



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8329 del 16 gennaio 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

Prof. [REDACTED] – Componente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

Nella seduta del 24 novembre 2025, in relazione al ricorso n. 11885, presentato da [REDACTED] (di seguito, “Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito “Intermediario” o “Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. In esito a reclamo riscontrato dall’Intermediario in modo ritenuto insoddisfacente, Parte Ricorrente si rivolge a quest’Arbitro dichiarando di avere acquistato, per il tramite dell’Intermediario convenuto, in data 5 maggio 2015, obbligazioni “Portugal Telecom 5% 09/19”, al prezzo di euro 101,35, per un controvalore effettivo di euro 51.935,28.
2. Relativamente al suddetto investimento, il Cliente contesta all’Intermediario:

- l'assenza, a monte, di un valido contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, tale non potendo considerarsi quello sottoscritto il 10 gennaio 2005, non essendo mai stato aggiornato nel contenuto relativo, malgrado la successiva adozione del Reg. Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007;
- l'omessa informativa preventiva sulle caratteristiche e i rischi dello strumento finanziario oggetto di lite, non essendogli stato consegnato, al tempo, alcun documento specifico al riguardo (in particolare, la scheda prodotto). Più nel dettaglio, Parte ricorrente si duole di non essere stata informata né con riguardo alle operazioni societarie che avevano interessato l'Emittente, di per sé determinanti la sostituzione del soggetto terzo che avrebbe dovuto garantire la restituzione del prestito alla scadenza (con correlato aumento del rischio emittente e del rischio paese), né della complessità delle obbligazioni in oggetto (malgrado quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. 0097996 del 22 dicembre 2014) e neppure della illiquidità delle stesse (nonostante il disposto della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009);
- l'omessa informativa successiva sull'andamento dei titoli in questione, il Ricorrente non avendo neppure ricevuto comunicazione della richiesta di ammissione alla procedura fallimentare inoltrata dalla società controllante l'Emittente nel giugno 2016;
- il mancato rispetto delle regole in tema di profilatura, non risultando dalla documentazione a disposizione del Cliente alcun documento assimilabile a un questionario MIFID in grado di fornire gli elementi necessari per compiere una valutazione in termini di appropriatezza/adequatezza in relazione all'operazione controversa.

3. Sulla base di quanto rilevato, Parte ricorrente formula domanda perché, previo accertamento della responsabilità dell'Intermediario per violazione della normativa di settore, sia dichiarata la nullità e/o risoluzione degli ordini di acquisto e/o il risarcimento dei danni subiti, quantificabili in euro 51.913,28, oltre a interessi legali e rivalutazione monetaria.

4. Nel costituirsi nel presente procedimento, l'Intermediario convenuto premette che, ai fini dell'instaurazione del rapporto qui in esame, l'odierno Ricorrente (i) in

data 10 gennaio 2005 aveva compilato *on line* il modulo di adesione ai servizi base offerti dal Resistente (ricezione e trasmissione di ordini, esecuzione di ordini e di collocamento di strumenti finanziari), modulo successivamente aggiornato e integrato in data 4 luglio 2008; (ii) riceveva le condizioni generali di contratto, con ivi inclusa anche tutta la documentazione informativa; (iii) sottoscriveva la modulistica di adesione ai servizi, così attivando il rapporto; (iv) dava atto di aver ricevuto, tra gli altri documenti, anche l'informativa precontrattuale che includeva la sezione relativa ai rischi degli investimenti in strumenti finanziari. Sempre *in limine*, aggiunge che, come espressamente riportato nelle condizioni contrattuali, il contratto in essere al tempo dell'investimento contestato, da un lato, non prevedeva la prestazione di alcun servizio di consulenza; dall'altro lato, non prescriveva alcun vincolo di forma per l'inoltro degli ordini di investimento via via inoltrati.

5. Quanto all'operazione qui oggetto di lite, la Banca rappresenta che, in data 5 maggio 2015, il Ricorrente aveva disposto l'acquisto contestato in autonomia, tramite servizio di *home banking*, a tale scopo accreditandosi a sistema tramite i relativi dispositivi di sicurezza. Successivamente, in data 4 novembre 2015, il Cliente incassava, in relazione al titolo in lite, una cedola pari a € 1.850,00. Da ultimo, in data 19 settembre 2018, il Ricorrente trasferiva le obbligazioni di che trattasi presso altro intermediario.

6. Ciò premesso, l'Intermediario eccepisce la non fondatezza degli addebiti mossi da controparte, a tal riguardo sostenendo che l'informazione preventiva sulle caratteristiche dell'obbligazione in lite non sarebbe stata dovuta, in quanto l'art. 31 del Regolamento n. 16190/2007 - vigente al tempo dell'acquisto – richiedeva di informare la clientela sulle caratteristiche e i rischi relativi non al singolo strumento finanziario oggetto dell'investimento, bensì al “tipo specifico” di relativa appartenenza.

7. Relativamente alla profilatura, Parte resistente osserva rileva che, in data 30 giugno 2008 e in data 3 febbraio 2015, il Cliente aveva compilato e sottoscritto digitalmente i relativi questionari; il tutto, con la ulteriore sottolineatura che

l'operazione qui contestata era da ritenersi coerente con le informazioni così acquisite.

8. La Banca riferisce altresì che, costituendo il titolo in lite uno strumento finanziario non a complessità molto elevata, era stata contrattualmente esclusa la valutazione di appropriatezza, operandosi in regime di *execution only*.

9. Anche l'informazione successiva al perfezionamento dell'operazione non sarebbe stata dovuta, non essendo stata contrattualmente prevista, come detto, la prestazione del servizio di consulenza. In ogni caso, l'odierno Ricorrente ha sempre ricevuto le rendicontazioni periodiche del dossier che, riportando per i titoli detenuti il controvalore, erano in grado di evidenziare l'andamento anche delle obbligazioni oggetto della presente controversia.

10. Oltre ciò, il ricorso non potrebbe comunque trovare accoglimento per la mancanza, ad avviso dell'Intermediario, del nesso di causalità tra i presunti inadempimenti e l'asserito danno, trattandosi di investitore esperto ed informato (come evincibile dal fatto che, nel corso degli anni, aveva investito in obbligazioni e strumenti finanziari fortemente speculativi), sicché l'operazione qui contestata sarebbe stata compiuta nella piena consapevolezza dei rischi insiti in essa e in totale coerenza con il suo livello di conoscenze ed esperienze in materia.

11. Ad ogni buon conto, relativamente al danno asseritamente patito dal Ricorrente, l'Intermediario osserva che il controvalore delle obbligazioni acquistate il 5 maggio 2015 è stato pari non a euro 51.935,28, bensì a euro 51.594,05. Inoltre, il Ricorrente non avrebbe tenuto conto della cedola percepita di Euro 1.850,00, nonché della concreta possibilità avuta di disinvestire lo strumento finanziario, a seguito dell'intervenuta perdita di valore dello stesso. Proprio a tale riguardo, la Banca afferma che la scelta del Ricorrente di non procedere con la liquidazione degli strumenti finanziari malgrado le risultanze dell'estratto conto al 31 dicembre 2015 (che nell'indicare il "presumibile valore di realizzo" in Euro 27.945,92 dava oggettiva evidenza di un calo decisamente rilevante rispetto al valore d'emissione) andrebbe considerata come una condotta omissiva e, pertanto, in contrasto con il dovere, *ex art. 1227 c.c.*, che incombe sul

danneggiato di adottare le misure che secondo l'ordinaria diligenza possono minimizzare il pregiudizio patito.

12. Alla luce di quanto sopra, l'Intermediario conclude chiedendo al Collegio in via principale di rigettare il ricorso in quanto infondato in fatto e in diritto e, in via meramente subordinata, di accertare e dichiarare il concorso di colpa del Ricorrente nella determinazione del danno, ai sensi dell'art. 1227 del Codice civile.

13. In sede di repliche, insistendo nelle proprie domande originarie, Parte ricorrente fa presente di non avere mai ricevuto nel corso del rapporto gli estratti conto evocati da controparte. Rileva, inoltre, come l'Intermediario resistente non ha, a ben vedere, fornito alcuna prova che i questionari prodotti siano stati effettivamente compilati dal Cliente.

14. Nel replicare a sua volta, la Banca resistente ribadisce sostanzialmente le argomentazioni già svolte in sede di prime deduzioni. In particolare, dopo avere eccepito l'inammissibilità delle doglianze relative alla mancata ricezione degli estratti conto e alla non corretta compilazione dei questionari – trattandosi di contestazioni da ritenersi *nuove* rispetto all'originario ricorso – sottolinea come Parte ricorrente non ha, in realtà, dimostrato di avere sofferto alcun danno attuale e concreto, non avendo chiarito la “sorte” delle obbligazioni contestate, dopo il trasferimento delle stesse presso intermediario terzo.

DIRITTO

1. Come desumibile da quanto sopra riportato, lamentare con riguardo all'acquisto delle obbligazioni di che trattasi, avvenuto il 5 maggio 2015 per il tramite dell'Intermediario convenuto, il Ricorrente lamenta soprattutto l'assenza a monte di un valido contratto quadro tra le parti, nonché la violazione degli obblighi informativi e preventivi, oltre all'inosservanza delle regole in tema di profilatura e valutazione di appropriatezza, conclusivamente chiedendo di essere risarcita della perdita sofferta, asseritamente pari a Euro 51.935,28, anche previa eventuale declaratoria della nullità della operazione o risoluzione della medesima.

2. Al riguardo, deve anzitutto osservarsi che non può trovare accoglimento la domanda di nullità, atteso che risultano versati in atti sia il modulo di richiesta per la prestazione dei servizi di investimento sottoscritto dal Cliente, sia il documento recante “Norme contrattuali per la prestazione dei servizi di banca telematica”, tanto nella versione aggiornata al 6 maggio 2004, quanto in quella successiva del gennaio 2008.

3. Deve, del pari, reputarsi non accoglibile la domanda di risoluzione, stante il costante orientamento di questo Collegio nel senso che, anche ove accertati, trattasi di inadempimenti che si collocano *“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 ad esso in un certo senso presupposto”* (cfr. Decisione ACF, n. 7947 del 9 aprile 2025).

4. Relativamente alla domanda risarcitoria si osserva, invece, sulla base delle evidenze in atti, che l’operato dell’Intermediario non può dirsi esente da censure per i motivi di seguito esposti.

5. Con riguardo agli obblighi informativi di carattere preventivo, Parte resistente non ha fornito alcuna idonea prova di avere effettivamente messo preventivamente nella disponibilità del Cliente la scheda prodotto ovvero altro documento informativo illustrativo delle caratteristiche e dei rischi che connotavano il titolo obbligazionario di cui in lite.

A tali fini, non può essere considerata esaustiva la consegna del “Documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari”, sia per la genericità delle informazioni in esso contenute, sia alla luce del consolidato orientamento di questo Collegio, ai sensi del quale l’intermediario prestatore dei servizi, anche di tipo esecutivo, è chiamato a dimostrare di avere, di volta in volta, assolto *in concreto* gli obblighi informativi preventivi (cfr., tra le tante, Decisione ACF n. 7696 dell’8 maggio 2025), perché solo ciò può ingenerare nell’investitore autentica consapevolezza circa le relative implicazioni.

Il che assume peculiare rilievo nel caso dell'odierna controversia, dato che un tale comportamento omissivo ha finito con il tradursi nella mancata comunicazione all'investitore di circostanze (relative a vicende societarie concernenti l'Emittente avvenute nel periodo precedente all'acquisto) senz'altro idonee ad incidere in maniera significativa circa l'*an* dell'investimento controverso.

6. D'altronde, anche l'attività di profilatura del Cliente risulta, a ben vedere, essere stata effettuata in modo decisamente formalistico e rituale. Oltre alla formulazione piuttosto generica di buona parte delle domande ivi presenti, non può passare inosservato che, con riguardo all'accertamento delle specifiche competenze in materia finanziaria, è presente solo il rinvio ad un elenco di prodotti suddivisi per categorie, che non è stato però neppure versato in atti, così da poterne verificare attendibilità e completezza.

7. Quanto, infine, alla riscontrata mancata esecuzione della valutazione di appropriatezza – da ritenersi pacifica in quanto ammessa dalla stessa Banca – non può essere considerata idonea esimente la clausola contrattuale evocata dalla Banca resistente, ponendosi essa in evidente contrasto con quanto previsto dalla regolamentazione in materia; come già rilevato in fattispecie consimili, *“una simile clausola contrattuale – che di fatto finisce con il lasciare al cliente la valutazione di quali strumenti possano restare esclusi dal regime di appropriatezza – non può dirsi rispondente ai generali canoni di chiarezza informativa richiesti dalla disciplina di cui all’art. 43 del Reg. 16190/2007, in special modo se l’avvertenza non viene reiterata al momento della operazione, come non risulta essere accaduto nel caso di specie”* (Decisione ACF, n. 7479 del 10 luglio 2024).

8. In conclusione, per quanto sopra esposto, sussistono le condizioni per affermare la responsabilità risarcitoria della Banca, ancorché nei termini di seguito specificati.

Fermo, infatti, lo scomputo della somma pari a Euro 1.850,00 percepita dall'Investitore a titolo di cedole, ad avviso di quest'Arbitro vi è, altresì, ragione per applicare nel caso di specie l'art. 1227 c.c. Occorre, infatti, considerare che, una volta acquisita apprezzabile contezza del più che significativo calo di valore

delle obbligazioni detenute, come agevolmente rilevabile dalla presa visione della rendicontazione al 31 dicembre 2015, l'odierno Ricorrente ben avrebbe potuto tempestivamente attivarsi per mitigare il danno, procedendo alla liquidazione dell'investimento nella prima data utile di negoziazione (ovvero il 15 febbraio 2016).

Così ragionando, tenuto conto che alla suddetta data si registrò un prezzo di vendita unitario pari a Euro 56,20, appare congruo quantificare il risarcimento da riconoscersi in questa sede nell'importo di Euro 21.644,05 (oltre a rivalutazione e interessi), corrispondente alla differenza tra il prezzo originario d'acquisto (Euro 51.594,05), quanto incassato a titolo di cedole (Euro 1.850,00) e il controvalore ritraibile vendendo le obbligazioni in portafoglio all'indicata data del 15 febbraio 2016 (Euro 28.100,00).

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere in favore di Parte Ricorrente, a titolo risarcitorio, l'importo rivalutato di Euro 26.254,23, oltre 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 euro 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3 *bis* del citato regolamento, adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale nella sezione "Intermediari".

Il Presidente