



Decisione n. [REDACTED] del 28 maggio 2026

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

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

Relatrice: Avv. [REDACTED]

nella seduta del 19 maggio 2026, in relazione al ricorso n. 12525, presentato dalla sig.ra [REDACTED] e dal sig. [REDACTED] (di seguito i “Ricorrenti”) nei confronti di [REDACTED] (l’“Intermediario” o il “Resistente”), 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 non avere adempiuto correttamente agli obblighi di informativa attiva e passiva, in relazione a un investimento in obbligazioni, oltre che per avere omesso di rendere anche informativa sull'andamento dell'investimento

nel corso del rapporto. 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 18 febbraio 2025, a cui l'Intermediario ha dato riscontro in modo giudicato insoddisfacente in data 17 aprile 2025, i Ricorrenti si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Affermano i Ricorrenti che, in data 23 febbraio 2017, l'Intermediario qui convenuto ha provveduto all'acquisto per loro conto di obbligazioni strutturate Astaldi, per nominali euro 100.000,00, a valere sul loro *dossier* titoli cointestato.

Il 28 settembre 2018, tuttavia, l'emittente i titoli chiedeva di essere ammesso alla procedura di concordato preventivo, che veniva omologato dal Tribunale di Roma il successivo 5 novembre 2020 e che prevedeva l'assegnazione ai creditori chirografari dell'emittente – tra i quali gli stessi Ricorrenti – di azioni ordinarie di nuova emissione negoziate presso il MTA e di strumenti finanziari partecipativi non quotati e non negoziabili su alcun mercato regolamentato.

Ritengono i Ricorrenti che l'Intermediario si sia reso responsabile di numerose condotte qualificate come illecite e negligenti, causative di un danno, nel loro patrimonio, pari a euro 98.459,13.

Più in particolare, essi contestano la violazione degli obblighi di informativa attiva, in quanto l'operazione oggetto di ricorso sarebbe avvenuta in totale assenza di informazioni circa la natura, le caratteristiche ed il rischio insito nei titoli, negando così il loro diritto di pervenire ad una scelta di investimento consapevole e informata, in violazione degli artt. 1175 e 1375 cod. civ. e dei doveri di correttezza, diligenza e trasparenza ex art. 21, comma 1, del TUF. Nel caso di specie, veniva sottaciuto ai clienti qualsivoglia informazione:

- sul rischio emittente (rinvenibile nel c.d. *Offering Memorandum* predisposto dall'emittente il 4 dicembre 2013 e integrato il 14 febbraio 2014 e mai consegnato ai clienti);

- sull'esistenza di un'opzione *call* in capo all'emittente e di un'opzione *put* in capo ai clienti, che potevano essere esercitate al ricorrere di alcune circostanze, caratteristiche, queste, che sia secondo ESMA che secondo Consob, impongono un'informativa da parte degli intermediari più accurata e puntuale per i clienti al dettaglio quali certamente erano i Ricorrenti;
- sull'illiquidità del titolo (con una differenza tra il prezzo "Ask" e quello "Bid" delle obbligazioni in parola pari allo 0,63% dell'ultimo prezzo di giornata, laddove alla medesima data lo stesso indicatore, per i Titoli di Stato italiani di natura liquida, indicava una percentuale dello 0,063%).

Ad avviso dei Ricorrenti, inoltre, l'Intermediario si sarebbe reso inadempiente anche agli obblighi di informativa nel corso del rapporto circa l'andamento dell'investimento, non fornendo adeguate rendicontazioni in ordine ad esso e al presumibile valore di realizzo e nemmeno in ordine alla richiesta di ammissione alla procedura di concordato preventivo presentata dall'emittente, evento cruciale rispetto al controvalore dei titoli che, se conosciuto dai Ricorrenti, li avrebbe indotti a effettuare precise scelte.

Ed ancora, l'Intermediario si sarebbe reso responsabile di violazione dell'obbligo di *best execution* (non avendo mai ottenuto l'accettazione da parte dei clienti delle predisposte strategie di esecuzione degli ordini) e di informativa sui costi dell'operazione di acquisto contestata.

Proseguono i Ricorrenti rilevando come l'acquisto *de quo* sia avvenuto nell'ambito della prestazione di un servizio di consulenza, come risulta evidente dalla lettura del contratto di prestazione dei servizi di investimento ed accessori, nell'ambito del quale l'Intermediario è chiamato ad assicurare una "*maggior diligenza e correttezza...*" e, segnatamente, a raccogliere dai clienti una serie di informazioni volte a valutare l'adeguatezza effettiva dell'operazione.

Fanno presente, ancora, che l'Intermediario avrebbe loro somministrato il questionario MiFID in data 8 novembre 2016; ebbene, dalle informazioni raccolte in

tale sede – tenuto anche conto che si trattava di investitori vulnerabili, già settantenni all’epoca del compimento dell’operazione – l’Intermediario avrebbe dovuto far derivare, in relazione all’operazione oggetto del ricorso, un giudizio di non adeguatezza, atteso che nessuno dei due investitori aveva conseguito titoli di studio in ambiti economico-finanziari, né avevano svolto professioni in tali ambiti. Quanto agli obiettivi di investimento, al profilo di rischio e alla situazione finanziaria, essi indicavano chiaramente di non essere disposti a correre rischi che potessero mettere a repentaglio la possibilità di non vedersi restituito il capitale e di avere un reddito annuo non superiore a euro 50.000,00 annui, oltre ad essere gravati da impegni finanziari mensili pari a un valore “Fino a 500 euro”.

I questionari di loro riferimento – proseguono i Ricorrenti – sarebbero privi di elementi di forma idonei a comprovarne l’effettiva presa visione ed accettazione dei contenuti da parte loro e, comunque, avrebbero contenuto generico e fortemente autovalutativo e sarebbero strutturati come un modello precompilato mediante i sistemi informatici dell’Intermediario qui convenuto.

In conclusione, lamentano che il Resistente avrebbe dovuto provvedere a profilarli nel rispetto dei c.d. “obblighi di informazioni passiva”, al fine di ottenere delle informazioni attendibili e approfondite, a margine delle quali sarebbe dovuto pervenire a una valutazione di non adeguatezza dell’investimento controverso, per assenza di un idoneo livello di conoscenze ed esperienze pregresse, oltre che con riguardo agli obiettivi di investimento e alla situazione finanziaria dei due investitori.

Si rivolgono, quindi, all’Arbitro affinché accerti la responsabilità del Resistente per i danni loro arrecati, accertando la violazione degli obblighi di cui alla normativa di settore e, per l’effetto, dichiarare la risoluzione degli ordini di acquisto e/o il risarcimento, in favore dei Ricorrenti, dei danni subiti a causa dell’operatività oggetto del ricorso, pari a euro 98.459,13, oltre a interessi legali e rivalutazione monetaria.

3. L’Intermediario si è costituito, anzitutto per evidenziare come, contrariamente a quanto rappresentato da controparte, i due odierni Ricorrenti erano all’epoca

dell'investimento contestato investitori con ampie disponibilità ed esperti della materia, come confermano sia le dichiarazioni rilasciate nei questionari di profilatura, sia la loro intensa operatività finanziaria.

Eccepisce, poi, come molte delle contestazioni formulate dai Ricorrenti rendano evidenza di un ricorso qualificabile come seriale, non riferibili all'investimento specificamente posto in essere, e ciò con particolare riguardo alla presunta natura di obbligazioni complesse in quanto incorporerebbero una call e una put, alla illiquidità del titolo che veniva invece collocato a un prezzo sopra la pari, al fatto che il titolo sarebbe stato riservato "ai soli operatori qualificati" (laddove l'investimento sarebbe stato realizzato sul mercato secondario e non in regime di collocamento), all'omessa informativa sull'esistenza del concordato preventivo dell'emittente e sull'andamento dell'investimento, dal momento che i Ricorrenti hanno preso parte alla procedura concordataria, ottenendo azioni e gli SFP assegnati agli obbligazionisti in quella sede; adesione che non avrebbero potuto prestare se non fossero stati previamente informati dell'esistenza del concordato.

Ciò premesso, l'Intermediario precisa in fatto come i Ricorrenti abbiano aperto, in data 8 novembre 2016, un conto corrente e un collegato deposito titoli, chiedendo altresì l'attivazione del servizio di negoziazione per conto proprio, esecuzione, ricezione e trasmissione ordini e di quello di internet banking, chiedendo che la trasmissione di comunicazioni e documenti avvenisse in formato elettronico, nonché dei servizi di collocamento e di consulenza.

Contestualmente, essi venivano profilati, in quella sede fornendo i due clienti le conseguenti risposte (che venivano parzialmente modificate nei successivi questionari somministrati nel corso del rapporto, in coerenza con la maggiore esperienza acquisita, tanto da dichiarare una propensione al rischio, quanto alla Ricorrente, alta, e, ciò, a riprova del fatto che si è trattato di questionari tutt'altro che generici e precompilati), ivi confermando di vantare una pregressa e consolidata esperienza finanziaria.

Ciò che è, peraltro, ampiamente confermato dalla complessiva operatività dei Ricorrenti, atteso che essi hanno movimentato solo in titoli (anche con un grado di complessità e rischiosità molto maggiore rispetto alle obbligazioni oggetto dell'odierno ricorso), per un controvalore di oltre euro 875.000, ricevendo rimborsi per oltre euro 580.000 e cedole, dividendi e proventi per oltre euro 40.000; hanno poi sottoscritto numerosi fondi e SICAV, movimentando capitali per oltre euro 1 milione, di cui quasi n. 40 operazioni riferibili alla sola Ricorrente.

Quanto all'informativa attiva resa, sarebbero prive di pregio le contestazioni circa la mancata informativa sulla natura complessa ed illiquida dei titoli.

Quanto all'informativa *on going*, non sussisterebbe un obbligo in tale senso dell'Intermediario e, comunque, i Ricorrenti avrebbero regolarmente ricevuto tutta la prescritta documentazione informativa e di rendicontazione, essendo quindi perfettamente edotti dell'andamento dei titoli nel tempo.

Quanto all'informativa passiva, ricorda l'Intermediario che, apponendo la firma in calce ai questionari, i clienti hanno confermato l'esattezza e la rispondenza al vero delle risposte fornite, di cui hanno assunto piena paternità e a cui sono vincolati in base al principio di autoresponsabilità.

In punto di valutazione di adeguatezza afferma l'Intermediario che vi è prova documentale del fatto che, prima di impartire l'ordine, l'operazione è stata sottoposta a una verifica di adeguatezza di tipo automatizzato (c.d. "suitability"), confrontante il profilo finanziario dell'investitore con l'indicatore sintetico di rischio attribuito al titolo sulla base di analisi finanziarie accurate. Le verifiche di adeguatezza eseguite dal sistema hanno dato, nel caso di specie, esito positivo (i titoli oggetto di investimento erano infatti classificati con un livello di rischio pari a "4", e, quindi, risultavano perfettamente compatibili con il profilo finanziario della Ricorrente che disponeva l'operazione, classificato al livello "5").

In relazione alle ulteriori contestazioni, quanto all'applicazione di asseriti costi occulti, l'Intermediario sostiene di avere applicato solo i costi contrattualmente

previsti e dai Ricorrenti espressamente accettati; quanto alla presunta violazione dell'obbligo di best execution, deduce l'Intermediario che, se è vero che tale obbligo impone agli intermediari di dare esecuzione agli ordini di investimento dei propri clienti nelle condizioni più vantaggiose possibili, è altrettanto vero che questi sono tenuti a considerare la situazione di mercato al momento dell'operazione e, soprattutto, a rispettare le indicazioni di prezzo fornite dagli investitori, senza potere prevedere eventi futuri e imponderabili.

L'Intermediario eccepisce, in ogni caso, l'inammissibilità della domanda di risoluzione degli ordini di acquisto in quanto gli inadempimenti attribuiti all'Intermediario – ove anche se ne ravvisasse la fondatezza – si porrebbero in una fase antecedente all'operazione, avendo natura precontrattuale.

Eccepisce, altresì, l'inammissibilità della domanda risarcitoria in quanto i Ricorrenti sarebbero tuttora titolari delle azioni ad essi assegnate e, soprattutto, degli SFP a oggi valorizzabili per euro 16.152,00.

In subordine, contesta la quantificazione del danno tenuto conto delle cedole e dei dividendi incassati, del valore potenziale degli SFP, della mancata vendita da parte dei Ricorrenti delle obbligazioni quando hanno avuto evidenza della perdita di valore (cioè con la rendicontazione al 31/12/17), assumendosi così la responsabilità per i decrementi successivi e della scelta di vendere le azioni, nonché del concorso colposo dei Ricorrenti nella causazione/aggravamento del danno lamentato (art. 1227 cod. civ.) per aver sottoscritto la modulistica relativa all'investimento senza curarsi di leggerne i contenuti; aver omesso di fornire informazioni veritiere in sede di profilatura; aver ignorato gli estratti conto e i contenuti delle note di eseguito ricevute.

Conclude, perciò, affinché l'Arbitro rigetti integralmente le domande formulate dai Ricorrenti, in quanto inammissibili e infondate.

4. In sede di replica i Ricorrenti, nel ribadire quanto in precedenza argomentato, con riguardo alla carenza degli obblighi informativi preventivi, affermano che il

Resistente non ha fornito alcuna prova concreta di averli adempiuti. Aggiungono che nessuna pregressa esperienza o propensione al rischio dell'investitore potrà essere richiamata dall'Intermediario quale "scusante" alla mancanza di informazioni rese.

Ribadiscono l'inadeguatezza dell'acquisto in lite rispetto al loro profilo e rappresentano che l'operazione contestata risultava inadeguata anche per concentrazione rispetto al controvalore del loro portafoglio, tenuto conto che l'investimento in lite "costituiva il 100% del capitale a disposizione" dei Ricorrenti, come emergerebbe dall'estratto conto titoli al 30 giugno 2017.

5. Nelle successive controdeduzioni in replica, l'Intermediario tiene soprattutto a precisare che non corrisponde al vero che l'investimento in contestazione fosse da ritenersi inadeguato anche per eccesso di concentrazione. Al riguardo, il Resistente rappresenta che i rendiconti di consulenza inviati periodicamente ai Ricorrenti attestavano che, nel trimestre di riferimento (vale a dire, gennaio-marzo 2017), l'importo conferito per l'acquisto delle obbligazioni in questione rappresentava solo il 30,95% del controvalore complessivo del portafoglio, composto in massima parte da investimenti in fondi (pari al 61,94%).

DIRITTO

Il ricorso merita accoglimento per le ragioni e nei termini che si vanno di seguito a esporre.

La controversia attiene, come detto, alla contestata responsabilità dell'Intermediario per non avere adempiuto correttamente agli obblighi di informativa attiva e passiva prima dell'operazione di acquisto di titoli obbligazionari, oltre che in sede di valutazione della stessa; inoltre, anche nel corso del rapporto, non avendo fornito informazioni aggiornate, così impedendo ai Ricorrenti di poter effettuare scelte conseguenti.

L'operazione oggetto di contestazione è consistita nell'acquisto, disposto in data 23 febbraio 2017 a valere sul dossier titoli intestato ad entrambi gli odierni Ricorrenti, di

obbligazioni per un valore nominale di euro 100.000,00, al prezzo di euro 104,81 (controvalore di euro 106.313,76). Si è trattato – come può dirsi pacifico tra le parti – di operazione avvenuta in regime di consulenza, come comprovato da quanto indicato nel modulo d’ordine del 23 febbraio 2017, contenente la dichiarazione sottoscritta dalla Ricorrente che ha disposto l’operazione, secondo cui l’acquisto è stato “impartito a seguito di un consiglio adeguato [...] prestato dalla Banca in virtù d[i] [...] adesione al servizio di consulenza in materia di investimenti”; adesione avvenuta con la sottoscrizione da parte dei Ricorrenti in data 8 novembre 2016 del relativo contratto. Dall’investimento in parola, come desumibile dalla documentazione in atti, sempre i Ricorrenti hanno ricavato euro 7.908,75 a titolo di cedole semestrali.

Ciò anzitutto rilevato, quanto alle domande proposte da parte attrice, va subito ritenuta fondata l’eccezione formulata dall’Intermediario con riguardo a quella di risoluzione; per consolidato orientamento di quest’Arbitro, infatti, quanto contestato in ordine agli obblighi di informativa nella fase precontrattuale determina, ove accertato, la responsabilità in termini risarcitori ma non può dirsi causa di risoluzione di operazioni di investimento, in quanto temporalmente riferibili a fase antecedente alla conclusione dell’investimento controverso (*cf. ex multis*, in questo stesso senso, decisioni ACF n. 7947 del 9 aprile 2025 e n. 7457 del 1° luglio 2024).

Quanto alla domanda risarcitoria, essa è da ritenersi, invece, fondata per quanto di seguito esposto.

In base alle evidenze disponibili in atti, l’operato dell’Intermediario si presenta come certamente censurabile quanto all’informativa preventiva e alla valutazione di adeguatezza.

In relazione al primo profilo, si ricorda che quest’Arbitro ha avuto in più occasioni modo di affermare che l’intermediario che presta servizi d’investimento a favore della clientela è tenuto a dimostrare in concreto di aver fornito le informazioni necessarie per scelte consapevolmente informate, dovendo dunque provare di aver assolto gli obblighi d’informazione preventiva “in concreto” e non in modo meramente

formalistico (*cfr.*, tra le tante, decisione n. 4935 del 12 gennaio 2022 e decisione n. 7013 del 27 novembre 2023).

Ebbene, nel caso all'esame non può dirsi che la Ricorrente che ha disposto l'operazione sia stata posta in condizione di fondare l'esecuzione dell'operazione su un *set* informativo idoneo a farne scaturire una scelta effettivamente consapevole, constando in atti un modulo d'ordine recante la laconica e rituale dichiarazione con cui si è attestato da parte dell'investitrice di aver "ricevuto adeguate informazioni in merito ai rischi connessi" che, in quanto tale, non può dirsi sufficiente a provare e apprezzare né le modalità con le quali eventuali informazioni le siano state veicolate né, e soprattutto, il loro contenuto. La nota prodotta in atti contiene, infatti, solo dati anagrafici riferiti allo strumento finanziario e taluni dettagli tecnici sull'operazione.

Parimenti censurabile appare la condotta dell'Intermediario in punto di valutazione di adeguatezza, non avendo fornito argomentazioni e prove sul personalizzato percorso argomentativo che ha condotto all'espressione del giudizio di segno positivo; il che risulta di peculiare rilievo nel caso in esame anche per il fatto che i Ricorrenti avevano, comunque, dichiarato una propensione al rischio "media" mentre, all'esito dell'investimento, essi si sono trovati a detenere in portafoglio i titoli controversi in percentuale che, diversamente da quanto eccepito da parte resistente, non può dirsi poco significativa, essendo stata superiore, comunque, al 30% del loro patrimonio complessivo.

In conclusione, accertata per quanto e nei termini sopra esposti la responsabilità risarcitoria dell'Intermediario, relativamente alla quantificazione del danno occorso, occorre tenere conto che i Ricorrenti:

- hanno investito un controvalore di euro 106.313,76;
- hanno percepito cedole per euro 7.908,75;
- ove avessero tenuto un comportamento attivo funzionale a mitigare l'entità del danno che stavano subendo, esigibile ai sensi dell'art. 1227 c.c., essi avrebbero potuto realizzare euro 26.230,00 dalla vendita delle obbligazioni di

che trattasi nel momento in cui hanno appreso che l'emittente aveva presentato domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo, dunque alla data del 1° ottobre 2018, vale a dire subito dopo la diffusione del relativo comunicato stampa.

Ne consegue che il danno riconoscibile in questa sede va determinato in euro 72.175,01 (oltre a rivalutazione e interessi), importo da cui l'Intermediario potrà dedurre il rateo di eventuali proventi ove riconosciuti a parte Ricorrente alla data del 1° ottobre 2018.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a favore dei Ricorrenti la somma complessiva rivalutata di euro 88.919,61 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, modificato con delibera n. 21867 del 26 maggio 2021.

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