



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8357 del 30 gennaio 2026

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. [REDACTED] - Presidente

Prof. Avv. [REDACTED] - Componente

Prof.ssa Avv. [REDACTED] - Componente

Avv. [REDACTED] - Componente

Prof. [REDACTED] - Componente

Relatrice: Prof.ssa Avv. [REDACTED]

nella seduta del 14 gennaio 2026, in relazione al ricorso n. 11889, presentato dal sig. [REDACTED] (di seguito “il ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito “l’intermediario” o “la resistente”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell’Arbitro concerne il tema della responsabilità dell’intermediario per il contestato inadempimento degli obblighi di informazione attiva e passiva in occasione dell’acquisto di obbligazioni. 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 3 febbraio 2025, cui l'intermediario ha dato riscontro in data 26 febbraio 2025 in modo ritenuto insoddisfacente, il ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di aver acquistato, in data 15 giugno e 3 agosto 2015, a tal fine avvalendosi dei servizi d'investimento dell'Intermediario convenuto in regime di consulenza, obbligazioni "Portugal Telecom" al valore nominale di € 50.000,00 per ciascun acquisto, rispettivamente al prezzo di € 100,54, per un controvalore di € 51.395,32 (comprensivo di costi e commissioni), e al prezzo di € 100,10, per un controvalore di € 51.423,02 (comprensivo di costi e commissioni), emesse dalla società Portugal Telecom International Finance BV. Aggiunge che il 30 settembre 2015 disponeva la vendita di € 50.000,00 di valore nominale delle suddette obbligazioni al prezzo di € 77,50, per un controvalore di € 40.392,23.

Ciò premesso, il ricorrente contesta l'inadempimento degli obblighi di condotta da parte dell'Intermediario; in primo luogo, per aver omesso di fornire le informazioni dovute sulle caratteristiche e i rischi dello strumento finanziario, in quanto carenti di ogni indicazione sulle operazioni societarie che già avevano interessato l'emittente e che avevano determinato il mutamento del soggetto che avrebbe dovuto garantire la restituzione a scadenza del prestito, con conseguente aumento del rischio emittente e del rischio paese, né rappresentavano la illiquidità dell'obbligazione (alla data dell'acquisto i titoli mostravano un "*Bid-Ask spread*" di oltre trentaquattro volte superiore rispetto a quello dei titoli di Stato liquidi); inoltre, contesta l'omessa informativa successiva agli investimenti in questione, la violazione delle regole di *best execution* e l'applicazione di costi e commissioni occulte, anche perché l'intermediario non avrebbe mai indicato preventivamente il prezzo di eseguito e l'entità delle commissioni connesse.

Il ricorrente, poi, deduce anche il mancato rispetto delle regole in tema di profilatura, in quanto non sarebbe mai stato somministrato il questionario Mifid che, peraltro, ove correttamente elaborato, avrebbe determinato inevitabilmente una valutazione di non adeguatezza e non appropriatezza dell'investimento rispetto al profilo del cliente.

Il ricorrente conclude, pertanto, chiedendo al Collegio di accertare la responsabilità dell'intermediario per la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, dichiarare la risoluzione degli acquisti e/o il risarcimento dei danni subiti, quantificati in misura pari ad € 62.426,11, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

3. L'intermediario si è regolarmente costituito, chiedendo il rigetto del ricorso.

Preliminarmente osserva che il ricorrente, nel contratto stipulato il 10 ottobre 2013, aveva pattuito il servizio di consulenza in riferimento a tutti i canali di conferimento degli ordini, ad eccezione di quelli impartiti attraverso l'*home banking*: tra questi rientrava, per l'appunto, anche l'investimento qui controverso, disposto su iniziativa dal ricorrente ed eseguito utilizzando la piattaforma di *trading on line*.

Per quanto concerne, poi, la contestazione di inadempimento degli obblighi informativi, sottolinea che il cliente aveva dichiarato di «*aver ricevuto e letto attentamente*» il *Documento informativo sugli investimenti* dove sono riportate le caratteristiche degli strumenti finanziari e i relativi rischi, nonché i concetti di perdita totale, volatilità del prezzo e rischio emittente. Osserva che, poi, la clientela riceve per ogni investimento il c.d. *Termometro del Rischio*, per il quale vengono considerate tre tipologie di rischio (rischio di mercato, rischio di credito, rischio di struttura dello strumento finanziario) alle quali viene associato un livello da 1 a 6, attribuendo poi il rischio complessivo dello strumento, in ottica prudenziale, in base al valore massimo dei tre tipi di rischio: nel caso di specie, era indicato chiaramente il rischio speculativo attribuito alle obbligazioni oggetto di contestazione, pari a “*6-Rischio Massimo*”. In particolare, poi, al momento dell'operazione di acquisto con l'azionamento del relativo tasto sulla schermata internet, la piattaforma presentava una maschera di riepilogo in cui, oltre ai parametri dell'ordine impostati dal cliente, era presente l'indicazione in basso a sinistra “*Classe di rischio*” relativa al rischio complessivo assegnato al titolo e l'indicazione “*Leggi set informativo*” in alto a destra.

Per quanto concerne la censura avente ad oggetto l'applicazione di commissioni occulte, l'intermediario eccepisce che nelle note informative relative agli ordini in lite erano indicati tutti i costi applicati alle singole operazioni.

Per quanto concerne, ancora, la profilatura del cliente, la resistente allega che, in data 10 ottobre 2013, il ricorrente sottoscriveva il questionario di profilatura, nel quale dichiarava una conoscenza ed una esperienza "*elevata*" su titoli di Stato, obbligazioni e strumenti finanziari a componente obbligazionaria e una propensione al rischio "*medio alta*" in quanto «*disposto ad accettare una significativa variabilità anche in senso negativo del valore degli investimenti*». In relazione a ciò, l'intermediario precisa di avere effettuato la sola valutazione di appropriatezza, visto che l'investimento oggetto del presente procedimento non era stato eseguito in regime di consulenza: dimostrerebbe ciò, non solo il contenuto del contratto, ma anche la corrispondenza intercorsa con il ricorrente, che denota l'autonomia di quest'ultimo sia nella ricerca di un investimento, sia nella capacità di assumere informazioni sul suo andamento. In ogni caso, entrambi gli acquisti contestati risultavano coerenti anche con la pregressa operatività in strumenti finanziari del ricorrente, il quale aveva già investito in obbligazioni corporate con *Termometro di Rischio alto o medio alto*.

Infine e in ogni caso, la resistente chiede l'applicazione della disciplina in tema di concorso di colpa del danneggiato, tenuto conto che il cliente odierno ricorrente ha del tutto ignorato l'informativa fornita sin dal 30 giugno 2015 con l'invio del *monitor investimenti*, nel quale era evidenziato il disallineamento del portafoglio e veniva indicato al cliente che la percentuale consigliata su quel titolo doveva essere pari a *zero*, a fronte del rischio di credito che il titolo aveva, invitandolo a riesaminare la composizione del medesimo o il suo profilo di investitore: nonostante ciò, il ricorrente effettuava una seconda *tranche* di acquisto e successivamente procedeva alla vendita solo parziale delle obbligazioni detenute (vendita avvenuta in data 30 settembre 2015 per un valore nominale di € 50.000) dimostrando così la volontà di mantenere il titolo in portafoglio e assumendosi il rischio del suo andamento negativo.

L'intermediario conclude chiedendo, comunque, il rigetto del ricorso.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento, ed anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF; entrambe le parti, tuttavia, hanno finito con il ribadire le rispettive posizioni e domande, richiamando le argomentazioni già svolte nel corso della prima fase del contraddittorio.

DIRITTO

1. Il ricorso, stanti le evidenze disponibili in atti, è meritevole di accoglimento nei sensi di seguito precisati.

Per quanto concerne le contestazioni relative all'inadempimento degli obblighi di informazione, il Collegio rileva che la documentazione prodotta dall'intermediario dimostra che la procedura di *trading online* implementata da quest'ultimo era strutturata in maniera tale che nel "*riepilogo ordine*" in cui era inserito il comando per impartire le disposizioni di investimento, erano presenti indicazioni sulla classe di rischio dello strumento negoziato: nel caso di specie i *log* di inserimento degli ordini sulla piattaforma e quelli relativi alle valutazioni di appropriatezza riportano che le obbligazioni in questione erano classificate come "*obbligazioni – telecommunications - a tasso fisso*", con un livello di rischio complessivo "*6-rischio massimo*". Tuttavia, risulta omesso ogni riferimento all'emittente e, in particolare, non vi è alcuna indicazione del fatto che, pur essendosi già perfezionata dal gennaio del 2015 la cessione di Portugal Telecom SGPS ad Altice, che rendeva l'Emittente direttamente controllata dalla società brasiliana OI S.A., si era verificato un conseguente significativo innalzamento del livello di rischio insito nel titolo, stante la situazione societaria della nuova controllante; il che rappresenta un profilo di criticità particolarmente rilevante sotto il profilo di un'esauriente informativa preventiva, per i motivi che questo Collegio ha più volte avuto modo di rappresentare in sede di esame di analoghe fattispecie (v., *amplius, ex multis*, decisione n. 7133 del 18 gennaio 2024).

2. Quanto alla contestata inadeguatezza/inappropriatezza dell'operatività controversa, a giudizio di questo Collegio non pare possibile revocare in dubbio che il primo investimento, avvenuto il 15 giugno 2015, si collochi nell'ambito

della prestazione del servizio di consulenza: a riprova di ciò, è sufficiente considerare il contenuto dello scambio di corrispondenza a mezzo *mail* tra il ricorrente e il dipendente dell'intermediario resistente, tra cui spicca la comunicazione inviata da quest'ultimo il 9 giugno 2015, nella quale si legge che «*se posso le suggerirei questi due titoli*» - riferendosi all'obbligazione qui contestata e ad altro titolo obbligazionario - sicché si conferma che l'intermediario non si è limitato solo a fornire al ricorrente indicazioni standardizzate aventi ad oggetto tipologie di strumenti finanziari ma ha finito con l'orientare, in modo evidentemente decisivo, le scelte di investimento del cliente. Ne consegue che l'investimento avrebbe dovuto essere più propriamente sottoposto alla valutazione di adeguatezza che, invece, non risulta essere stata eseguita dalla resistente. Quanto al secondo investimento, effettuato il 3 agosto 2015, sempre dallo scambio di comunicazioni a mezzo *mail* tra le parti, è dato evincere che il ricorrente assumeva informazioni sulla liquidità disponibile per eseguire un non meglio precisato investimento *on line*, quindi su sua iniziativa autonoma: per questo esso, dunque, correttamente l'intermediario effettuava la (sola) valutazione di appropriatezza.

Quanto al profilo dell'investitore, in entrambi i casi ci si deve riferire al questionario MiFid prodotto dalla resistente, dal quale risulta un profilo di investitore certamente non basico, disposto ad accettare una significativa variabilità per ottenere, eventualmente sul lungo termine, un'apprezzabile crescita del capitale investito. Profilo che appare allineato con l'operatività del ricorrente, come desumibile dalla documentazione in atti, sicché si deve convenire con l'intermediario circa l'esito positivo del giudizio di appropriatezza di tale investimento.

In definitiva, l'operato dell'intermediario risulta censurabile per quanto attiene alla deficitaria informativa resa nel momento genetico, oltre che per non aver reso la valutazione di adeguatezza con riguardo al primo investimento.

4. Per i motivi sopra esposti è da ritenersi, dunque, accertata la responsabilità della resistente.

Per gli inadempimenti contestati il ricorrente, in via principale, ha chiesto al Collegio di dichiarare la risoluzione del contratto. Una tale domanda non è, tuttavia, meritevole di accoglimento, conformemente all'orientamento più volte espresso da questo Arbitro, come di seguito richiamato: *«gli inadempimenti del resistente agli obblighi di informazione del cliente, così come l'inadempimento all'obbligo di valutazione della coerenza delle operazioni di volta in volta eseguite con il suo profilo di rischio, sebbene condizionino la scelta di investimento del cliente si collocano, tuttavia, 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»* (ex pluribus, decisione 14 dicembre 2017, n. 150).

4. Può trovare accoglimento, invece, la domanda risarcitoria, ancorché nei limiti di seguito precisati.

Mentre, per le ragioni sopra esposte, in occasione della prima operazione di investimento, eseguita il 15 giugno 2015, il ricorrente non era stato posto in condizione di effettuare una scelta di investimento consapevolmente informata, non altrettanto può dirsi per la seconda, allorquando egli aveva già ricevuto il rendiconto alla data del 30 giugno 2015, nel quale era segnalato un disallineamento del portafoglio di titoli detenuto, con evidenziazione di una significativa rischiosità insita nel titolo di che trattasi.

L'odierno ricorrente, pertanto, è stato in allora posto nella condizione di cogliere, in maniera a quel punto inequivoca, anche considerato il suo profilo d'investitore non basico, le implicazioni di una tale reiterata operatività e, ciò nonostante, si determinava autonomamente all'acquisto di una seconda *tranche* dello stesso titolo.

Ciò, con riguardo alla seconda operazione, non consente a questo Collegio di poter ritenere accertato il necessario nesso eziologico tra evento e danno

lamentato, con l'effetto che va presa in considerazione, ai fini risarcitori, la sola prima operazione d'investimento.

E allora, considerando che con il primo acquisto di € 50.000,00 di valore nominale di obbligazioni il ricorrente ha impiegato la somma di € 51.395,32 ed ha percepito in sede di vendita, in data 30 settembre 2015, l'importo di € 40.392,23, il danno che ne è derivato va determinato in € 11.003,09, oltre a rivalutazione e interessi legali.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva rivalutata di € 13.346,75, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

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 € 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente