



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7122 del 10 gennaio 20243

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

Dott. ██████████ – Presidente

Prof. Avv. ██████████ – Membro supplente

Prof.ssa ██████████ – Membro supplente

Prof. Avv. ██████████ – Membro

Prof. Avv. ██████████ – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. ██████████

nella seduta dell'11 dicembre 2023, in relazione al ricorso n. ██████████, presentato dai sigg.ri ██████████ e ██████████ (di seguito, insieme, "i Ricorrenti") nei confronti di ██████████ (di seguito "l'Intermediario"), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

**1.** La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro ha ad oggetto la responsabilità dell'Intermediario per la violazione degli obblighi informativi e delle regole in materia di valutazione di adeguatezza nell'ambito della prestazione di servizi di investimento resi ai Ricorrenti.

Questi, in sintesi, i fatti del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 27 marzo 2023, a cui l'Intermediario ha fornito riscontro in data 26 maggio 2023 in maniera giudicata insoddisfacente dai Ricorrenti, questi si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I Ricorrenti riferiscono che:

- in data 24 ottobre 2016 e 4 maggio 2018 hanno effettuato, tramite l'Intermediario convenuto, due operazioni di acquisto di obbligazioni "Astaldi 7,125% 20TLX" di valore nominale pari a 100.000,00 euro ciascuna, impiegando un importo complessivo pari a 192.322,88 euro;
- nel 2018, a seguito dell'accesso al concordato preventivo della società emittente, omologato dal Tribunale di Roma nel 2020, venivano attribuiti ai Ricorrenti azioni Astaldi di nuova emissione e strumenti finanziari partecipativi, per effetto dei quali essi hanno subito una perdita complessiva di 183.988,87 euro.

In relazione a tale operatività, i Ricorrenti:

- contestano all'Intermediario di avere prestatato i servizi di investimento omettendo di previamente valutare l'adeguatezza dei prodotti offerti e di non aver adempiuto, in occasione delle indicate sottoscrizioni, agli obblighi informativi sullo stesso gravanti, avendo omesso di comunicare i rischi effettivi delle operazioni e le informazioni necessarie per consentire loro di valutare le caratteristiche delle operazioni ed assumere consapevoli scelte di investimento, nonché di comunicare l'andamento degli investimenti, in violazione degli artt. 1175 e 1375 c.c. e dei doveri di correttezza, diligenza e trasparenza di cui all' art. 21, comma 1, TUF;
- contestano all'Intermediario di avere posto in essere le suindicate operazioni in violazione della normativa in materia di conflitti di interessi.

In particolare, i Ricorrenti riferiscono che, in occasione del primo acquisto effettuato il 24 ottobre 2016, rispetto al quale l'Intermediario non ha dato evidenza dell'esistenza di un accordo tra le parti, quest'ultimo non ha fornito alcun documento specifico sui titoli oggetto dell'operazione. In relazione alla successiva operazione del 4 maggio 2018, veniva invece fornito un documento

contenente informazioni errate e fuorvianti, nel quale i titoli di che trattasi erano indicati come obbligazioni estere ordinarie con orizzonte temporale di breve termine, liquidità alta ed un indicatore di rischio (Kilovar5) pari a 3; quando, invece, si trattava di bond emessi da una società italiana, non garantiti, strutturati e complessi, con durata decennale, rating CCC+ (“non investment grade”), e rilevante rischio emittente.

Nessuna delle informazioni contenute nell’*“Offering Memorandum”* e nella successiva integrazione del medesimo redatta da Astaldi in relazione alle obbligazioni veniva trasmessa, come pure nessuna informazione veniva resa in merito ai problemi di liquidità dei titoli che presentavano, il tutto in contrasto con le indicazioni dettate dalla Comunicazione Consob del marzo 2009.

I Ricorrenti deducono, altresì, che l’Intermediario non ha evidenziato che le operazioni in oggetto erano affette da conflitto di interessi, originato dalla circostanza che il medesimo Intermediario figurava tra gli *“initial purchaser”* dell’emissione di debito cui si riferivano le obbligazioni, con conseguente annullabilità delle operazioni per dolo dell’Intermediario.

Nelle censure dei Ricorrenti, l’Intermediario avrebbe inoltre omesso di fornire le informazioni relative all’andamento degli investimenti dopo l’acquisto, e precisamente di comunicare l’avvenuta presentazione della domanda di concordato preventivo da parte dell’emittente al Tribunale di Roma il 28 settembre 2018, non consentendo loro di valutare consapevolmente la convenienza di un ipotetico disinvestimento.

I Ricorrenti aggiungono che l’Intermediario ha violato anche i doveri in tema di profilatura dei clienti, in quanto le interviste Mifid raccolte periodicamente tra il 2009 ed il 2018 sono state eseguite sulla base di moduli precompilati dall’Intermediario stesso, contenenti informazioni generiche, inesatte e incomplete, e recanti opzioni dal tenore prettamente auto-valutativo e contraddittorio, non idonee quindi a rappresentare le reali caratteristiche dei clienti.

Inoltre, deducono i Ricorrenti che le operazioni qui in lite sono state svolte in presenza di un contratto che prevedeva il servizio di consulenza, in forza del quale

L'Intermediario era tenuto a valutare l'adeguatezza degli acquisti. Tale valutazione non sarebbe, tuttavia, stata svolta in occasione del primo acquisto, e avrebbe avuto esito negativo in relazione al secondo acquisto, senza che però l'Intermediario abbia indicato esaurientemente le ragioni sottese a tale valutazione negativa.

In considerazione di tutto quanto sopra esposto, i Ricorrenti chiedono:

- in via principale, di accertare la responsabilità dell'Intermediario per la violazione degli obblighi derivanti dalla normativa di settore, e per l'effetto riconoscere il diritto al risarcimento dei danni subiti per un importo pari a 183.988,87 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria; e
- in via principale e alternativa, di accertare la nullità delle operazioni, nonché la violazione degli obblighi derivanti dalla normativa di settore e per l'effetto riconoscere il diritto al risarcimento dei danni subiti per un importo pari a 183.988,87 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

**3.** L'Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo all'Arbitro di rigettare il ricorso in quanto infondato per le ragioni di seguito esposte.

L'Intermediario ha, innanzitutto, confermato l'esecuzione delle operazioni contestate dai Ricorrenti, precisando che, dopo gli acquisti, i titoli venivano dapprima trasferiti su un deposito titoli intestato ad uno solo dei clienti e nel novembre 2021 presso altro intermediario con estinzione del *dossier*.

L'Intermediario tiene, poi, ad evidenziare che gli ordini sono stati impartiti autonomamente dai clienti, che richiedevano alla Banca di effettuare le operazioni nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione di ordini conferito con apposito contratto. Conseguentemente, le operazioni contestate non costituiscono oggetto di consulenza o suggerimenti da parte di propri funzionari, a tal riguardo tenendo a precisare che i titoli sono stati acquistati sul mercato secondario e non nella fase di collocamento, non essendo peraltro gli stessi presenti nel catalogo dei prodotti oggetto di consulenza.

Il resistente ha, altresì, evidenziato che, per quanto attiene alle carenze informative contestate al momento degli acquisti, risultano fornite ai Ricorrenti, nell'apposita sezione del modulo per il conferimento degli ordini denominata "*Informazioni relative allo strumento finanziario oggetto dell'operazione*", le informazioni generali sullo strumento finanziario, tra cui l'evidenza del *rating* assegnato da S&P sia all'emittente che all'emissione (rispettivamente nel 2016 B e 2018). Aggiunge che nell'ordine del 2016 risulta esplicitato che l'Intermediario aveva un conflitto d'interessi nell'operazione, avendo tra l'altro i Ricorrenti, mediante appositi *warning* presenti nella documentazione, dichiarato di aver preso atto delle avvertenze dell'Intermediario, ed espressamente confermato di voler dar corso all'acquisto.

Inoltre, con riferimento al profilo dei clienti, dalle interviste Mifid del 2015 e del 2018 emerge un profilo di propensione al rischio "Bilanciato" e con un orizzonte prevalentemente o totalmente di lungo periodo. Sottolinea il resistente, al riguardo, che trattasi di investitori in possesso di appropriati titolo di studio e attività lavorativa (diploma e attività lavorativa con ruoli direttivi in azienda di media dimensione per l'una e laurea in discipline economiche con orientamento finanza e mercati con attività lavorativa all'estero per l'altro) e che "*si tengono aggiornati sull'andamento dei mercati finanziari almeno una volta alla settimana*" avendo effettuato nel corso dell'ultimo anno fino a 10 operazioni, per un controvalore complessivo superiore ad € 50.000,00 e per il tramite di altri intermediari, in diversi strumenti finanziari tra cui obbligazioni (anche subordinate e strutturate) fondi comuni di investimento, azioni e prodotti finanziari assicurativi.

Richiamando il principio del autoresponsabilità, che ritiene opportunamente applicabile nel caso in esame, in funzione del rapporto che si è protratto per un lungo periodo e dell'attività di profilatura che è stata ripetuta più volte, fa notare come tali questionari non siano mai stati oggetto di contestazione da parte dei Ricorrenti e si presentino in linea con le movimentazioni del deposito titoli, già a partire da un paio di anni prima rispetto all'esecuzione degli ordini contestati (patrimonio mai inferiore al milione di euro investito in una pluralità di strumenti

per lo più di natura obbligazionaria, con valore facciale significativo alcuni anche in valute estere con connesso eventuale rischio di cambio, in fondi comuni, azioni e certificati).

A riprova dell'autonomia con la quale l'odierna controparte ha effettuato la scelta di investimento contestata, l'Intermediario ha prodotto una mail del 24 ottobre 2016 inviata al gestore di riferimento da uno dei Ricorrenti, in cui quest'ultimo esplicita osservazioni che denotano che erano state autonomamente esaminate e consultate con attenzione dai Ricorrenti le informazioni sulle obbligazioni Astaldi e, nonostante le avvertenze sulla rischiosità del titolo in questione, essi procedevano con l'investimento ("*(...) ..ho equiparato x differenza di rendimento il titolo corporate Eni che abbiamo in portafoglio al 1,125% scad 2028 con un titolo con cedolone Astaldi 7,125% senior B cedola semestrale ...scad.....con possibilità di call fino a 30 g prima dello stacco cedola a 103,56 fino al 30/11/16 e a 101,78 fino al 30/11/2017 poi alla pari, l'andamento del titolo è ballerino oggi a 102,36 è altino nella media di quest'anno ma rende cmq un 4,70 netto a scadenza.....rischio ce ne sarà...*").

Similmente deduce l'Intermediario che i Ricorrenti abbiano consapevolmente deciso di incrementare il possesso delle obbligazioni in questione nel 2018, dopo ben 19 mesi, durante i quali avevano avuto modo di verificare l'andamento del titolo ed avevano ricevuto un totale di 7.908,75 euro di cedole. Aggiunge che il secondo acquisto, effettuato ad un prezzo sensibilmente sotto la pari (85,19) e inferiore rispetto al primo (102,30), non poteva non assumere idonea valenza segnaletica del livello di rischio oramai correlato all'investimento e, più in generale, del rischio insito nella loro complessiva esposizione in titoli dell'emittente, ciò denotando l'intenzione speculativa dei clienti che comunque nel complesso hanno tratto dall'investimento cedole per € 13.181,25.

Quanto alla valutazione delle operazioni, l'Intermediario rappresenta che in base al contratto quadro questi era comunque tenuto a svolgere il test di adeguatezza anche per le disposizioni impartite in autonomia dai clienti, test che ha regolarmente eseguito evidenziando nella relativa modulistica che, ove l'operazione fosse stata integralmente disposta, il portafoglio comprensivo di tale

operazione sarebbe risultato inadeguato; tuttavia i Ricorrenti, preso atto anche dell'esito della valutazione, confermavano gli ordini accettando che le operazioni fossero valutate soltanto sotto il profilo dell'appropriatezza.

Riguardo all'informativa successiva all'investimento, l'Intermediario, richiamando l'orientamento ormai consolidato dell'ACF sul tema, ritiene che non sussistessero obblighi in tal senso, facendo al contempo notare, da un lato, come le vicende societarie della Astaldi siano sempre state oggetto di puntuale rappresentazione da parte dell'emittente stesso e dei mezzi di comunicazione di massa e, dall'altro, come abbia in concreto garantito che i Ricorrenti fossero sempre adeguatamente informati provvedendo a comunicare loro informazioni sulla procedura concordataria dell'emittente e sulle operazioni societarie.

In particolare, l'Intermediario ha evidenziato che i Ricorrenti hanno aderito a tutte le operazioni riferite alle obbligazioni, aderendo all'offerta pubblica di acquisto rivolta ai titolari di Strumenti Finanziari Partecipativi Astaldi (ricevendo € 10.225,80 in data 8.11.2021) e vedendosi assegnare in seguito, n. 5.187 azioni WeBuild che alla data del 30.9.2021 avevano un valore di € 11.387,02, trasferite poi ad altro istituto. Pertanto, contesta il *quantum* richiesto dai Ricorrenti adducendo che l'eventuale importo da riconoscere andrebbe comunque decurtato della somma di € 13.181,25 per le cedole e dei citati ulteriori importi successivamente percepiti.

Per tutto quanto esposto, l'Intermediario chiede conclusivamente al Collegio di respingere il ricorso e le domande ivi dispiegate, in quanto infondate e non provate.

**4.** Nelle proprie deduzioni integrative, i Ricorrenti insistono nel sostenere che gli acquisti in lite si siano svolti nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza, circostanza a loro dire provata dal fatto che gli ordini venivano impartiti in filiale ed a margine di incontri avvenuti con i consulenti tempo per tempo loro assegnati, contestando la loro asserita autonomia decisionale.

Richiamando le contestazioni già espresse nel ricorso introduttivo, evidenziano altresì che, a riprova della non corretta condotta tenuta dalla controparte, alla violazione degli obblighi in tema di informazione sia attiva che passiva si

aggiunge quella in materia di informativa e applicazione delle regole in tema di *best execution* (artt. 45-46 Regolamento Consob n. 16190/07), oltre che quella in materia di informativa sui costi e sugli oneri applicati dalla Banca in sede di esecuzione delle operazioni (art. 32 e 53 Regolamento Consob n. 16190/07). In particolare, deducono i Ricorrenti che la Banca non ha mai da loro ottenuto l'accettazione delle predisposte strategie di esecuzione degli ordini né ha evidenziato preventivamente le commissioni effettivamente applicate per gli acquisti contestati né il prezzo eseguito delle operazioni. Sul punto, affermano che dalle contabili si evince che le operazioni sono state eseguite ad un prezzo maggiore rispetto a quello di mercato; differenza, questa, che rappresenterebbe un costo occulto applicato dalla Banca, non esplicitato alla voce "Commissioni".

5. Nelle proprie repliche, l'Intermediario ribadisce che il titolo in lite non era incluso nel catalogo degli strumenti in consulenza né è stato oggetto di collocamento, ed è stato infatti acquistato su iniziativa dei clienti, al di fuori dell'attività consulenziale, sul mercato secondario circostanza quest'ultima che escludeva l'obbligo di consegna dell'*Offering Memorandum*. Al riguardo, l'Intermediario puntualizza che il fatto che i clienti avessero un consulente di riferimento non determina che, in relazione agli specifici acquisti oggetto della presente controversia, sia stato fruito un servizio di consulenza erogato dall'istituto.

Similmente ritiene che il titolo di studi conseguito dai clienti e l'attività lavorativa svolta rappresentino solo alcune delle informazioni acquisite nel corso dell'intervista al fine di stabilire il livello di conoscenza e comprensione del cliente stesso, non essendo comunque necessari, per essere qualificati come un investitore "esperto", il possesso di una specifica formazione o particolari titoli di studio attestanti la competenza in materia prettamente finanziaria, come invece sostenuto dalla controparte.

Quanto alla contestazione relativa agli asseriti "costi occulti", lo stesso precisa che i Ricorrenti avevano fatto inserire gli ordini con limite di prezzo (102,31 per l'acquisto del 24.10.2016 e 85,20 per l'acquisto del 4.5.2018) e che gli stessi venivano inseriti ed eseguiti in un preciso e determinato momento della giornata

(ora e minuti), al prezzo di 102,30 e 85,19, quindi nel rispetto del prezzo limite fissato. Ritiene pertanto privi di valore probatorio i dati Bloomberg prodotti dai Ricorrenti dal momento che espongono solamente un prezzo per ciascuna giornata (102,205 per il 24.10.2016 e 84,618 per 4.5.2018) senza indicazione di alcun orario di rilevamento.

## **DIRITTO**

1. Esaminata la documentazione in atti, il Collegio si esprime nei termini che seguono.

2. La domanda di accertamento della nullità non appare meritevole di accoglimento.

A riguardo, questo Collegio ritiene che il materiale probatorio sia idoneo a confermare che le operazioni sono state effettuate in filiale, mediante ordini cartacei conferiti da uno dei Ricorrenti, nell'ambito di un rapporto cointestato con facoltà di operare disgiuntamente. I documenti esibiti contengono la sottoscrizione, non soggetta a disconoscimento, effettuata da parte di uno dei Ricorrenti, il quale ha disposto l'operazione. Risulta, in particolare, che la sottoscrizione sia stata apposta tanto nella parte relativa alla preventiva valutazione di adeguatezza, quanto in quella relativa al conferimento dell'ordine che contiene una sezione con le informazioni sullo strumento finanziario.

In ogni caso, premesso che nella fattispecie in rilievo il contratto quadro in essere tra le parti non conteneva, riguardo alla modalità di conferimento degli ordini, una previsione di nullità in caso di carenza della forma scritta, è orientamento costante del Collegio che il requisito della forma scritta *ad substantiam* di cui all'art. 23 del TUF riguardi il contratto per la prestazione dei servizi di investimento e non anche le singole operazioni di investimento, per le quali la legge non contempla analoga previsione.

2. Neppure può dirsi che le operazioni siano annullabili per violazione delle norme in materia di conflitto d'interesse.

A riguardo, il Collegio ha più volte affermato che, ai fini dell'accoglimento della richiesta dell'annullamento delle operazioni contestate, spetta al Ricorrente dimostrare la sussistenza del dolo o dell'errore essenziale e riconoscibile,

fornendo elementi ulteriori rispetto a quelli riferibili all'asserita violazione degli obblighi informativi da parte dell'Intermediario, non essendo sufficiente la mera allegazione, come nel caso in esame, di una violazione delle regole di correttezza e trasparenza alle quali sono soggetti tipicamente gli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi d'investimento.

Con riferimento alla documentazione contrattuale risulta fornita copia del contratto quadro per i servizi di investimento, comprensivi della consulenza, cointestato ai Ricorrenti sottoscritto il 16.10.2009 che include, tra l'altro, il documento relativo alle "Strategie di esecuzione e trasmissione degli ordini", anch'esso sottoscritto da entrambi i clienti con apposita dichiarazione di ricezione ed accettazione del contenuto. Nel contratto sono descritte le condizioni economiche dei singoli servizi ed alle voci riferite alle commissioni è specificato che le percentuali indicate quali commissioni per l'esecuzione di ordini per conto clienti venivano calcolate sul controvalore lordo dell'operazione. Su tale ultimo punto la Banca ha esibito, inoltre, copia di diverse note indirizzate ai Ricorrenti tra il 24.10.2016 ed il 31.12.2017 per comunicare le modifiche unilaterali del contratto relative alle citate commissioni che risultano anche conformemente indicate negli ordini di acquisto e quindi in un momento antecedente l'esecuzione dell'operazione. Infine, nella schermata informatica riepilogativa delle disposizioni di acquisto esibita dall'Intermediario trova conferma la circostanza che gli ordini erano stati disposti con un prezzo "limitato" che non è stato superato in sede di esecuzione.

Le circostanze suesposte rendono prive di pregio le doglianze che i Ricorrenti manifestano nelle deduzioni integrative in tema di mancata approvazione della strategia di esecuzione degli ordini, costi occulti e commissioni; contestazioni che, in ogni caso, presentano anche profili di inammissibilità, non essendo state esplicitate, anzitutto, in sede di preventivo reclamo.

3. La domanda di risarcimento del danno risulta invece parzialmente accoglibile, risultando fondata la contestazione relativa alla prima operazione per violazione da parte dell'Intermediario delle regole in materia di valutazione di adeguatezza.

A tal riguardo il Collegio osserva quanto segue.

Con riferimento alla completezza delle informazioni rese al momento della sottoscrizione degli ordini di acquisto, si rileva che il set informativo fornito dall'Intermediario è affetto da elementi di opacità in ordine alla reale rischiosità di titoli di che trattasi.

Rispetto degli obblighi informativi al momento degli acquisti, nella documentazione sottoscritta dalla disponente sono riportate alcune informazioni generali sullo strumento (dati anagrafici del titolo ed elementi tecnici dell'operazione), mentre nella sezione "*Informazioni relative allo strumento/prodotto finanziario oggetto dell'operazione*" è evidenziato il *rating* assegnato da S&P sia all'emittente che all'emissione (per entrambi è evidenziato "B" al momento della prima operazione e "CCC+" al momento del secondo acquisto), mentre il campo "Garante" risulta vuoto. È presente, inoltre, la tabella dei *rating*, dalla quale si evince che tali valori appartengono alla categoria speculativa, corredata di spiegazioni aggiuntive e sono riportati il mercato ed il paese di negoziazione (Etlx – Italia), l'orizzonte temporale consigliato per il mantenimento dello strumento (Breve termine – fino a 18 mesi). La rischiosità del titolo è espressa secondo il Kilovar5 attribuito dalla Banca allo strumento che è pari a 8 per la prima operazione e a 3 per la seconda; parametri che rientrano, rispettivamente, nella fascia di rischio "medio-bassa" (da 8 a 15) e "bassa" (fino a 7), con relativa spiegazione di tale indicatore. Similmente è riportata, con legenda della scala di valori, la classe di liquidità (pari a 6=alta).

Nella documentazione riferita al primo acquisto l'Intermediario risulta aver inserito le specifiche descritte nella memoria difensiva relative al conflitto di interesse, che tuttavia non si rilevano nella modulistica relativa alla seconda operazione.

Nel complesso può dirsi che se, da un lato, la presenza di *rating* speculativi può dirsi espressione degli elementi di rischiosità insiti nell'operatività controversa, dall'altro, il valore associato al Kilovar5 delle obbligazioni, di livello "medio-basso" e "basso", era tale da poter indurre il cliente a sottostimare i rischi reali del prodotto finanziario.

