



Decisione n. 7953 del 10 aprile 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente
Prof.ssa M.D. Braga – Componente
Prof. Avv. M. de Mari – Componente
Prof. Avv. F. De Santis – Componente
Prof. Dott. P. Esposito – Componente

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 3 aprile 2025, in relazione al ricorso n. 11413, presentato dal sig. [REDACTED] (il “Ricorrente” o il “Cliente”), nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] l’“Intermediario” o “Parte Resistente”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell’inosservanza degli obblighi informativi attivi e passivi e delle regole in materia di valutazione di adeguatezza, nonché dell’assenza del contratto-quadro di investimento.

Il Ricorrente, dopo aver presentato reclamo, cui l’Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata insoddisfacente, si è rivolto, con l’assistenza di un

procuratore, all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Questi i fatti ritenuti essenziali ai fini della soluzione della controversia, come emergenti dalle risultanze istruttorie del procedimento.

2. Il Ricorrente si duole di aver effettuato, in regime di consulenza, in data 10 ottobre 2014, un'operazione di acquisto di obbligazioni "Abengoa 6% 14-31/03/2021" (ISIN XS1048657800), per un controvalore di € 100.612,66, a valere sul *dossier* titoli intestato ai genitori successivamente deceduti.

Con riguardo al suddetto investimento, il Ricorrente contesta all'Intermediario:

- l'assenza di un valido contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, da cui discenderebbe la nullità dell'investimento in lite;
- l'omessa informativa preventiva sulle caratteristiche e i rischi dello strumento finanziario in lite, non essendo stato consegnato al cliente alcun documento informativo specifico (scheda prodotto) avente ad oggetto il titolo in questione. In particolare, nessuna informativa veniva fornita dall'Intermediario circa la natura non garantita, strutturata e complessa dell'obbligazione in lite. Inoltre, nessuna delle informazioni, contenute nel documento di emissione all'epoca redatto ("*Offering Memorandum*") veniva fornita, né tale documento veniva reso fruibile, così sottacendo tutti i fattori di rischio legati al prodotto e all'emittente. Allo stesso modo, il Resistente non informava il Ricorrente che egli, sotto alcune circostanze rese note nel "*Memorandum*" ed inerenti al cambio della compagine di controllo dell'emittente avrebbe potuto esercitare un'opzione *put* sul titolo obbligazionario attraverso la quale venderlo all'emittente, né avrebbe rappresentato l'illiquidità dell'obbligazione (il "*Bid-Ask spread*" del titolo era al momento dell'acquisto oltre 25 volte superiore a quello dei titoli di Stato liquidi) né avrebbe osservato, in virtù di tale condizione, i più stringenti obblighi informativi dettati dalla Comunicazione Consob n. 9019104/2009, con conseguente impossibilità di conoscere e valutare in anticipo i criteri e le eventuali difficoltà di smobilizzo dell'investimento. Similmente alcuna informativa veniva resa circa il *downgrade* del merito creditizio

dell'emittente, che, secondo le principali agenzie di *rating*, alla data dell'acquisto (10 ottobre 2014) era quello di "*highly speculative*";

- l'inosservanza delle regole in materia di *best execution*, avendo il Resistente mancato di ottenere il consenso preliminare dei clienti sulle strategie di esecuzione degli ordini nonché l'omessa informativa sui costi e sugli oneri applicati in sede di esecuzione dell'operazione. Inoltre, il Resistente non avrebbe mai informato il Ricorrente che l'operazione che questi si accingeva a compiere, veniva eseguita fuori mercato;
- successivamente agli acquisti, l'omessa informativa sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, non informando i clienti neanche della richiesta di ammissione alla procedura fallimentare avanzata dall'emittente in data 25 novembre 2015 (con relativa accettazione del 15 dicembre 2015), non mettendo i clienti nelle condizioni di effettuare scelte di disinvestimento consapevoli;
- l'assenza di questionari di profilatura antecedenti all'operazione contestata. Aggiunge che qualora l'Intermediario avesse provveduto ad effettuare dapprima una valida profilatura e poi la valutazione di adeguatezza, sarebbe presumibilmente pervenuto ad un giudizio di inadeguatezza dell'investimento in lite per assenza di specifiche conoscenze, esperienze, obiettivi di investimento e situazione finanziaria dei clienti, tenuto, altresì, conto che essi erano pensionati e avevano 82 anni al momento dell'acquisto in lite.

Ciò posto, il Ricorrente conclude chiedendo al Collegio: (i) in via principale di accertare la responsabilità dell'Intermediario per la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, dichiarare la risoluzione dell'ordine di acquisto e/o il risarcimento dei danni subiti nella misura di € 99.885,28, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria; (ii) in via principale e alternativa accertare, per le ragioni illustrate, la nullità dell'operazione, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, ordinare al Resistente la restituzione e/o il risarcimento dei danni subiti nella misura di € 99.885,28, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

3. L'Intermediario si è costituito nel presente procedimento e ha depositato proprie deduzioni.

Con riguardo all'operatività contestata, egli rappresenta che l'investimento avente ad oggetto nominali € 100.000,00 di obbligazioni Abengoa 6% con scadenza 15.3.2021 (ISIN XS1048657800), per un controvalore di € 100.612,66, veniva effettuato in data 10 ottobre 2014 dal cliente odierno Ricorrente, in qualità di procuratore ad operare sul rapporto di *dossier* titoli intestato ai propri genitori, a valere sul quale è stato effettuato l'investimento contestato. A seguito del decesso in data 4 dicembre 2014 della cointestataria del *dossier* titoli nel quale erano inizialmente depositate le citate obbligazioni, con l'avvio dell'*iter* successorio le stesse sono state trasferite prima nel *dossier* titoli cointestato al Ricorrente e al *de cuius* e, successivamente, con il *decesso* del padre del Ricorrente, nel *dossier* titoli intestato al solo Ricorrente di cui egli diveniva titolare dal 27 ottobre 2017.

Quanto alla contestata nullità, l'Intermediario rappresenta che il rapporto di *dossier* titoli intestato ai *de cuius*, a valere sul quale è stata effettuata l'operazione di acquisto in questione, veniva aperto con la sottoscrizione del relativo contratto quadro. Pertanto, a detta del Resistente, contrariamente a quanto affermato dal Ricorrente, l'operazione di acquisto in lite è stata effettuata in presenza del contratto quadro validamente sottoscritto dalle parti.

Quanto all'informativa resa in occasione dell'operazione che sarebbe stata disposta mediante regolare ordine sottoscritto dal Ricorrente, l'Intermediario rappresenta che il Ricorrente stesso dichiarava di aver ricevuto la relativa scheda sintetica di prodotto nella quale veniva segnalata la facoltà di rimborso anticipato, la natura strutturata dell'obbligazione e il *rating* attribuito all'emittente alla data dell'operazione (secondo Fitch "B+" e per Standard & Poor's "B"). Nella stessa scheda prodotto era indicato l'indice sintetico di rischio (ISR), ossia un indicatore numerico dinamico che sintetizza in un'unica misura il rischio generico di mercato, di credito e di liquidità dello strumento finanziario e che concorre, insieme agli altri parametri descritti nell'*Investment Policy* del Resistente, alla valutazione dell'adeguatezza dell'operazione rispetto al profilo di investimento del cliente.

Con riguardo alla valutazione di adeguatezza dell'investimento contestato, l'Intermediario rappresenta che, ai fini della suddetta valutazione, il Resistente ha tenuto conto, in particolare, del livello di conoscenza ed esperienza del Ricorrente procuratore (trattandosi del soggetto che poneva in essere l'operazione), prendendo invece a riferimento gli obiettivi d'investimento e la situazione finanziaria dei genitori deleganti (ricadendo nella relativa sfera giuridica gli effetti dell'operazione medesima).

Quanto al profilo del cliente, l'Intermediario dichiara che in base al questionario da questi sottoscritto egli risultava possedere un livello di conoscenza ed esperienza "medio", che in linea di massima indicava conoscenza delle caratteristiche delle obbligazioni *plain vanilla*, obbligazioni non *plain vanilla*, *certificates*, azioni, ETF/ETC, fondi comuni di investimento, polizze finanziario assicurative. Aggiunge che dal questionario riferito ai *de cuius*, rilevante ai fini dell'adeguatezza dell'investimento contestato, il loro profilo d'investimento risultava "dinamico" e il grado di esperienza e conoscenza "medio". Le obbligazioni contestate con ISR 11,312 risultavano adeguate al profilo dei cointestatari al momento dell'operazione.

Pertanto, a detta dell'Intermediario, al momento dell'operazione di acquisto delle obbligazioni in lite, sia il Ricorrente, in qualità di procuratore, sia i coniugi cointestatari dell'anzidetto rapporto di *dossier* titoli, avevano maturato esperienza in investimenti finanziari aventi ad oggetto fondi comuni di investimento obbligazionari, monetari e azionari, anche di paesi emergenti, titoli di Stato anche indicizzati, obbligazioni bancarie, anche subordinate, polizze *unit linked* e *index linked* e titoli azionari. Aggiunge che il Ricorrente aveva posto in essere ulteriori operazioni di acquisto di obbligazioni dello stesso emittente oltre ad operazioni di acquisto in obbligazioni di emittenti con elevata cedola.

Quanto all'informativa successiva al compimento delle operazioni contestate, il Resistente rappresenta di aver inviato i rendiconti finanziari periodici, recanti il dettaglio degli investimenti effettuati e il relativo controvalore. In particolare, il Resistente rappresenta che l'andamento in flessione delle obbligazioni contestate era noto ai titolari dei rapporti già nel rendiconto finanziario inviato

dall'Intermediario in data 31 dicembre 2014 quando il valore di mercato delle suddette obbligazioni era pari a € 85,93.

Ritiene inoltre che i clienti abbiano concorso alla causazione del danno non avendo posto in essere, pur avendo piena consapevolezza dei rischi assunti con l'acquisto dei titoli in lite, azioni idonee a limitarlo. Al riguardo, l'Intermediario osserva che in data 23 marzo 2015 il Resistente inviava ai titolari del rapporto una comunicazione con la quale evidenziava agli stessi, in modo chiaro e inequivocabile, la variazione di *rating* dell'emittente e l'elevato livello di rischio con riferimento al puntuale pagamento delle cedole ed al rimborso del capitale alla scadenza del titolo. Al momento della suddetta comunicazione il valore delle obbligazioni in questione sul mercato era pari a € 93,14. Aggiunge che ove questi avessero optato per la liquidazione delle obbligazioni in lite, avrebbero realizzato una minusvalenza, al netto della cedola lorda di € 3.000,00 incassata il 17 marzo 2015, di circa € 4.472,00, essendo le obbligazioni scambiate sul mercato a tale data al prezzo di € 93,14. Ulteriore comunicazione nella quale veniva evidenziata nuovamente la variazione di *rating* dell'emittente e l'elevato livello di rischio con riferimento al puntuale pagamento delle cedole e al rimborso del capitale alla scadenza del titolo veniva inviata dal Resistente ai titolari del rapporto in data 27 novembre 2015.

Alla luce di quanto sopra, l'Intermediario conclude chiedendo al Collegio di respingere integralmente il ricorso perché infondato.

4. Le Parti hanno presentato deduzioni integrative e memorie di replica, con le quali hanno ribadito, in buona sostanza, quanto argomentato e domandato nel corso della prima fase del contraddittorio.

DIRITTO

1. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, è da ritenersi meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. Preme, anzitutto, rilevare che l'operatività controversa ha ad oggetto l'acquisto di nominali € 100.000,00 di obbligazioni "Abengoa 6% 14-31/03/2021" (ISIN XS1048657800), per un controvalore di € 100.612,66, effettuato in data 10 ottobre

2014 dal Ricorrente, in qualità di procuratore (in virtù di procura conferita in data 18 maggio 2012) dei *de cuius*, genitori del Ricorrente, a valere sul *dossier* titoli agli stessi cointestato. Trova riscontro in atti che con riferimento all'acquisto in lite il Ricorrente ha percepito una cedola per un importo netto di € 2.220,00 con data di regolamento 15 settembre 2015.

3. Ciò premesso e venendo alla domanda di nullità dell'investimento in lite per asserita mancanza di forma scritta del contratto disciplinante la prestazione dei servizi d'investimento, essa è da ritenersi infondata, avendo l'Intermediario resistente prodotto copia del contratto quadro firmato dai *de cuius* in data 8 novembre 2007, sulla base del quale è stata effettuata dall'odierno Ricorrente l'operazione contestata a valere sul *dossier* titoli cointestato ai *de cuius*.

4. Passando all'esame delle ulteriori doglianze addotte da parte attrice, l'Intermediario ha sostenuto di aver reso puntuale informativa al Ricorrente, consegnando al disponente la scheda prodotto del titolo, versata in atti unitamente al modulo d'ordine. In tale scheda è contenuta una descrizione del titolo obbligazionario in questione, con l'evidenza della facoltà di rimborso anticipato e dei *rating* attribuiti dalle agenzie Fitch e S&P (B+ e B), accompagnata da relativa scala esplicativa che riporta che tali indicatori rientrano nella categoria speculativa. Sono, inoltre, descritte alcune informazioni sul rischio di tasso, di cambio, di liquidità, ed è riportato un ISR (indicatore sintetico di rischio) pari a 11,312, che sintetizza il rischio generico di mercato ed il rischio specifico/emittente connessi alla detenzione degli strumenti. In forma tabellare sono rappresentati il livello di rischiosità e di complessità dello strumento che, nel caso di specie, viene indicato con livello di rischio "*Elevato: strumento potenzialmente adeguato per un investitore con un profilo di investimento aggressivo*" e con livello di complessità "*Alto: strumento appropriato per investitori con un livello di conoscenza ed esperienza Alto*". Tuttavia, sebbene possa ritenersi plausibile che trattandosi di ordine perfezionato allo sportello e quindi in presenza del personale dell'Intermediario questi abbia potuto interloquire con il disponente e consegnare la citata scheda, tale documento non risulta né datato né firmato, e non vi è quindi prova certa dell'avvenuta presa

visione da parte del Ricorrente. Né, per la verità, attraverso il modulo di conferimento dell'ordine sottoscritto dal Ricorrente, dove è contenuta la dichiarazione di aver ricevuto la scheda sintetica del prodotto, è possibile stabilire un collegamento certo tra tale scheda e quella versata in atti dall'Intermediario.

5. Quanto alla valutazione di adeguatezza, dovuta nel caso di specie in ragione del servizio di consulenza prestato e non contestato dall'Intermediario, quest'ultimo ha dichiarato di aver tenuto conto in sede di valutazione di adeguatezza del livello di conoscenza ed esperienza finanziaria del Ricorrente che ha disposto l'ordine di acquisto in qualità di procuratore e degli obiettivi d'investimento e della situazione finanziaria dei *de cuius*, in qualità di deleganti e destinatari degli effetti dell'operazione.

Ebbene, quanto al livello di conoscenza ed esperienza del Ricorrente, dal questionario dallo stesso sottoscritto in data 10 ottobre 2014, rilevante ai fini dell'acquisto in lite, egli risultava possedere un livello di conoscenza ed esperienza "medio". In particolare, nella citata profilatura il Ricorrente dichiarava di aver un livello di conoscenza in ambito finanziario pari a 6 (in una scala da 1 a 10) e di avere già effettuato investimenti in Titoli di Stato e obbligazioni anche strutturate, fondi comuni di investimento, strumenti finanziari assicurativi e di non avere mai operato in derivati. Quanto alla frequenza delle operazioni, il Ricorrente dichiarava di avere effettuato poche operazioni (meno di 10 all'anno) di importo rilevante rispetto al suo patrimonio (superiore al 50%).

Con riguardo agli obiettivi di investimento e alla situazione finanziaria dei *de cuius*, risulta versato in atti un questionario intestato ad entrambi i clienti ma sottoscritto dal solo *de cuius* in data 21 gennaio 2010, rilevante ai fini dell'investimento contestato. Ciò fa emergere evidenti criticità con riferimento alla metodologia adottata dall'Intermediario. È noto, infatti, che, in caso di rapporti cointestati, l'intermediario, in mancanza di un diverso accordo tra i cointestatari, deve profilarli tutti e poi svolgere la relativa valutazione di adeguatezza o appropriatezza tenendo conto del profilo "più conservativo" (*cf.* Decisioni ACF n. 7466 del 4 luglio 2024 e n. 7217 del 22 febbraio 2024). Ciò non può dirsi essere avvenuto nel caso qui in contestazione, in cui il profilo più

conservativo era senz'altro quello della *de cuius* (casalinga, in possesso di titolo di studio di licenza elementare e pensionata all'epoca dei fatti), atteso che la Banca convenuta ha proceduto a raccogliere un solo questionario cointestato ma sottoscritto da uno solo dei clienti; modalità che non può dirsi idonea ad individuare in modo sufficientemente dettagliato le caratteristiche e le esigenze effettive di ciascun cliente coinvolto e che, inoltre, non risulta neanche essere stata assistita da un previo accordo in tal senso.

Fermi i limiti testè rappresentati del citato questionario, che già di per sé risultano risolutivi e decisivi ai fini della decisione della presente controversia, deve aggiungersi che l'Intermediario valutava l'operazione in lite come adeguata. Il che espone ulteriormente la condotta dell'Intermediario medesimo ad alcune censure.

Ancorché il livello di rischio (ISR) dello strumento indicato nella scheda prodotto fosse pari a 11,312 e, quindi, entro il livello di rischio massimo sostenibile da un cliente con profilo “Dinamico” (pari a 20,0) (come indicato nei rendiconti annuali), come attribuito dall'Intermediario all'odierna parte attrice ad esito del questionario sottoscritto – in ogni caso il livello di rischiosità e di complessità assegnato al titolo obbligazionario dalla citata scheda informativa non era coerente con il “profilo d'investimento” e il livello di conoscenza ed esperienza attribuiti rispettivamente ai *de cuius* e al Ricorrente dallo stesso Intermediario, laddove questi aveva attribuito al Ricorrente un livello di conoscenza ed esperienza “medio” e ai *de cuius* un profilo d'investimento “dinamico”; a fronte di ciò, il titolo obbligazionario in questione, nella relativa scheda informativa versata in atti dal Resistente, era caratterizzato da un livello di rischiosità definito come “elevato”, quale strumento “*potenzialmente adeguato per un investitore con un profilo di investimento aggressivo*” e con livello di complessità “alto”, ossia come strumento “*appropriato per investitori con un livello di conoscenza ed esperienza alto*”. Tutto ciò porta a ritenere che il titolo obbligazionario intermediato e il profilo finanziario di Parte Ricorrente non fossero coerenti e, quindi, l'obbligazione non adeguata alle caratteristiche degli istanti.

6. Va altresì aggiunto, per completezza valutativa e a parziale scarico dell'Intermediario resistente, che quest'ultimo ha esibito, oltre alle

rendicontazioni periodiche, nelle quali era evidenziato, per ogni titolo detenuto, il prezzo indicativo ed il controvalore, una comunicazione del 23 marzo 2015 indirizzata ai *de cuius* e una successiva comunicazione del 27 novembre 2015 indirizzata al Ricorrente e al *de cuius*, con le quali segnalava agli stessi, in modo chiaro e inequivocabile, la variazione di *rating* dell'emittente (in data 23 marzo 2017 da "B+" a "B" e in data 27 novembre 2015 da "B" a "C") e l'elevato livello di rischio con riferimento al puntuale pagamento delle cedole ed al rimborso del capitale alla scadenza del titolo.

7. In conclusione, l'operato dell'Intermediario presenta, nel caso di specie e per i motivi appena illustrati, profili di criticità che radicano la sua responsabilità sotto il profilo risarcitorio, pur ricorrendo ad avviso di questo Collegio, ai fini della causazione del danno, il concorso di colpa di Parte Ricorrente ex art. 1227 cod. civ.

Non può, infatti, sfuggire che, con la citata comunicazione del 27 novembre 2015, il Resistente informava il Ricorrente e il *de cuius* che Fitch aveva provveduto ad abbassare il *rating* delle obbligazioni contestate da "B" a "C" e che "*tale evento è da ritenersi indicativo di un elevato livello di rischio con riferimento al puntuale pagamento delle cedole ed al rimborso del capitale alla scadenza del titolo stesso*". Dunque, tale comunicazione era sufficientemente chiara, univoca ed idonea per rendere consapevole parte Ricorrente dei rischi connessi all'eventuale scelta di non liquidare l'investimento e di mantenerlo in portafoglio; in quel momento, dunque, il Ricorrente ben avrebbe potuto vendere tempestivamente le obbligazioni di che trattasi, ponendo così in essere un comportamento attivo funzionale a mitigare l'entità del danno che stava subendo (ex art. 1227 cod. civ.). In ragione di ciò, va in conclusione riconosciuto a favore di Parte Ricorrente un risarcimento quantificato in € 82.267,66, corrispondente alla differenza tra l'importo investito nelle obbligazioni (€ 100.612,66, per una quantità nominale di € 100.000,00), le cedole incassate (€ 2.220,00) e l'importo di € 16.125,00 che il Ricorrente avrebbe potuto ricavare se avesse ceduto le obbligazioni al valore di quotazione di € 16,125, registrato in data 30 novembre 2015, vale a dire il primo

giorno di quotazione successivo alla suindicata comunicazione del 27 novembre 2015.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di € 99.543,87, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla pubblicazione della decisione

medesima.

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 euro 500,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del Regolamento adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente