



Decisione n. 8091 del 27 giugno 2025

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

- Dott. [REDACTED] – Presidente
- Prof.ssa [REDACTED] – Componente
- Prof. Avv. [REDACTED] – Componente
- Prof. Avv. [REDACTED] – Componente
- Prof. [REDACTED] – Componente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 23 giugno 2025, in relazione al ricorso n. 11886, presentato dai Sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] (di seguito: i Ricorrenti) nei confronti di Banca [REDACTED] (di seguito l'Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

1. La controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, con particolare riferimento ai doveri di informazione attiva, nonché alle regole in tema di profilatura, di valutazione di adeguatezza e di conflitto d'interessi.
2. I Ricorrenti, cointestatari del conto titoli, riferiscono di aver acquistato, in data 24 marzo 2016, obbligazioni subordinate emesse dall'Intermediario per “un valore nominale” di € 50.000,00, registrando una perdita di € 38.332,81.

In merito a tale investimento essi lamentano, innanzitutto, l'inadempimento, da parte della Banca, degli obblighi informativi preventivi circa le caratteristiche ed i rischi degli strumenti finanziari acquistati. L'Intermediario, infatti, avrebbe fornito ai clienti "*informazioni errate, fuorvianti e incomplete circa la natura, le caratteristiche, la provenienza e il rischio insito in tali titoli*", negando loro il diritto ad una scelta consapevole ed informata. In particolare, la Banca avrebbe, tra l'altro, sottaciuto la natura subordinata (Upper Tier II), l'elevata complessità, il rischio, nonché l'illiquidità del titolo al momento della sottoscrizione e la sua assoggettabilità alla disciplina del cd. "*bail-in*".

Con specifico riferimento alla natura subordinata del titolo, i Ricorrenti lamentano, poi, che la scheda prodotto loro consegnata rappresentava le obbligazioni come appartenenti alla tipologia "*obbligazioni e titoli di stato*", dando così l'impressione che il titolo potesse essere accomunato ai titoli di Stato. Inoltre, i Ricorrenti – dichiarando di essersi sempre affidati ai consigli ed alle raccomandazioni di investimento fornite dall'Intermediario nell'ambito del servizio di consulenza da questi offerto, che prevedeva anche il monitoraggio continuo del portafoglio – contestano:

- che la Banca, prima della conclusione dell'investimento, non ha consegnato loro documentazione informativa circa il conflitto di interessi, e che non li ha informati sull'andamento dei titoli nel tempo, anche con riguardo alla conversione forzata delle obbligazioni in azioni;
- che la Banca non ha osservato gli obblighi di *disclosure* in materia di *best execution* e sull'applicazione di costi e commissioni; secondo i Ricorrenti, i costi occulti applicati ammonterebbero a €. 10.533,65;
- che l'operazione in contestazione è stata eseguita a valle dei questionari di profilatura del 22 marzo 2016, i quali, tuttavia, sarebbero inattendibili, sicché la Banca avrebbe dovuto giudicare l'operazione come non adeguata.

I Ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di dichiarare la nullità o la risoluzione delle operazioni d'investimento, e di condannare la Banca alla restituzione o al risarcimento del danno, che quantificano in € 38.332,81.

3. L'Intermediario, in sede deduttiva, chiede il rigetto del ricorso, rappresentando preliminarmente il carattere strumentale delle doglianze formulate dai Ricorrenti, i quali “*a distanza di oltre otto anni mett[ono] in dubbio l'operazione*”, ancorché abbiano acquistato il titolo contestato ad un prezzo “*abbondantemente al di sotto del valore nominale*” e garantendosi, qualora il titolo fosse giunto a naturale scadenza (14 maggio 2018), un rendimento pari al 10,57% annuo, a cui bisogna aggiungere i flussi cedolari, con la conseguenza che essi potevano ritenersi consapevoli che stavano effettuando un'operazione rischiosa, nonché speculativa. Relativamente all'informativa nella fase genetica degli investimenti, l'Intermediario dichiara di aver fornito ai Ricorrenti tutte le informazioni necessarie, in quanto negli ordini di acquisto erano riportate, tra le varie informazioni, quelle relative alla natura subordinata del titolo (tramite il suffisso “*SUB*”), al livello di rischio “*Elevato*”, ed al fatto che lo strumento finanziario era assoggettabile alla procedura del *bail-in*. Peraltro, in quel periodo le vicende legate alle emissioni subordinate di alcuni intermediari erano già all'attenzione dell'opinione pubblica ed è improbabile che non lo fossero anche per i Ricorrenti. La Banca respinge, poi, le contestazioni relative alla violazione delle regole di *Best Execution* e di applicazione di costi e commissioni occulte, in quanto i Ricorrenti erano stati informati delle relative regole tramite il contratto sui servizi di investimento; l'Intermediario, pertanto, si è limitato a trasmettere gli ordini al mercato di quotazione dei titoli oggetto di contestazione, ed i Ricorrenti hanno pagato soltanto le commissioni previste dal contratto.

Quanto agli obblighi di informativa nel continuo, la Banca – nel precisare che non era tenuta all'osservanza di tale obbligo, non avendo prestato consulenza per l'acquisto in lite, ma il solo servizio di esecuzione ordini – rappresenta di avere in ogni caso regolarmente trasmesso ai Ricorrenti i rendiconti relativi al portafoglio titoli ed inviato anche la comunicazione sulla conversione delle obbligazioni in azioni.

Con riguardo alle contestazioni sulla non correttezza della profilatura, l'Intermediario rileva che i questionari MIFID riportavano fedelmente le dichiarazioni dei Ricorrenti riguardo alla conoscenza dei principali strumenti

finanziari, all'esperienza elevata in materia, all'obiettivo di investimento consistente nel fare crescere il capitale nel medio/lungo periodo, anche a fronte di rischi di perdite in conto capitale, ed alla propensione al rischio "*Molto alta*": tutti elementi, questi ultimi, che trovano riscontro nell'operatività posta in essere e nei titoli da essi detenuti.

Infine, la Banca – premessa l'interruzione del nesso di causalità tra condotta e danno – contesta la quantificazione del danno effettuata dai Ricorrenti, eccependo anche il concorso di colpa di questi ultimi ai sensi dell'art. 1227 c.c.

Inoltre, secondo la Banca, il danno non può dirsi provato anche perché i Ricorrenti non forniscono alcuna evidenza dell'esito dell'investimento successivamente al trasferimento presso altro Intermediario, avvenuto in data 21 agosto 2023, mancando agli atti la certificazione di continuato possesso del titolo.

4. Parte Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, entrambe le parti ribadendo, in buona sostanza, quanto già allegato nel corso della prima fase del contraddittorio.

## **DIRITTO**

1. Sulla base della documentazione in atti ed all'esito del contraddittorio, il ricorso è da ritenersi meritevole di accoglimento, per le ragioni e nei termini qui di seguito illustrati.

2. Il ricorso, come sopra rilevato, ha per oggetto l'operazione di acquisto, disposta da parte Ricorrente in data 24 marzo 2016, di obbligazioni subordinate emesse e collocate dall'Intermediario prestatore dei servizi, per un controvalore investito di € 38.696,72, come risultante dalla documentazione versata in atti. In relazione a tale investimento, i Ricorrenti risultano aver percepito cedole per l'importo complessivo di €. 1.319,97, comprovato dalle note contabili prodotte dall'Intermediario resistente.

3. Tanto precisato, la domanda di nullità degli investimenti non può trovare accoglimento, in quanto, come è noto, le violazioni degli obblighi di condotta gravanti sull'intermediario nella prestazione di servizi di investimento dedotte dai

Ricorrenti non determina di per sé la nullità delle operazioni, ma può dare luogo al risarcimento del danno a carico dell'intermediario.

Non è altresì accoglibile la domanda di risoluzione delle operazioni d'investimento, giacché, in presenza di contestate violazioni di obblighi di condotta posti in capo agli intermediari dalla legge o dal contratto quadro relativamente alla fase genetica degli investimenti, non ricorrono i presupposti per accertare, neppure in via incidentale, la risoluzione delle operazioni di investimento; ciò in quanto gli inadempimenti dell'intermediario a tali obblighi, sebbene condizionino le scelte di investimento dei clienti, si collocano *“in un momento antecedente alla singola operazione di acquisto e dunque non possono operare come causa di risoluzione delle stesse ai sensi dell'art. 1453 c.c., tale rimedio presupponendo che l'inadempimento che vi dà causa inerisca direttamente al rapporto contrattuale che si vorrebbe risolvere, e non ad un rapporto diverso, ancorché da esso in un certo senso presupposto”* (Decisione ACF n. 7947 del 9 aprile 2025).

4. Passando all'esame delle doglianze formulate dai Ricorrenti ed iniziando da quella relativa al mancato adempimento, da parte della Banca, degli obblighi informativi preventivi normativamente prescritti, questo Collegio ritiene che, sulla base di ciò che risulta dagli atti, tali obblighi non possano ritenersi essere stati congruamente assolti, primariamente in quanto la documentazione sottoposta ai Ricorrenti al momento dell'investimento è priva di espressi riferimenti alla natura subordinata dell'obbligazione, non potendo all'uopo dirsi soddisfacente il laconico suffisso *“SUB”* presente nella denominazione del titolo, in quanto privo di ulteriori esplicitazioni.

In questi casi, ai fini di una corretta informativa, è necessario, infatti, che l'intermediario prestatore del servizio richiami l'attenzione del cliente, al momento dell'investimento, sulle particolari caratteristiche che connotano lo strumento finanziario, tra cui la presenza di una clausola di subordinazione. L'obbligazione subordinata è, difatti, uno strumento finanziario che contiene un livello di rischio più elevato e ben diverso da quello di un'obbligazione ordinaria, *“sicché si tratta [...] di una informazione che non può non essere resa al*

*momento dell'investimento, perché senza di essa il cliente non può adeguatamente apprezzare il rischio dell'operazione che compie, e dunque non può orientarsi in maniera consapevole nelle scelte che riguardano l'allocazione del proprio risparmio*" (Decisioni ACF n. 4440 del 26 ottobre 2021, n. 4758 del 13 dicembre 2021, n. 8046 del 10 giugno 2025).

Inoltre, poiché l'Intermediario è tenuto a dimostrare *"in concreto"* di aver reso tutte le informazioni dovute, provando di aver assolto gli obblighi d'informazione preventiva in modo non meramente formalistico, la dichiarazione *"di aver ricevuto informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni del presente ordine e di aver preso nota delle clausole che lo contraddistinguono"*, presente in calce all'ordine d'investimento, non *"può far ritenere di per sé assolto il complesso degli obblighi di informazione che gravano sull'intermediario"* (Decisioni ACF n. 5258 del 4 aprile 2022, e n. 8046, cit.).

Nella fattispecie all'esame, la scheda prodotto relativa all'acquisto contestato, si limita, come detto, a riportare il suffisso *"SUB"* accanto alla denominazione del titolo, senza alcuna ulteriore indicazione delle conseguenze, anche solo potenziali, di tale classificazione, avendo ricondotto lo strumento all'ampia e tendenzialmente onnicomprensiva *"Tipologia"* delle *"Obblig. e Tit. Stato"*.

In tale contesto, rappresentando la natura subordinata una caratteristica intrinseca del titolo, non può essere considerata sufficiente a far ritenere assolti in concreto gli obblighi informativi neppure la mera indicazione, presente nella scheda prodotto, circa la natura elevata del rischio del titolo, in quanto una simile indicazione, riguardando unicamente il profilo dell'alea economica dell'operazione, rappresenta soltanto una delle componenti dell'informazione dovuta, nulla dicendo circa le ulteriori caratteristiche dell'investimento e la disciplina speciale a cui esso può soggiacere.

Diverso discorso è, invece, da farsi con riguardo al rispetto degli obblighi informativi successivi agli investimenti. Premesso, infatti, che l'Intermediario, nell'assenza di un'espressa previsione contrattuale, non era tenuto ad osservare ulteriori obblighi informativi successivi all'investimento, giacché non era in essere tra le parti un rapporto di consulenza e/o di gestione del portafoglio, va

comunque rilevato che sono presenti in atti le rendicontazioni relative al periodo marzo 2016-dicembre 2018, tramite le quali gli odierni Ricorrenti sono stati comunque informati circa l'andamento del titolo nel tempo.

5. Relativamente alle doglianze in ordine all'adempimento delle regole in tema di valutazione di adeguatezza, dalla disposizione d'acquisto si evince che la valutazione di adeguatezza è stata effettuata con esito positivo (*“l'operazione è adeguata al profilo dichiarato dall'investitore”*).

E tuttavia, non può non rilevarsi che l'Intermediario ha omesso di esplicitare le ragioni fondanti la valutazione di adeguatezza dell'investimento e che l'assenza in atti delle rendicontazioni riferite ai due clienti impedisce di verificare, in questa sede, l'operatività dei Ricorrenti nel corso del tempo, al fine di corroborare o meno l'esito, non motivato, della valutazione di adeguatezza resa.

6. Risulta, infine, infondata la doglianza dei Ricorrenti circa la mancata *disclosure* sul conflitto d'interessi, in quanto nel modulo d'ordine risulta riportata l'annotazione della presenza del conflitto di interesse, con espresso consenso del Ricorrente ordinante ad eseguire comunque l'operazione.

7. In conclusione, l'operato dell'Intermediario risulta censurabile, per i motivi sopra addotti, in punto di informativa preventiva sulle caratteristiche del titolo e per quanto riguarda la (laconica) valutazione di adeguatezza, il che radica la sua responsabilità sotto il profilo risarcitorio, non potendo ritenersi fondata l'eccezione di interruzione del nesso di causalità tra la condotta ed il danno lamentato dai Ricorrenti.

A supporto di tale ultima eccezione, infatti, l'Intermediario resistente ha affermato che l'operatività in titoli dei Ricorrenti sarebbe iniziata già prima dell'investimento in lite, allorché essi hanno effettuato due operazioni aventi ad oggetto obbligazioni emesse dallo stesso Intermediario.

Tale allegazione, tuttavia, risulta in ogni caso sfornita di riscontro documentale, non avendo la Banca prodotto la rendicontazione antecedente al 26 marzo 2016, allorché è stato sottoscritto l'investimento in lite. Dai rendiconti esibiti emerge, invece, che i Ricorrenti hanno acquistato, ma in data pari all'operazione contestata, altra obbligazione emessa dalla Banca ma non vi è evidenza che si

trattasse di un titolo subordinato. In ogni caso, ciò in sé non potrebbe, all'evidenza, assumere alcuna idonea evidenza esimente nel senso auspicato da parte resistente, non essendo possibile inferire da ciò che l'odierna parte Ricorrente, in occasione dell'acquisto in lite, fosse solo per questo in grado di apprezzare autonomamente il livello di rischiosità delle obbligazioni qui contestate.

Del pari, non trova riscontro nei rendiconti in atti (relativi al periodo giugno 2016-dicembre 2018) l'affermazione della Banca, secondo cui il Ricorrente *“anche successivamente al primo raggruppamento di azioni della Banca emittente, [...] ha continuato ad operare in compravendita sulle stesse”*. Dalla rendicontazione emerge, infatti, la presenza nel portafoglio dei Ricorrenti dei soli due titoli sopra richiamati.

Non condivisibile, infine, è l'eccezione dell'Intermediario secondo cui non risulterebbe provato l'attuale possesso, da parte dei Ricorrenti, delle azioni rivenienti dalla conversione forzata delle obbligazioni. I Ricorrenti hanno, infatti, prodotto in atti *“l'estratto della situazione finanziaria relativa al conto titoli al 31.03.25”*, detenuto presso altro intermediario ed attestante il possesso delle azioni in lite.

**8.** Venendo, allora, alla quantificazione del danno occorso, risulta dagli atti che la somma impiegata dai Ricorrenti per effettuare l'acquisto delle obbligazioni subordinate sia stata pari ad € 38.696,72 (costi inclusi). L'Intermediario ha versato in atti documentazione attestante il flusso cedolare percepito dai Ricorrenti, per un importo complessivo di € 1.319,97.

Pertanto, sulla base dei principi applicati da quest'Arbitro con riferimento ad analoghe controversie, a favore degli odierni Ricorrenti, in relazione all'investimento disposto il 24 marzo 2016, deve essere riconosciuto, a titolo di risarcimento del danno, un importo pari alla differenza tra il controvalore investito nelle obbligazioni (€ 38.696,72), le cedole *medio tempore* percepite (€ 1.319,97) ed il valore delle n. 5.780 azioni (ricevute a seguito della conversione coattiva delle 50.000 obbligazioni subordinate acquistate nel mese di marzo 2016) alla

data di riammissione a quotazione di tali azioni su mercato regolamento nell'ottobre 2017 (€ 26.299,00), allorquando i Ricorrente avrebbe potuto farsi parte attiva, provvedendo alla tempestiva dismissione del pacchetto azionario detenuto; il tutto per un importo pari, in linea capitale, a € 11.077,75, oltre a rivalutazione e interessi legali.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere ai Ricorrenti, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 13.481,62, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della 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