Con specifico riguardo all'operazione effettuata il 24 ottobre 2016, nello scambio di *mail* intercorso tra la consulente di riferimento e parte Ricorrente, assumono peculiare rilevanza le risposte rese dalla consulente medesima, laddove, senza fornire elementi motivazionali specifici, ella, pur confermando che trattavasi di titolo rischioso, contestualmente ne avvalorava la congruità rispetto alle esigenze della cliente, così rafforzando nei fatti la volontà della stessa di investire in tali obbligazioni.

Appare, quindi, evidente a giudizio di questo Collegio che i Ricorrenti hanno sì autonomamente individuato lo strumento da acquistare, ma anche che la consulente si sia resa attivamente partecipe di tale individuazione, avallando, con una consulenza "ufficiosa", la scelta dei medesimi.

Inoltre, la valutazione di adeguatezza eseguita dall'Intermediario sulle operazioni, contrattualmente prevista anche in caso di operazioni disposte ad iniziativa del cliente, contiene alcuni indicatori da cui può ricavarsi un profilo di non adeguatezza.

In particolare, la scelta di un titolo con *rating* speculativo e un tasso di interesse consistente non può dirsi in linea con l'obiettivo di una media oscillazione del capitale investito, nè consta che tale aspetto sia stato sufficientemente valorizzato dall'Intermediario in occasione della prima operazione.

Alla luce di quanto sopra, il Collegio ritiene che, in occasione del primo acquisto, le informazioni messe a disposizione dei Ricorrenti dall'Intermediario non siano state, in complesso, sufficientemente chiare ed esaustive, dovendosi considerare in tale contesto anche quanto sopra evidenziato circa il fatto che il consulente di riferimento ha contribuito a sottovalutare le criticità insite nello strumento.

Per quanto attiene alla seconda operazione, non sembrano invece ravvisabili profili di censurabilità dell'agire dell'Intermediario, tali da poter giustificare l'accoglimento della domanda risarcitoria.

E infatti, pur alla luce di alcune criticità in punto di chiarezza e specificità della struttura dei questionari, che emergono dalla relativa analisi, deve ritenersi che il profilo bilanciato attribuito ai Ricorrenti non sembra tale da potere essere

censurato alla luce di una complessiva analisi dell'operatività realizzata da parte dei Ricorrenti, per come documentata in atti.

L'esame di tale documentazione conferma, infatti, che già nel 2013 – diversi anni prima degli investimenti oggi impugnati – nel portafoglio dei Ricorrenti dal controvalore consistente di oltre 1 milione e 200 mila euro figurava una consistente componente obbligazionaria, ben differenziata (BTP, titoli corporate di emittenti italiani ed esteri, obbligazioni BEI) ed una porzione minoritaria in fondi in altre valute. Nel tempo, gli investimenti obbligazionari restano sempre presenti e comprendono titoli con rischiosità espressa in Kilovar5 molto varia, che spazia da valori bassi fino a superare soglia di tolleranza fissata per la cliente.

Al 30 dicembre 2016, poco dopo la prima operazione impugnata, il portafoglio dei Ricorrenti aveva una consistenza di oltre 1 milione e 300 mila euro e vi figuravano 15 diverse obbligazioni espresse anche in altre valute (USD, TRY, ZAR, GBP, AUD, BRL, RUB), di diverse tipologie emesse, ad esempio da Generali, Saipem Eni Banca Imi, BEI, con tassi cedolari di diversa entità, in un caso anche superiore a quello delle Obbligazioni (titoli WB 8,5% 18 RUB acquistati il giorno dopo la prima operazioni impugnata e con vita residua di un anno e mezzo). A tale data i Ricorrenti detenevano inoltre azioni, fondi e nel corso del 2017 si rilevano anche investimenti in *certificates*. Al 3 dicembre 2018, a margine del secondo acquisto contestato, il portafoglio era ancora consistente (1.116,306,13 euro) con una componente obbligazionaria meno differenziata ma con titoli a tassi più consistenti (tra 6 e 10,75%) ed investimenti azionari (azioni, fondi e *certificates*).

In merito alla violazione degli obblighi di informativa in corso di rapporto, si evidenzia poi che, oltre ai citati estratti conto (nei quali sono riportati per ogni strumento anche il prezzo di carico, il prezzo di mercato ed il controvalore), l'Intermediario ha esibito due note in data 3.2.2020 e 24.9.2021, ben successive all'annuncio reso al mercato dall'emittente nel settembre del 2018 relativo alla decisione di presentare la domanda di concordato, con le quali uno dei Ricorrenti, titolare del conto sul quale nel frattempo erano state trasferite le obbligazioni, riceveva comunicazioni sulla convocazione dell'assemblea degli obbligazionisti

nell'ambito della procedura concordataria e sul lancio di un'offerta pubblica di acquisto sugli strumenti finanziari partecipativi Astaldi da parte di una società svizzera (con siti di riferimento e termini per eventuale adesione); offerta, quest'ultima, alla quale parte Ricorrente risulta aver partecipato con tutti gli strumenti di sua pertinenza.

Sul tema dell'informativa post investimento si evidenzia, in primo luogo, che il contratto quadro in essere tra le parti specificava espressamente, all'art. 32, che la valutazione dell'adeguatezza effettuata sulle operazioni si esauriva con la comunicazione resa al cliente, ivi precisandosi che *"... la Banca non ha alcun obbligo nei confronti del Cliente, nel caso in cui, al momento del conferimento dell'ordine o successivamente al conferimento dello stesso, lo strumento/prodotto finanziario acquistato/sottoscritto non risulti più adeguato a causa di un incremento della sua rischiosità e/o un mutamento del profilo del Cliente"*.

A ciò si aggiunge che i Ricorrenti, per il tramite delle rendicontazioni periodiche del loro *dossier*, avevano modo di rilevare il forte deprezzamento del titolo che, acquistato sopra la pari al prezzo di 102,30, aveva in un anno perso oltre 20 punti essendo in dicato a 80,90. Tuttavia, malgrado i predetti segnali, i Ricorrenti hanno proceduto, a maggio del 2018, ad incrementare la posizione già detenuta con un ulteriore acquisto, ad un prezzo molto sotto la pari (85,19), chiaramente indicativo dell'accresciuta rischiosità dello strumento, assumendosi con ciò un rischio ulteriore di concentrazione sullo stesso emittente (segnalato anche nella valutazione di adeguatezza) e, sulla base degli elementi in atti, in maniera autonoma ed in un'ottica verosimilmente speculativa.

Tutto ciò considerato, il ricorso risulta meritevole di accoglimento limitatamente alla prima operazione controversa.

**4.** In punto di quantificazione del danno occorso deve, dunque, ritenersi, in applicazione della regola di cui all'art. 1227 c.c., che i Ricorrenti, consapevoli della rischiosità dell'investimento e del rischio derivante dall'incremento dello *stock* di obbligazioni già in loro possesso, avrebbero dovuto limitare la produzione del danno usando l'ordinaria diligenza, astenendosi dunque dall'operare

ulteriormente sul titolo e provvedendo, piuttosto, a liquidare tempestivamente il quantitativo precedentemente acquistato.

Così ragionando, ai Ricorrenti va riconosciuto il risarcimento della perdita subita per un importo pari a 11.688,94 euro, quale differenza tra il controvalore del primo investimento (104.787,69 euro), al netto delle cedole *medio tempore* percepite (7.908,75 euro), e l'importo che i Ricorrenti avrebbero ricavato se avessero liquidato i titoli di che trattasi il 4 maggio 2018, al prezzo di 85,19 (85.190,00 euro, valore al quale hanno invece realizzato il secondo acquisto).

L'importo riconosciuto ai Ricorrenti è soggetto a rivalutazione monetaria e interessi legali.

### **PQM**

In accoglimento parziale del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a parte Ricorrente la somma complessiva rivalutata di 14.838,84 euro per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima decisione.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 400,00 ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato regolamento, adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi