



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8451 del 31 marzo 2026

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. ██████████ – Presidente  
Prof.ssa Avv. ██████████ – Componente  
Prof. Avv. ██████████ - Componente  
Avv. ██████████ – Componente  
Prof. ██████████ – Componente

Relatrice: Prof.ssa Avv. ██████████

nella seduta del 16 marzo 2026, in relazione al ricorso n. 12142, presentato dalla sig.ra ██████████ (di seguito “la ricorrente”) nei confronti di ██████████ ██████████ (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 contestata responsabilità dell’intermediario per la violazione degli obblighi di informazione e di valutazione di adeguatezza di un investimento obbligazionario.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. La ricorrente espone di aver investito, in data 29 dicembre 2021, in obbligazioni strutturate emesse da Crédito Real S.A.B. de C.V., soggetto che il successivo 28 giugno 2022 è stato sottoposto ad un procedimento di liquidazione presso il competente Tribunale dello Stato Civile di Città del Messico, subendo per effetto di ciò una perdita pari ad euro 108.252,41.

In relazione a tale investimento, l'istante deduce di non avere ricevuto alcuna informazione sulla natura, caratteristiche e rischi delle obbligazioni, precisando che, invece, la complessità del prodotto, la presenza di un'opzione *call*, il *rating* dello strumento e la situazione finanziaria dell'emittente, che aveva registrato la crescita significativa del livello di indebitamento netto – come desumibile dal prospetto dell'emissione mai consegnato – imponevano l'applicazione delle disposizioni previste dall'ESMA e dalla Consob in caso di distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti *retail*. A ciò aggiunge che l'intermediario non avrebbe mai fornito la rendicontazione periodica prescritta per gli strumenti finanziari illiquidi, le informazioni in materia di strategia di esecuzione, *best execution* e di costi ed oneri.

Inoltre, la ricorrente contesta la mancata effettuazione della profilatura, e, conseguentemente, l'assenza di valutazione sull'appropriatezza dell'investimento; in considerazione, peraltro, del suo mancato possesso di conoscenze ed esperienza in materia finanziaria e dell'età avanzata al momento dell'investimento (ottantuno anni), l'istante rileva che, anche qualora la valutazione di appropriatezza fosse stata svolta, non avrebbe che potuto concludersi negativamente.

Pertanto, ha chiesto all'ACF di dichiarare la risoluzione dell'ordine di acquisto ovvero di condannare la resistente al risarcimento del danno subito, pari all'importo investito, quantificato in euro 108.252,41 - sottraendo dalla somma investita quanto ricavato a titolo di cedole (euro 4.726,79) e quanto ottenuto dalla vendita dei titoli (euro 29.269,65) - oltre interessi legali e rivalutazione monetaria.

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

Premesso di svolgere i propri servizi tramite tecniche di comunicazione a distanza e che l'operatività si fonda sull'utilizzo della piattaforma di *trading online* da parte dei clienti, la resistente deduce che la ricorrente è divenuta propria cliente a seguito della cessione del ramo di azienda della succursale italiana di altro intermediario, con il quale aveva stipulato il contratto per la prestazione dei servizi di investimento nel 2017. In tale occasione, la ricorrente avrebbe dichiarato di aver ricevuto l'informativa precontrattuale sui rischi connessi agli investimenti e di avere compilato due questionari finalizzati a verificare le conoscenze e l'esperienza in materia finanziaria, uno dei quali relativo ai prodotti complessi.

Sotto il primo profilo, la documentazione informativa precontrattuale conteneva una descrizione esaustiva delle caratteristiche e dei rischi dei principali strumenti finanziari e dei principali rischi derivanti dagli investimenti e comprendeva anche la "*Strategia di esecuzione e Trasmissione degli ordini*", la "*Policy di Gestione degli Incentivi*", i "*Documenti di sintesi sulle misure di gestione dei conflitti di interesse*".

Per quanto concerne l'attività di profilatura, l'intermediario precisa di avere somministrato un ulteriore questionario nel 2018, dal quale è risultato confermato il profilo della cliente; a tale proposito, dopo la migrazione del rapporto e a seguito della scadenza dei questionari, la piattaforma di negoziazione avrebbe mostrato un *disclaimer* attestante la non appropriatezza dell'operazione dedotta in lite, che è stato possibile eseguire solo previa specifica ed espressa autorizzazione della cliente.

4. La ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento, riportandosi alle argomentazioni già svolte; anche l'intermediario ha depositato repliche ribadendo in buona sostanza le proprie difese nei termini già sopra richiamati.

## **DIRITTO**

**1.** Ai fini della decisione della controversia, a giudizio di questo Collegio, assume rilievo dirimente e assorbente di ogni altro profilo valutativo l'accertata violazione dell'intermediario degli obblighi informativi.

Infatti, la resistente non ha prodotto in questa sede alcun elemento di prova, attestativo del fatto di avere fornito alla cliente un'idonea informazione preventiva sugli strumenti finanziari oggetto dell'investimento contestato.

A tale proposito, non può ritenersi idonea, difatti, la cd. "informativa precontrattuale" resa, al momento della sottoscrizione del contratto quadro, dall'intermediario iniziale titolare del rapporto, prima del suo trasferimento all'attuale resistente; il documento in questione non riguarda lo specifico strumento finanziario di cui si discute ed è genericamente riferita ad una platea indiscriminata di strumenti finanziari e di tipologie di investimenti, mentre costituisce consolidato orientamento di questo Collegio che l'intermediario prestatore dei servizi è tenuto a dimostrare di aver assolto gli obblighi informativi prescritti "in concreto" e in maniera funzionale agli scopi, dunque non solo in modo meramente formalistico e generalizzato, in quanto solo il loro effettivo assolvimento può consentire al cliente di valutare le reali caratteristiche dell'operazione e, conseguentemente, permettergli di compiere una consapevole scelta d'investimento. Men che mai tale documento potrebbe ritenersi sufficiente a comprovare l'assolvimento degli obblighi di informazione rispetto a un investimento effettuato, oltretutto, solo alcuni anni dopo, come si registra nel caso di specie.

**2.** Trattasi di profili di criticità dirimenti ai fini dell'accoglimento del ricorso e che, in quanto tali, risultano assorbenti anche di ogni altro profilo valutativo, essendo di per sé idonei a fondare la responsabilità dell'intermediario sotto il profilo risarcitorio, senza necessità di valutare la correttezza o meno dell'attività di profilatura. Solo per completezza valutativa e argomentativa, pertanto, si ritiene opportuno anche osservare che i questionari esibiti dalla resistente presentano vari elementi di criticità, in quanto il profilo evoluto assegnato alla odierna ricorrente risulta essere stato tratteggiato sulla base di un questionario che fornisce evidenza solo delle singole risposte della cliente, ma che non esplicita tutte le altre possibili

opzioni a sua disposizione. L'intermediario, inoltre, non ha prodotto documentazione atta a dimostrare il tipo di operatività che caratterizzava il portafoglio della ricorrente, impedendo così di poter valutare in questa sede la sua effettiva coerenza rispetto al livello di conoscenze ed esperienze pregresse dell'investitrice, tanto più necessario ove si consideri l'elevata età anagrafica di quest'ultima.

3. Quanto testè rilevato porta conclusivamente a ritenere, in osservanza del principio del "*più probabile che non*", che la odierna ricorrente, ove al tempo posta in condizione di poter effettuare scelte consapevolmente informate, non si sarebbe ragionevolmente determinata nel senso di porre in essere l'investimento di che trattasi.

Ciò ritenuto accertato, passando al vaglio delle domande avanzate da parte attrice, questa ha in via principale chiesto la risoluzione dell'investimento. Una tale domanda, però, non è meritevole di accoglimento, stante l'orientamento di questo Arbitro, secondo cui *«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, cfr. Decisione 14 dicembre 2017, n. 150).

E', invece, da accogliersi quella risarcitoria, il cui *quantum* va quantificato nella differenza tra l'importo originariamente investito (euro 142.248,85), quanto percepito a titolo di cedole (euro 4.726,79) e quanto ottenuto dalla successiva liquidazione dello strumento (euro 29.269,65), ovverosia in misura pari alla somma di euro 108.252,41, oltre a rivalutazione, pari a euro 16.562,62, e interessi legali.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di euro 124.815,03, 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 600,00, 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