



Decisione n. 8525 del 22 maggio 2026

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente Supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente Supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente Supplente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 5 maggio 2026, in relazione al ricorso n. 12536, presentato dai Sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] (nel seguito “i Ricorrenti” o “Parte Ricorrente” e, disgiuntamente, “il Ricorrente” e “la Cointestataria”) nei confronti di [REDACTED] (di seguito “l’Intermediario”, “il Resistente” o “la Banca”) dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

La controversia concerne il tema del contestato non corretto adempimento di obblighi inerenti alla prestazione di servizi di investimento (consulenza, prospettata da Parte Ricorrente, esecuzione di ordini per conto dei clienti, prospettata dall’Intermediario), in particolare, sotto il profilo degli obblighi

informativi c.d. *ex-ante* e dell'inosservanza delle regole in tema di profilatura e di valutazione di adeguatezza ed appropriatezza.

Parte Ricorrente, con l'assistenza di un procuratore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) rappresentando, tra l'altro, che:

- il 20 aprile 2021 la Banca qui convenuta ha effettuato a valere sul dossier intestato a Parte Ricorrente operazioni di investimento in Obbligazioni emesse dalla società Casinò Guichard Perrachon SA;
- *“il 28/08/23 il Tribunal de commerce de Paris ha sospeso tutti gli obblighi di pagamento degli strumenti finanziari emessi da Casinò Guichard Perrachon SA, per cui gli obbligazionisti non hanno ricevuto il pagamento della cedola previsto per agosto 2023”*;
- *“il 27/03/24 le Obbligazioni Casino sono state cancellate e, di conseguenza, sono state revocate dalla lista ufficiale della LuxSE e dalla negoziazione sul mercato regolamentato della LuxSE, con effetto dal 4/04/24”*;
- la perdita complessiva subita da Parte Ricorrente, per effetto dell'operatività realizzata dall'Intermediario, ammonta a euro 101.984,08.

A fronte dei fatti così esposti, Parte Ricorrente formula doglianze con riferimento alla fase genetica dell'investimento contestato e lamenta irregolarità afferenti, tra l'altro:

- alla prestazione della consulenza, poiché i Ricorrenti *“si erano da sempre affidati ai consigli e ai suggerimenti in ambito finanziario della Banca, avvalendosi delle raccomandazioni personalizzate fornite nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti”* e la Banca *“avrebbe dovuto eseguire una valutazione di adeguatezza/non adeguatezza riguardo all'Operazione”*, cosa che non ha fatto, e che, ove la valutazione fosse stata eseguita, la Banca *“sarebbe certamente dovuta pervenire ad un giudizio di non adeguatezza”*;
- al corretto adempimento degli obblighi informativi, poiché l'operatività sarebbe avvenuta *“in totale assenza di informazioni circa la natura, le caratteristiche, la provenienza ed il rischio insito in tali titoli, negando così il diritto dei Clienti ad una scelta consapevole e informata, violando gli artt. 1175 e 1375 c.c., e i doveri di correttezza, diligenza e trasparenza – per servire al meglio*

l'interesse dei clienti – ex art. 21, co. 1, del T.U.F [...] non vi è traccia di un documento informativo specifico avente ad oggetto gli strumenti de quibus. L'esecuzione sul c/c degli strumenti oggetto di analisi ha determinato la violazione degli obblighi di informazione attiva [...]. La Banca ha negato il diritto dei Clienti ad effettuare scelte di investimento che fossero consapevoli e pienamente informate dei rischi correlati”.

Conclusivamente, Parte Ricorrente chiede all'ACF la risoluzione dell'acquisto oggetto di controversia e/o il risarcimento delle perdite, quantificate in euro 101.984,08, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria.

2. L'Intermediario, costituitosi in termini, chiedendo il rigetto del ricorso, in fatto, rappresenta che i Ricorrenti, già propri clienti, il 12 febbraio 2019 hanno sottoscritto un nuovo contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento e, contestualmente, hanno richiesto alla Banca di considerare la Cointestataria quale “*cointestatario leader*”, motivo per cui, in ragione della scelta operata, la Banca avrebbe preso in considerazione il profilo del *leader* per quanto riguarda la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento e il profilo del cointestatario cui era attribuito alla medesima una classe di merito ‘05 – alta’ sia per quanto riguarda il profilo di esperienza e conoscenza in regime di appropriatezza che per quanto riguarda il profilo di investimento in regime di adeguatezza”.

Quanto all'operatività dei Ricorrenti, la Banca rileva che questi “*hanno realizzato numerose operazioni di investimento, sottoscrivendo in particolare titoli azionari e obbligazionari, quote di fondi di investimento e azioni di SICAV [...] che attestano la conoscenza ed esperienza dagli stessi maturata, nonché la loro propensione al rischio*”.

Per quel che concerne l'operazione contestata, la Banca dichiara che “*in data 20 aprile 2021, la [Cointestataria] di propria esclusiva iniziativa e senza alcuna raccomandazione della Banca – dopo aver visionato la Scheda prodotto del titolo e preso atto dell'esito positivo della valutazione di adeguatezza – ha impartito l'ordine di acquisto di obbligazioni [...] per il valore nominale di euro 100.000*”, che hanno fruttato cedole per complessivi euro 7.791,59.

La Banca rappresenta che il 27 aprile 2023 i Ricorrenti hanno estinto il rapporto, disponendo il trasferimento delle Obbligazioni presso un intermediario terzo e segnala che *“(solo) a partire dal mese di ottobre 2023, l’emittente ha cessato i pagamenti in ragione della sottoposizione a una procedura di salvaguardia accelerata approvata dal Tribunal de Commerce de Paris e, successivamente, a un piano di ristrutturazione”*.

In diritto, l’Intermediario formula preliminarmente eccezione di inammissibilità della domanda di nullità del contratto avanzata da Parte Ricorrente, esulando una tale domanda dalla competenza dell’Arbitro, in quanto la nullità incide sul rapporto tra le parti determinando una modificazione giuridica incompatibile con il sommario procedimento arbitrale e richiama l’orientamento delle Sezioni Unite, per cui la violazione dei doveri informativi e di corretta esecuzione può generare responsabilità precontrattuale o contrattuale, ma mai nullità del contratto o degli atti conseguenti.

La Banca eccepisce, poi, anche l’infondatezza della domanda risarcitoria, qualora Parte Ricorrente risulti ancora titolare delle obbligazioni controverse, stante una perdita tuttora meramente potenziale e non cristallizzata; inoltre, non esclude che l’emittente possa dare seguito a rimborsi, anche parziali, riducendo l’eventuale danno risarcibile.

Sempre in diritto, l’Intermediario deduce, tra l’altro, quanto segue.

Quanto alla profilatura rappresenta che:

- le contestazioni relative all’età “avanzata” dei Ricorrenti risultano infondate, poiché la Cointestataria, al momento della compilazione, aveva 70 anni, età non qualificabile come avanzata, né tale da richiedere un livello di cautela rafforzato;
- come stabilito più volte dall’ACF, il cliente, con la firma del questionario, assume la piena paternità delle dichiarazioni ivi rese e ha l’obbligo di verificare ciò che sottoscrive, non potendo accettare passivamente eventuali condotte errate dell’intermediario;
- il questionario sottoscritto il 20 aprile 2021 presenta domande puntuali e coerenti con le indicazioni ESMA, prive di carattere autovalutativo e idonee a

ricostruire il reale profilo della cliente, incluse domande specifiche sulla conoscenza dei prodotti obbligazionari, anche complessi;

- la Banca ha effettuato la valutazione di adeguatezza al momento dell'ordine, come previsto dal contratto quadro anche per le operazioni su iniziativa esclusiva del cliente, e tale valutazione ha sortito esito positivo;

- l'adeguatezza dell'operazione risulta confermata dalle informazioni fornite dalla cliente, dal profilo MiFID risultante e dalla sua operatività pregressa, che includeva investimenti in titoli corporate con rischio analogo;

Quanto all'adempimento degli obblighi informativi, viene evidenziato che:

- l'acquisto delle Obbligazioni *“è avvenuto sul mercato secondario (e non in fase di collocamento), a fronte della prestazione da parte della Banca di un mero servizio di esecuzione ordini per conto del cliente”* e che questi *“ha disposto l'operazione in totale autonomia, senza alcun suggerimento/consiglio da parte [dell'Intermediario]. In ragione di ciò, la Banca era tenuta ad osservare gli obblighi informativi propri del (mero) rapporto di esecuzione ordini e [...] ha descritto alla cliente le caratteristiche fondamentali del titolo e i rischi connessi, tra cui, segnatamente, il rischio emittente ad esso associato [...] è stata illustrata la circostanza per cui un investimento in obbligazioni è sempre accompagnato dalla possibilità di sopravvenuta insolvenza del soggetto emittente [...], la possibilità, cioè, che il soggetto che ha emesso il prestito obbligazionario si trovi nell'impossibilità di far fronte agli impegni finanziari assunti, tra i quali rimborsare ai sottoscrittori il capitale investito”*;

- *“in occasione del conferimento dell'ordine, la Banca ha consegnato alla cliente la Scheda-Prodotto”*;

- *“prova dell'avvenuta consegna alla cliente di tale documento [...] si evince chiaramente dal fatto che la Scheda prodotto è stata generata e stampata contestualmente al modulo d'ordine in data 20 aprile 2021, nel pieno rispetto delle procedure interne implementate dalla Banca che prevedono, appunto, l'automatica creazione (e sottoposizione al cliente) di tutta la documentazione rilevante ai fini del conferimento di un ordine”*;

- *“inoltre, nel modulo d’ordine sottoscritto dal cliente, alla sezione ‘Costi e Oneri’, è richiamata espressamente la scheda prodotto quale allegato allo stesso. [...] Deve dunque ritenersi pacifica la prova in merito all’avvenuta consegna della scheda prodotto”;*
- *“la Scheda prodotto indicava espressamente [...] che ‘L’obbligazione è emessa da società soggetta a rischio fallimento”;*
- *“si trattava di uno strumento con complessità ‘bassa’ come riportato nella Scheda prodotto; inoltre, nell’ambito della valutazione di adeguatezza, la Banca ha verificato anche la coerenza dello strumento con riguardo alla complessità e tale controllo è stato positivamente superato”;*
“lo spread era assolutamente congruo (e ridotto) in ragione della tale tipologia di titolo; il confronto con i BTP assolutamente fuori luogo: si tratta di tipologie di strumenti finanziari estremamente differenti”;
- *“la Banca ha sempre illustrato il controvalore delle Obbligazioni, ovvero il valore di mercato delle stesse in caso di smobilizzo”;*
- *“la prova della consegna al cliente della Scheda prodotto contenente tutte le informazioni relative al titolo è considerata dall’Arbitro – secondo giurisprudenza consolidata – circostanza sufficiente a dimostrare il corretto assolvimento degli obblighi informativi da parte dell’Intermediario”;*
- *Parte Ricorrente, inoltre, “oltre all’operazione oggetto di contestazione, ha compiuto numerosi altri investimenti intermediati dalla Banca, aventi ad oggetto titoli caratterizzati dalla medesima esposizione al rischio”.*

Quanto agli obblighi informativi *on going*, la Banca deduce di aver trasmesso a Parte Ricorrente il rendiconto del deposito titoli e un report annuale di analisi del portafoglio in conformità con quanto previsto dal contratto e dalla normativa di riferimento rilevando che, ad ogni buon conto, anche in ragione della tipologia del servizio prestato in occasione dell’acquisto delle Obbligazioni, ovvero l’esecuzione ordini, non sussisteva alcun obbligo di monitoraggio periodico dello strumento finanziario.

Relativamente, poi, all’asserita violazione delle regole di *best execution* e all’asserita applicazione di costi occulti, viene rilevato che i Ricorrenti *“hanno*

ricevuto e specificamente approvato la ‘strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini’ implementata dalla Banca e contenuta nell’Allegato 4 al Contratto”, che versa in atti, e che “poiché il titolo non era (e non è mai stato) presente nel portafoglio di proprietà della Banca, [...] ha reperito l’obbligazione sul mercato al prezzo di 101,325 e lo ha rivenduto alla cliente applicando un rateo interessi pari allo 0,12945 in conformità con quanto previsto nella policy di esecuzione ordini, nonché le commissioni di intermediazione, la cui simulazione era stata fornita anche nel modulo d’ordine” e che, pertanto, “la Banca non ha applicato alcun ‘costo occulto’, dal momento che il prezzo di acquisto e i costi applicati sono stati puntualmente illustrati anche nella nota sull’eseguito dell’operazione”. Da ultimo, l’Intermediario formula considerazioni relative al nesso di causalità, alla quantificazione del danno e al concorso di colpa, deducendo che:

- *“ferma l’eccezione di improcedibilità della domanda di risarcimento del danno potenziale, nel caso in cui [la Cointestataria] detenesse ancora i titoli, i ricorrenti non hanno provato alcunché, non avendo prodotto e documentato in alcun modo l’asserito danno, con la conseguenza che la domanda andrà comunque rigettata”;*
- *“dalla somma investita [...] andrà necessariamente dedotto il controvalore dei titoli ancora nel portafoglio della cliente e ogni altra utilità ottenuta o ottenenda dal medesimo in ragione e per l’effetto della titolarità delle Obbligazioni”;*
- *i Ricorrenti “hanno percepito cedole per un importo complessivo di euro 7.791,59 [...] che andranno in ogni caso detratte dal preteso danno subito”;*
- *“dovrà trovare applicazione il principio di cui all’art. 1225 c.c. [...] Pertanto, laddove fosse ritenuta sussistente una responsabilità della Banca, la quantificazione del danno dovrà essere limitata al pregiudizio prevedibile al momento dell’inadempimento” e “anche in ragione di quanto previsto dall’art. 1227, comma 1 ovvero comma 2, c.c. in tema di concorso di colpa”;*
- *“Peraltro, nonostante i clienti ricevessero i rendiconti del deposito titoli con il controvalore delle Obbligazioni (dai quali si poteva chiaramente evincere*

una diminuzione di valore delle stesse), i ricorrenti non hanno mai neppure provato a vendere i titoli, al fine di ridurre l'ipotetica perdita”;

- *“La condotta negligente dei clienti ha quindi sicuramente avuto un impatto causale sul danno e sulla consistenza del pregiudizio oggi lamentato”.*

In conclusione, l'Intermediario chiede *“di rigettare integralmente le domande formulate dai ricorrenti, in quanto inammissibili e infondate”.*

3. Nelle deduzioni integrative, Parte Ricorrente contesta diffusamente le affermazioni e deduzioni avversarie e ribadisce le proprie conclusioni, reiterando la richiesta di accoglimento del ricorso.

4. Nella memoria di replica, ribadisce la propria posizione e insiste per il rigetto del ricorso.

DIRITTO

1. Il ricorso, esaminate le risultanze istruttorie, è meritevole di accoglimento per le seguenti ragioni.

Non può essere accolta, anzitutto, la domanda di risoluzione dell'ordine avanzata da parte attrice, avendo questo Collegio reiteratamente sostenuto che, in presenza di violazioni degli obblighi di condotta posti in capo agli intermediari dalla legge o dal contratto quadro, non ricorrono i presupposti per accertare, neppure in via incidentale, la risoluzione dell'operazione di investimento, laddove i comportamenti violativi accertati si collochino *“in un momento antecedente alle singole operazioni 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”* (tra le tante, *cf.* Decisione ACF n. 7947 del 9 aprile 2025).

La domanda risarcitoria è, invece, ad avviso di questo Collegio, fondata in virtù delle considerazioni che seguono.

Le Obbligazioni *“Casino 21-27 5,25%”* emesse dall'omonima società Casino Guichard Perrachon (multinazionale francese attiva nel settore della grande

distribuzione alimentare) al prezzo alla pari di euro 100,00 e riservate agli operatori professionali, presentavano una cedola semestrale pari al 5,25%, con rimborso in unica soluzione alla scadenza del 15 aprile 2027.

Parte Ricorrente ha effettuato l'investimento con ordine conferito su modulo cartaceo datato 20 aprile 2021, addebito sul suo c/c nello stesso giorno al prezzo di euro 101,45 cadauna, per un controvalore complessivo di euro 101.984,08, compresi oneri commissionali, percependo poi cedole per euro 7.785,59.

Il 23 marzo 2023, l'agenzia Moody's ha declassato sia il rating di lungo termine dell'emittente, sia quello del debito subordinato dello stesso, rispettivamente, da "B3" a "Caa1" e da "Caa2" a "Caa3", segnalando una crisi imminente e un possibile *default*, dovuti alle continue perdite di quote di mercato nel settore al dettaglio francese e a un debole profilo di liquidità. I prezzi dei titoli azionari e obbligazionari dell'emittente sono crollati, toccando minimi storici. Il 2 maggio 2023, l'agenzia Fitch ha ulteriormente declassato l'emittente, abbassando il rating da "B-" a "CCC-". Tra il 28 giugno e il 3 luglio 2023, il prezzo delle azioni è crollato di oltre il 50%, passando da 7,51 euro a 3,03 euro.

Nell'agosto del 2023, il Tribunal de Commerce de Paris ha sospeso tutti gli obblighi di pagamento degli strumenti finanziari emessi dalla società. Il 27 marzo 2024, in attuazione del piano di ristrutturazione approvato dal Tribunal de Commerce de Paris, l'emittente ha annunciato che i titoli obbligazionari, la cui ultima quotazione risaliva al 30 giugno 2023, erano stati cancellati con conversione in titoli azionari.

Gli estratti conto titoli in atti mostrano le Obbligazioni in portafoglio alla Ricorrente fino all'ultimo estratto conto presente, quello al 30 marzo 2023; l'ultimo prezzo di carico valorizzato dall'Intermediario nel rendiconto risulta essere quello al 30 marzo 2023, pari a euro 31,045.

La Banca ha rappresentato che il 27 aprile 2023 Parte Ricorrente ha estinto il rapporto in essere, disponendo il trasferimento delle Obbligazioni presso intermediario terzo. Parte Ricorrente ha versato in atti il certificato di continuato possesso delle Obbligazioni.

2. Ciò premesso, con riferimento al servizio di investimento prestato la ricostruzione delle parti diverge.

Parte Ricorrente dichiara di aver fruito del servizio di consulenza, mentre l'Intermediario sostiene che si è trattato di un acquisto avvenuto *“sul mercato secondario (e non in fase di collocamento), a fronte della prestazione da parte della Banca di un mero servizio di esecuzione ordini per conto del cliente”*, a seguito di autonoma determinazione della Cointestataria del rapporto controverso, dunque *“senza alcun suggerimento/consiglio”*, per cui avrebbe, comunque, effettuato una valutazione di adeguatezza, con esito positivo.

A tale riguardo quel che si rileva è che in testa al modulo d'ordine sottoscritto in filiale dalla Cointestataria compare la seguente dichiarazione *“L'operazione corrisponde alla preferenza del Cliente espressa durante la conversazione – trattasi dell'argomento relativo alla conversazione frontale avvenuta tra Gestore e Cliente”*, il che induce a ritenere che si sia trattato di una scelta di investimento che la Cointestataria ha, quantomeno, condiviso con l'operatore e che la Cointestataria anche a seguito di ciò si sia determinata nel senso di procedere all'investimento, oltretutto d'importo considerevole.

Con riferimento, poi, al profilo di parte attrice, la Cointestataria del rapporto, *“leader”* nell'effettuare le operazioni, è soggetto che, in base alle risposte fornite nel Questionario MiFID del 20 aprile 2021, l'Intermediario ha valutato vantare una classe di merito in punto di adeguatezza e appropriatezza pari a *“05 - Alta”*.

Per quel che concerne gli obblighi di informazione nella fase genetica, l'Intermediario ha dichiarato di aver consegnato alla Cointestataria tutta la documentazione informativa sullo strumento, ivi inclusa la scheda prodotto.

Tuttavia, la scheda prodotto delle Obbligazioni allegata al modulo d'ordine, non solo non riporta alcuna sottoscrizione riferibile alla Cliente, ma soprattutto non reca alcuna evidenza che essa sia stata effettivamente messa nella disponibilità della stessa, né il modulo d'ordine fornisce alcuna utile specificazione a tal riguardo.

In buona sostanza, non vi è alcun elemento in atti che possa condurre questo Collegio a ritenere che l'Intermediario, a prescindere dalla tipologia di servizio

prestato nella circostanza, abbia effettivamente messo l'investitrice nella condizione di pervenire all'assunzione di una scelta consapevolmente informata. Il che assume carattere assorbente di qualsivoglia altra valutazione pur esperibile in questa sede, in sé radicando la responsabilità di parte resistente sotto il profilo risarcitorio.

3. Passando, allora, alla quantificazione del danno occorso, il Collegio ritiene che la domanda di parte Ricorrente non possa essere accolta nei termini proposti. Anzitutto va considerato che l'Intermediario ha documentato che controparte ha percepito cedole che, al netto delle spese di stacco cedola (pari a euro 1,50 a cedola) ammontano a euro 7.785,59.

Inoltre, quantomeno alla data del 27 aprile 2023, vale a dire allorquando parte Ricorrente ha deciso il trasferimento delle Obbligazioni presso altro intermediario, ella aveva ragionevolmente preso contezza dell'andamento decisamente e irreversibilmente al ribasso del titolo, il che avrebbe dovuta indurla a prontamente attivarsi a fini di contenimento del danno, essendo al tempo ancora attivo il relativo mercato. Ne consegue che il risarcimento riconoscibile in questa sede va determinato in misura pari alla differenza tra il controvalore iniziale dell'investimento (euro 101.984,08), le cedole percepite (euro 7.785,59) e il valore residuo dei titoli alla data del 31 marzo 2023 (quindi, un mese prima del loro trasferimento), ossia in euro 31.045,00. Per l'effetto, a favore di Parte Ricorrente va riconosciuto un risarcimento pari a euro 63.153,49, 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 a favore delle Ricorrenti, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di euro 75.784,19, per i titoli di cui in narrativa, 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.

L'Intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di euro 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