



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8352 del 27 gennaio 2026

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. Avv. [REDACTED] - Componente

Prof.ssa Avv. [REDACTED] – Componente

Prof. [REDACTED] – Componente

Avv. [REDACTED] – Componente

Relatrice: Avv. [REDACTED]

nella seduta del 22 dicembre 2025, in relazione al ricorso n. 11931, presentato dalle Sig.re [REDACTED] (“Ricorrenti”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (“Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne la contestata responsabilità dell'Intermediario per aver dato seguito ad operazione d'investimento avente ad oggetto titoli complessi, senza fornire alle clienti un'adeguata informativa preventiva e successiva, oltre ad aver violato le regole in tema di profilatura e valutazione di appropriatezza. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 30 gennaio 2025, a cui l'Intermediario ha dato riscontro in modo giudicato insoddisfacente in data 13 marzo 2025, le due odierne Ricorrenti si sono rivolte all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Riferiscono le Ricorrenti – che si qualificano come clienti al dettaglio e consumatori - che in data 8 ottobre 2015 l'Intermediario qui convenuto ha posto in essere, per conto di una di esse e della loro madre, a valere sul dossier titoli alle medesime intestato, un investimento in titoli obbligazionari strutturati OI Brasil, per nominali € 200.000,00 e un controvalore effettivo di € 132.538,54. Tale emittente, solo pochi mesi dopo, chiedeva di essere ammesso a procedura di riorganizzazione giudiziale, come previsto dalla normativa nazionale, dichiarandosi quindi in *default* e così pregiudicando gravemente gli interessi dei creditori e, anzitutto, quelli degli obbligazionisti non garantiti.

Il 29 aprile 2022 avveniva il decesso della madre delle due Ricorrenti che, quindi, *in parte qua* subentravano anche *iure successionis* nella titolarità del pacchetto obbligazionario di che trattasi.

Ebbene, assumono le Ricorrenti che all'Intermediario qui convenuto siano ascrivibili numerose violazioni operative, che lo renderebbero responsabile del danno prodottosi nel loro patrimonio, che viene quantificato in € 132.538,54.

Più in particolare, parte attrice contesta la violazione degli obblighi informativi, essendo l'operazione avvenuta in totale assenza di informazioni preventive sulla natura, le caratteristiche, la provenienza e il rischio insito nei titoli, dunque in palese violazione degli artt. 1175 e 1375 cod. civ., dell'art. 21, comma 1, del TUF e dell'art. 31 Reg. Consob 16190/07; rappresentano, ancora, le Ricorrenti come, tra i documenti contrattuali ottenuti nell'esercizio del diritto di cui all'art. 119 TUB, manchi del tutto una scheda prodotto illustrativa delle caratteristiche dello strumento finanziario, sicché la negligenza dell'Intermediario rispetto agli obblighi di informazione attiva sarebbe accertabile *per tabulas*.

L'Intermediario sottaceva, poi, che oggetto di acquisto erano obbligazioni strutturate (e complesse) che incorporavano un'opzione *call* esercitabile dall'emittente, che avrebbe potuto richiamare a sé i titoli corrispondendo agli investitori il valore nominale dell'emissione, e un'opzione *put* esercitabile a determinate condizioni (nello specifico, in caso di cambio di controllo dell'emittente). Non veniva, parimenti rappresentato il rischio di liquidità che caratterizzava gli strumenti, con un “*bid-ask spread*” alla data di acquisto di gran lunga superiore rispetto a quello dei titoli di Stato.

Né tali carenze informative – proseguono le Ricorrenti – possono ritenersi colmabili, al tempo, attraverso il documento generale dei rischi, né per il tramite delle c.d. “clausole di presa visione ed accettazione di documenti informativi”, di tenore standardizzato.

Lamentano, altresì, le Ricorrenti che l'Intermediario avrebbe dovuto eseguire una valutazione di appropriatezza/non appropriatezza dell'operazione sulla base della profilatura delle clienti, a tal riguardo segnalando in particolare che l'operazione sarebbe stata eseguita sulla base delle informazioni raccolte con il questionario Mifid somministrato a una delle Ricorrenti in data 15 maggio 2014, laddove nessun questionario sarebbe mai stato somministrato alla loro madre, pure essendo essa una delle sottoscrittrici e pur essendo essa già di età avanzata (79 anni) e priva di pregresse conoscenze ed esperienze in materia finanziaria. Oltretutto, nell'unico questionario somministrato, la propensione al rischio essa era definita come “bilanciata” e riferita ad investimenti in grado di rivalutare il capitale investito a fronte di un rischio “medio”.

L'Intermediario si sarebbe reso, inoltre, inadempiente all'obbligo di monitoraggio dell'andamento dell'investimento, con la finalità di rendere un'informatica *on going* alle clienti, così da poter consentire loro di compiere eventuali scelte di disinvestimento consapevoli (cfr. Comunicazione n. 11085708 del 20/10/2011; Comunicazione n. 0090430 del 24/11/2015).

In conclusione, le Ricorrenti si rivolgono all'Arbitro affinché accerti la responsabilità dell'Intermediario per i danni loro arrecati e, per l'effetto, disponga la risoluzione degli ordini di acquisto e/o riconosca a loro favore il diritto ad ottenere il risarcimento dei danni occorsi, quantificati in € 132.538,54, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

3. L'Intermediario si è costituito, innanzitutto precisando come le odierne Ricorrenti (e la loro madre) siano da tempo sue clienti e come la decisione di investimento qui contestata sia stata dalle medesime assunta nell'ambito di una strategia familiare condivisa e mirata a replicare il profitto realizzato con analoga operazione. Infatti, in data 20 maggio 2014 esse avevano acquistato obbligazioni portoghesi, per un valore nominale di € 100.000,00, al valore di 97,24, con un esborso di € 97.773,22. Nei mesi successivi il titolo si apprezzava notevolmente e nel maggio del 2015 esse decidevano di disinvestire, così ottenendo un controvalore di € 139.756,91 ed un profitto di € 41.893,69, in soli 12 mesi.

Da ciò scaturiva la decisione di investimento qui controversa, che veniva replicata individualmente – in pari data – anche da una delle Ricorrenti, a valere su un dossier titoli mono intestato.

Tali fatti – nella prospettazione dell'Intermediario – consentirebbero di ritenere raggiunta la prova dell'intento speculativo perseguito da controparte e della loro esperienza in materia finanziaria.

Oltre ciò, l'Intermediario pone l'accento sulla valenza di rinuncia della quietanza liberatoria firmata dalle Ricorrenti in occasione del decesso della loro madre laddove dichiaravano di *“non aver più nulla a pretendere, a qualsiasi titolo, dall'[Intermediario] con riferimento alla successione in questione e si impegnano a tenerla sollevata ed indenne da qualsiasi richiesta, danno o molestia che dovesse essere avanzata da parte di chiunque ed in qualsiasi tempo in relazione alla ripetuta successione”*; poiché tra i cespiti figuravano anche le obbligazioni oggetto di ricorso,

nessun dubbio può esservi che le eredi della *de cuius* abbiano così rinunciato a ogni pretesa anche in ordine a tale operatività.

A ciò va aggiunto che si è trattato, in ogni caso, di operazione non effettuata in regime di consulenza, di talché era dovuta la sola valutazione di appropriatezza, dal che discenderebbe altresì che non era configurabile alcun obbligo di consegnare il c.d. *Base Prospectus*, ma solo l'apposito modulo contenente il dettaglio dei "Rischi dello strumento" ("Rischio emittente", "Rischio paese", "Rischio mercato" e "Rischio interesse"), effettivamente consegnato.

A ben vedere – tiene a sottolineare parte resistente – entrambe le sottoscrittrici del *bond*, come risulta anche dai precedenti questionari Mifid del 2014 e del 2010, erano "navigate imprenditrici", con varie cariche sociali ricoperte nel tempo.

Né risulterebbe configurabile un obbligo di monitoraggio dell'investimento e di conseguente informativa alle clienti, avendo egli solo l'obbligo, in veste di depositario ai sensi dell'art. 1838 cod. civ., di conservare e amministrare i titoli; ad ogni modo, risultano regolarmente trasmesse le rendicontazioni alle clienti, sulla cui base poter eventualmente assumere consapevoli scelte di disinvestimento.

Quanto alla valutazione di appropriatezza, premesso che trattandosi di un servizio di investimento reso al di fuori di una qualsivoglia consulenza, solo l'appropriatezza doveva appunto essere oggetto di valutazione, come infatti è avvenuto in tutti i questionari Mifid che sono stati nel tempo somministrati, senza che siano emerse criticità che potessero condurre a una valutazione di inappropriata.

Nello stesso periodo, inoltre, le clienti sottoscrivevano svariate altre tipologie di prodotti finanziari, per importi anche consistenti, ivi inclusi svariati *bond* caratterizzati da cedole significative e con *rating non investment grade*, e ciò fa a dir poco dubitare circa la effettiva sussistenza di un nesso causale rispetto al danno lamentato.

Ad ogni buon conto, l'Intermediario conclusivamente formula eccezione anche con riguardo alla quantificazione del danno perché, sulla base delle rendicontazioni che di

volta in volta ricevevano, le clienti sarebbero state senz'altro in grado di acquisire contezza dell'andamento negativo dell'investimento e, su tale base, decidere di disinvestire quando ancora avrebbero potuto incassare un corrispettivo interessante, seppure non pari al prezzo di acquisto. Il danno – secondo una tale prospettazione – in applicazione dell'art. 1227 cod. civ., potrebbe dunque, al più, quantificarsi nella differenza tra il prezzo di acquisto di € 132.538,54 e quello teorico raggiunto dai titoli in parola al 31.12.2015, quando la quotazione era ulteriormente scesa ad un vistoso 46,07, pari a € 92.150,00.

Conclude, in ogni caso, per il rigetto del ricorso.

4. Con successiva replica le Ricorrenti osservano che nella documentazione in atti non si rinviene l'evocata scheda prodotto, sicché l'Intermediario non ha fornito alcuna prova concreta di avere informato correttamente le clienti in merito alla natura, alle caratteristiche e ai rischi insiti nel titolo, negando loro il diritto ad una scelta consapevole e informata.

Contestano, poi, di aver mai ricevuto gli estratti conto prodotti in atti, che non risultano oltretutto firmati.

Quanto alla loro pregressa esperienza in materia finanziaria e la propensione al rischio, rilevano come gli intermediari siano tenuti a fornire alla loro clientela un'informativa completa e chiara, indipendentemente dall'eventuale approccio speculativo del cliente e dal suo profilo di investitore esperto.

5. L'Intermediario, a sua volta in sede di repliche finali, tiene soprattutto ad evidenziare che controparte non ha, a ben vedere, replicato in ordine a diverse circostanze ed eccezioni, tra cui: 1) la mancata prestazione di un servizio di consulenza; 2) le cariche ricoperte dalle clienti; 3) il concomitante acquisto dei medesimi titoli obbligazionari da parte di una delle Ricorrenti; 4) i plurimi acquisti di prodotti finanziari oltremodo speculativi, nello stesso periodo di riferimento; 5) l'assenza del nesso causale; 6) la quantificazione dell'eventuale danno, determinato quale differenza tra il prezzo di acquisto e quello registratosi al momento del primo

significativo decremento di valore, come riportato nell'estratto conto del 31 dicembre 2015, invocando dunque il principio processual-civilistico di non contestazione di cui all'art. 115, comma 1, cod. proc. civ., in virtù del quale i fatti non specificatamente contestati dalla parte costituita possono essere posti dal giudice a fondamento della decisione senza che occorra dimostrarli.

DIRITTO

Il ricorso, esaminate le risultanze istruttorie, merita accoglimento per le ragioni e nei termini che si vanno di seguito ad esporre.

Deve, anzitutto, affermarsi l'infondatezza dell'eccezione sollevata dall'Intermediario in relazione alla valenza assegnata alla quietanza liberatoria firmata dalle Ricorrenti al momento della liquidazione a loro favore, *iure successionis*, del conto corrente intestato alla loro madre. Infatti, trattasi di quietanza, come chiaramente percepibile dal suo contenuto e tenore, che non può che essere ricondotta in via esclusiva alla pratica successoria in quanto tale e, di certo, non avente l'auspicata natura "tombale", non potendo ricondursi anche a eventuali diritti a qualunque altro titolo rivendicati dalle odierne Ricorrenti.

Quanto, invece, alle domande di parte attrice, non può trovare accoglimento quella di risoluzione, atteso che – come da consolidato orientamento di quest'Arbitro – dalla violazione degli obblighi informativi nella fase genetica del contratto può discendere il diritto al risarcimento del danno occorso ma non quello della risoluzione degli ordini, in quanto gli inadempimenti dell'intermediario a tali obblighi, sebbene condizionino le scelte di investimento dei clienti, si collocano, tuttavia, *"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 a un rapporto diverso,*

ancorché a esso in un certo senso presupposto” (cfr., *ex multis*, decisione ACF n. 7947 del 9 aprile 2025).

Quanto ai restanti profili di contestazione, può osservarsi quanto segue.

In base alla documentazione disponibile in atti non può dirsi comprovato, nel caso di specie, l’adeguato e diligente assolvimento da parte dell’Intermediario degli obblighi informativi e comportamentali prescritti dalla normativa di settore.

In atti risulta, infatti, il modulo d’ordine in cui una delle clienti dichiara di aver *“ricevuto preventivamente la scheda con le informazioni relative allo strumento finanziario oggetto dell’ordine o il prospetto informativo ovvero la nota sintetica (solo in fase di collocamento)”* e, tuttavia, esso non può di certo ritenersi soddisfacente dell’intera gamma degli obblighi prescritti dalla normativa di settore, né potendo all’uopo richiamarsi il portato informativo del documento sul titolo, essendo i relativi contenuti informativi circoscritti all’anagrafica e a talune generiche informazioni, senza alcuna congrua esplicitazione del livello di rischio effettivo, né l’esplicitazione del *rating* dell’emittente, il avrebbe avuto pregnante valenza segnaletica nel caso di specie.

Non possono, invece, ritenersi fondate le doglianze circa la carente informativa *on-going*, stante la natura esecutiva del servizio d’investimento prestato nella circostanza e l’assenza di specifiche previsioni contrattuali fondanti un tale obbligo.

Criticità, quanto all’operato dell’Intermediario, si rinvencono anche con riguardo alla prescritta valutazione di appropriatezza, non essendo stata fornita alcuna idonea prova della sua effettività, né potendosi dare per certo che parte attrice si sarebbe in ogni caso orientata per dar corso all’operazione qui controversa, il che fa ritenere configurabile anche il necessario nesso eziologico rispetto al danno lamentato.

Tutto quanto sopra rilevato radica la responsabilità dell’Intermediario sotto il profilo risarcitorio, ancorché nei limiti di seguito specificati.

Stante il profilo delle odierne Ricorrenti, come rilevabile dalla documentazione complessiva disponibile in atti, può infatti ragionevolmente ritenersi che, quantomeno

una volta acquisita la rendicontazione al 31 dicembre 2016, allorché il titolo era valorizzato al prezzo di € 32,50, esse abbiano preso debita contezza dell'oramai significativo e non più reversibile decremento del valore iniziale dell'investimento, dal che ben avrebbero potuto, e dovuto, far conseguire concrete e tempestive iniziative volte al contenimento dell'entità del danno che stavano subendo; il che avrebbe consentito loro di cedere le obbligazioni in portafoglio ricavandone la somma di € 65.740,00 che va, dunque, detratto dal controvalore investito, con conseguente determinazione del danno occorso in misura pari a € 66.798,54 (€ 132.538,54 - € 65.740), oltre a rivalutazione e interessi legali.

PQM

in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a favore di parte attrice, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 81.093,38, oltre agli interessi legali dalla data della presente 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, modificato con delibera n. 21867 del 26 maggio 2021.

L'Intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 500,00, 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente