



Decisione n. 8089 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. 11645, presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito: il Ricorrente) nei confronti di [REDACTED] [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, in particolare sotto il profilo dell'omessa informativa in fase di investimento circa le caratteristiche ed i rischi degli strumenti finanziari e, successivamente, riguardo all'andamento degli stessi, nonché degli obblighi in tema di profilatura e di adeguatezza/appropriatezza dell'investimento.
2. Il Ricorrente, il quale dichiara di essersi sempre affidato ai consigli dell'Intermediario convenuto, riferisce di aver acquistato, per il tramite dell'Intermediario medesimo, in regime di consulenza, in data 24 settembre 2015,

obbligazioni Portugal Telecom al prezzo di € 85 cadauna, per un controvalore complessivo investito di € 43.349,73.

In merito, egli contesta all'Intermediario:

- l'omessa informativa preventiva sulle caratteristiche ed i rischi dello strumento finanziario in lite, non essendogli stato consegnato alcun documento informativo specifico (scheda prodotto) avente ad oggetto il titolo in questione. In particolare, il Ricorrente rappresenta che, al momento dell'acquisto, non era stato informato delle operazioni societarie che già avevano interessato l'emittente, determinando il cambio del soggetto che avrebbe dovuto garantire la restituzione a scadenza del prestito, con conseguente aumento del rischio emittente e del rischio paese, e che non era stato reso edotto del carattere complesso delle obbligazioni, in violazione della Comunicazione Consob n. 0097996 del 22 dicembre 2014. L'Intermediario, inoltre, non gli aveva rappresentato l'illiquidità dell'obbligazione e non aveva rispettato gli obblighi informativi stabiliti dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, con la conseguente impossibilità per il cliente di conoscere e valutare in anticipo i criteri e le eventuali difficoltà di smobilizzo dell'investimento;
- il mancato rispetto delle regole di "*Best Execution*", in quanto l'Intermediario non lo aveva informato, prima di finalizzare l'operazione d'investimento, circa i costi e gli oneri connessi alla prestazione dei servizi erogati. A tale ultimo riguardo il Ricorrente lamenta che l'Intermediario non ha mai indicato il prezzo di eseguito, ritenuto superiore a quello presente sul mercato al momento dell'operazione contestata, osservando che tale differenza di prezzo rappresenterebbe i costi occulti applicati dall'Intermediario, per complessivi € 3.198,15;
- l'omessa informativa successiva agli investimenti in questione circa l'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, nonché circa le vicende che interessavano l'emittente;
- il mancato rispetto delle regole in tema di profilatura, dovendosi ritenere inaffidabile il questionario Mifid rilevante ai fini dell'investimento in lite,

datato 17 aprile 2014, che contiene risposte contraddittorie e quesiti di tenore “autovalutativo”. Qualora l’Intermediario avesse effettuato, dapprima, una valida profilatura, e, successivamente, una corretta valutazione di adeguatezza, sarebbe pervenuto ad un giudizio di inadeguatezza dell’investimento in lite rispetto al profilo del cliente. Inoltre, a detta del Ricorrente, l’Intermediario non gli aveva fornito una valutazione di adeguatezza dell’investimento contestato.

Ciò posto, il Ricorrente chiede il risarcimento del danno occorso, che viene quantificato in € 43.349,73.

3. L’Intermediario chiede il rigetto del ricorso, rappresentando, anzitutto, che “*il Ricorrente è un dipendente della Banca in servizio*”, il quale, in data 17 aprile 2014, aveva sottoscritto il “Contratto Prestazione Servizi di Investimento e Servizi Aggiuntivi”.

In merito all’operatività contestata, la Banca rappresenta che il Ricorrente aveva disposto l’ordine contestato di propria iniziativa, tramite la piattaforma di *internet banking*. L’ordine era stato eseguito al prezzo di € 85,00 cd., per un controvalore di € 43.349,73 sul mercato secondario EuroTLX.

Con riguardo agli obblighi informativi preventivi, il Resistente rappresenta che sulla piattaforma di *internet banking*, attraverso la quale è stato impartito l’ordine contestato, era presente la scheda del titolo, in cui erano riportate, tra le altre, le caratteristiche principali dell’obbligazione in lite ed i relativi *rating*. In particolare, nella scheda prodotto era riportato che il titolo rappresentava un debito “*unsecured*” dell’emittente, sottoposto al “Rischio Emittente”, oltre che al “Rischio tasso di interesse”. L’Intermediario precisa che la presa visione della scheda prodotto rappresentava un passaggio necessario per la conclusione dell’ordine.

In merito al profilo del Ricorrente, la Banca, richiamando il principio di autoresponsabilità, rappresenta che dal questionario dell’aprile 2014, così come dai questionari precedentemente sottoscritti, risulta che il Ricorrente si teneva aggiornato continuamente in ordine all’andamento dei mercati finanziari ed aveva

una buona conoscenza ed esperienza in materia di strumenti finanziari, intesi nella loro totalità.

L'acquisto contestato risultava altresì coerente con la pregressa operatività del cliente in strumenti finanziari. Infatti, già dal 2011 il suo portafoglio titoli, di cospicuo valore, era composto da numerosi strumenti obbligazionari, anche subordinati, emessi da emittenti societari e da Stati esteri, anche con riferimento a titoli brasiliani, argentini, venezuelani, colombiani e messicani, aventi un *rating* molto speculativo, tra i quali molto rilevante è stato, sin da prima del 2011, l'investimento in obbligazioni brasiliane, in cui il cliente impiegava, nel marzo 2012, circa € 420.000,00 e, a settembre 2015, €. 174.271,15.

La Banca deduce, inoltre, che l'ordine è stato eseguito previa valutazione di adeguatezza, stante la scelta del Ricorrente di avvalersi del servizio di consulenza, in conformità a quanto previsto nel contratto quadro.

L'Intermediario rappresenta altresì di non aver applicato alcun "costo occulto", ma di essersi attenuto ad acquistare l'obbligazione in lite per conto del cliente, al prezzo previsto alle ore 9:17:21 del 24 settembre 2015.

Con riferimento alla contestazione relativa all'omessa informativa successiva, la Banca deduce che, in ragione del servizio prestato, non aveva alcun obbligo di informare il Ricorrente circa l'andamento degli investimenti, ma che, ad ogni modo, ha puntualmente trasmesso al Ricorrente le rendicontazioni periodiche, da cui erano desumibili le informazioni relative all'andamento delle obbligazioni.

Infine, secondo l'Intermediario, non sussiste il nesso di causalità tra i presunti inadempimenti ed il danno lamentato dal Ricorrente, tenuto conto che l'investimento contestato è stato realizzato dal cliente nella consapevolezza dei rischi, con l'intento di ottenere i forti rendimenti previsti per le obbligazioni in lite, coerentemente con la sua usuale operatività, che, a fronte dell'assunzione di rischi, anche rilevanti, gli ha consentito di ottenere nel tempo rilevanti profitti.

In ogni caso, il Ricorrente avrebbe potuto rendersi conto dell'effettiva rischiosità dell'investimento anche successivamente, e porre in essere azioni idonee a limitare il danno, ad esempio smobilizzando i titoli non appena acquisita la contezza della progressiva perdita di valore.

4. Il Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, entrambi ribadendo 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 può dirsi meritevole di accoglimento, per le ragioni e nei termini qui di seguito illustrati.

2. L'operatività in contestazione ha avuto ad oggetto, come detto, l'acquisto di nominali € 50.000 delle obbligazioni in lite, effettuato dal Ricorrente in data 24 settembre 2015 (con data regolamento 28 settembre 2015), al prezzo di € 85,00 cd., per un controvalore totale di € 43.349,73.

Dalla documentazione esibita dalla Banca emerge, inoltre, che il Ricorrente ha percepito una cedola in data 25 marzo 2016, di importo pari a € 1.618,75.

3. Ciò premesso, rileva, in primo luogo, questo Collegio che non meritano accoglimento le osservazioni del Ricorrente volte a negare rilevanza probatoria alle evidenze informatiche esibite dall'Intermediario.

Quest'Arbitro, infatti, in sede di esame di analogo profilo di contestazione, ha già avuto modo di rappresentare di ritenere quali validi elementi di prova le evidenze informatiche interne tratti dagli intermediari convenuto, dal momento che le ragioni di celerità sottese al procedimento dinanzi all'ACF e la sua natura sommaria non consentono di poter disporre in tale sede una consulenza tecnica volta a verificare la correttezza e la fedeltà del tracciato informatico, e che, in ogni caso, *“in una prospettiva di buona fede processuale, si deve presumere, salvo che non sussistano rilevanti elementi di segno contrario, che l'intermediario non abbia evidentemente manomesso i propri report al solo fine di poter eventualmente prevalere in una specifica controversia arbitrale, non foss'altro che per profili di responsabilità, anche in termini di vigilanza, a cui una condotta siffatta lo esporrebbe”* (cfr. Decisioni ACF n. 6685 del 12 luglio 2023, e n. 7885 del 27 febbraio 2025).

4. Con riferimento ai contenuti del servizio prestato dalla Banca nel caso in esame, si rileva che il Ricorrente, pur avendo prodotto il contratto quadro sottoscritto in data 17 aprile 2014 (nel quale è stata contrattualizzata la prestazione, tra gli altri, del servizio di consulenza), non ha versato in atti alcuna documentazione che possa dirsi idonea a provare che egli sia stato in qualche modo indotto ad eseguire l'acquisto in discorso e che, pertanto, l'operazione sia stata, nella sostanza, raccomandata da personale dell'Intermediario.

E' noto al riguardo che *“nel caso in cui siano svolte doglianze attinenti alla dinamica dei rapporti tra il cliente e il personale dell'intermediario, la prova verte su circostanze che si collocano al di fuori della regola dell'art. 23, comma 6, del TUF; pertanto, il relativo onere incombe sul ricorrente, trovandosi in caso contrario l'intermediario nella posizione di dover fornire dimostrazione di un fatto negativo”* (cfr. Decisioni ACF n. 7663 del 23 ottobre 2024, e n. 3821 del 3 giugno 2021)

Peraltro, dalla documentazione in atti risulta che l'ordine in contestazione abbia trovato esecuzione sul mercato EuroTLX, nell'ambito del servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti, in modalità di *trading on line*; circostanza, quest'ultima, che risulta comprovata da quanto indicato nella nota di eseguito versata in atti, contenente la dicitura *“Ordine trasmesso tramite canale internet”*.

5. Passando all'esame della contestazione del Ricorrente relativa alla violazione degli obblighi informativi preventivi, l'Intermediario resistente ha sostenuto di aver fornito le prescritte informazioni mediante la scheda presente sulla propria piattaforma *online* (che il disponente avrebbe dovuto necessariamente visualizzare prima di poter confermare l'ordine), ed ha versato in atti la trascrizione in formato *excel* di alcune informazioni relative alla tracciatura informatica dell'operazione.

E' altresì in atti la scheda prodotto contenente informazioni sul titolo negoziato aggiornate alla data dell'operazione (24 settembre 2015). In particolare, nella scheda, oltre ad informazioni su cedola e piano di rimborso, era presente l'indicazione dei dati dell'emittente e del *rating* associato al titolo, nonché della circostanza che il titolo era di categoria *“Senior Unsecured”*.

Deve, nondimeno, rilevarsi che, pur essendosi già perfezionata nel giugno del 2015 l'operazione societaria di cessione dell'emittente, con conseguente apprezzabile innalzamento del livello di rischio insito nel titolo in lite, tale informazione non risulta essere stata tempestivamente aggiornata nella scheda prodotto e correttamente veicolata a beneficio del cliente odierno Ricorrente.

A ciò si aggiunga che, ancorché nella scheda sia presente l'attestazione “[...] *di avere ricevuto e preso visione della presente scheda riportante le principali caratteristiche e rischi relativi allo strumento sopra menzionato*”, non può dirsi neanche comprovata nel concreto l'effettiva presa visione di tale documento da parte del Ricorrente, in quanto dalla tracciatura informatica dell'operazione versata in atti non si rinviene alcun passaggio “bloccante” riferito alla necessaria visualizzazione delle informazioni sullo strumento prima di disporre l'operazione, essendo solo presente un riferimento alla successiva valutazione di adeguatezza, con il relativo messaggio in *output*.

La documentazione in atti, pertanto, non consente di poter ritenere che l'Intermediario abbia sufficientemente provato di avere adempiuto in maniera idonea gli obblighi informativi preventivi.

**6.** Per quanto attiene alle informazioni rese nel continuo, l'Intermediario ha esibito le rendicontazioni periodiche del *dossier* titoli del cliente, nelle quali, per i titoli detenuti in portafoglio, veniva sempre indicato il relativo prezzo indicativo ed il controvalore in euro alla data di riferimento del rendiconto, con ciò evidenziandosi l'andamento dei titoli medesimi.

In merito, però, alle notizie relative all'intervenuto *default* del gruppo dell'emittente ed alle successive fasi della procedura di riorganizzazione giudiziale alla quale esso è stato sottoposto – premesso che “*salvo che non venga prestato il servizio di gestione di portafogli o di consulenza continuativa (i quali, prevedendo un obbligo di gestione o di monitoraggio continuativo dei titoli, possono comportare un più esteso obbligo di informazione ex post alla clientela), l'intermediario può dirsi obbligato, in qualità di depositario del titolo, a fornire al cliente la notizia relativa all'esistenza di un'offerta pubblica di scambio e ai termini per aderirvi, nonché le eventuali ulteriori informazioni comunque in suo*

*possesso, rimanendo, invece, onere del cliente informarsi sulle modalità concrete di adesione all’offerta medesima”* (cfr. Decisioni ACF n. 2371 del 25 marzo 2020, e n. 7479 del 10 luglio 2024) – la Banca non ha esibito in atti specifiche comunicazioni inviate al cliente ed aventi ad oggetto le notizie di cui sopra, ancorché dalla documentazione in atti risulta che il Ricorrente, in data 24 maggio 2019, abbia aderito alla “Default Recovery” istituita dal competente organo giudiziario brasiliano in favore dei possessori dei titoli della medesima specie di quello in lite.

7. Oltre ciò, con riguardo al profilo del Ricorrente risultano versati in atti i questionari Mifid sottoscritti in date 30 luglio 2008, 16 dicembre 2011 e 17 aprile 2014.

Nel questionario del 17 aprile 2014, rilevante ai fini dell’investimento in lite – che risulta privo di domande sulle esperienze d’investimento maturate in precedenza dal cliente – il Ricorrente dichiara: i) *“oltre ad una conoscenza di base delle caratteristiche e rischi di prodotti finanziari semplici quali azioni, obbligazioni, titoli di Stato, fondi comuni di investimento, polizze vita unit, linked e gestioni di portafogli di [...] [di conoscere] anche le caratteristiche e i rischi delle obbligazioni la cui indicizzazione è facilmente comprensibile”*; ii) di tenersi aggiornato sull’andamento dei mercati *“con continuità”*; iii) di non avere conoscenze specifiche in ambito finanziario dovute ai suoi studi o alla sua attività. Quanto agli obiettivi d’investimento, il Ricorrente dichiara di avere una propensione al rischio *“moderata”* e la disponibilità ad accettare *“in misura moderata”* gli investimenti in azioni, ritenendoli un elemento importante per la crescita dei suoi investimenti nel medio-lungo periodo, nonché di avere una situazione finanziaria *“stabile o in crescita”*, con una capacità di risparmio di più del 10% del reddito complessivo.

Orbene, pur avendo la Banca valutato l’acquisto in lite come adeguato, non può non rilevarsi che – al di là dei parametri a tale fine utilizzati (al titolo era, infatti, assegnato un indice di rischiosità R di 13, poco più elevato dell’indice massimo di 12,50 consentito in un’ottica di portafoglio per il cliente) – l’obbligazione di che trattasi doveva in ogni caso ritenersi uno strumento rientrante nell’area

speculativa, dunque non in linea con la propensione al rischio “moderata” del Ricorrente, come emergeva dal questionario di riferimento.

Inoltre, ad avviso di questo Collegio, non può attribuirsi particolare rilevanza, al fine di ritenere che il cliente fosse comunque al corrente delle caratteristiche dell’investimento, alla circostanza che il Ricorrente fosse un dipendente dell’Intermediario medesimo. Infatti, come precisato da parte attrice in sede di deduzioni integrative e non smentito sul punto dall’Intermediario in sede di repliche finali, in epoca antecedente l’investimento in lite egli si era assegnato esclusivamente alla gestione della corrispondenza per gli uffici di *leasing* e *factoring* e, al momento dell’acquisto controverso, operava presso l’ufficio successioni.

**8.** In conclusione, ritenuto censurabile l’operato dell’Intermediario per quanto sopra rilevato e ritenuto altresì sussistente il nesso eziologico tra evento e danno considerato il profilo dell’investitore, venendo, in ultimo, alla quantificazione del danno derivato dalle condotte violative ascritte all’Intermediario, risulta dagli atti che il Ricorrente ha impiegato per l’acquisto delle obbligazioni l’importo di € 43.349,73, incassando una cedola di € 1.618,75, così maturando una perdita di € 41.730,98.

Orbene, questo Collegio ritiene che il Ricorrente ben avrebbe potuto, successivamente all’investimento, acquisire contezza dell’effettiva rischiosità dello stesso e porre in essere azioni idonee a limitare il danno; ciò, anzitutto sulla base dei rendiconti ricevuti dall’Intermediario e poi del fatto che, come da lui stesso dichiarato, egli si teneva aggiornato sull’andamento dei mercati finanziari. Inoltre, il Ricorrente non poteva dirsi sprovvisto di esperienze pregresse in materia di investimenti finanziari, avendo in precedenza già operato, ancorché su titoli diversi da quello qui in lite.

Pertanto, è da ritenersi che, alla presa visione del rendiconto del *dossier* titoli al 31 marzo 2016, il Ricorrente fosse certamente nella condizione di cogliere, in maniera inequivoca, l’andamento in evidente perdita dell’investimento, tenuto conto che a tale data le obbligazioni (acquistate in data 24 settembre 2015 al prezzo di € 85,00 ma già deprezzatesi, nel rendiconto al 31 dicembre 2015, a €

65,92) avevano registrato una sensibile ulteriore flessione, essendo valorizzate al prezzo di € 33,18.

Pertanto, ipotizzando la vendita delle obbligazioni in lite, aventi un valore nominale di € 50.000,00, nel primo giorno di negoziazione successivo alla data della suddetta rendicontazione (ovvero il 4 aprile 2016), sulla base del prezzo di € 32,70 registrato su EuroTLX, il Ricorrente avrebbe incassato la somma di € 16.350,00.

Conseguentemente, il risarcimento del danno, detratta la cedola di €. 1.618,75 percepita in data 25 marzo 2016, ammonta, in linea capitale, a € 25.380,98 (€ 43.349,73 - € 1.618,75 - € 16.350,00). Da tale importo l'Intermediario potrà dedurre il rateo degli interessi eventualmente riconosciuti al Ricorrente alla data del 4 aprile 2016.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 30.787,13, 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