



Decisione n. 8116 del 16 luglio 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M.D. Braga – Componente

Prof. Avv. M. de Mari – Componente

Prof. Avv. F. De Santis – Componente

Prof. Dott. P. Esposito – Componente

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 14 luglio 2025, in relazione al ricorso n. 11534, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento degli obblighi inerenti alla prestazione del servizio di consulenza in abbinamento al collocamento di OICR e alla distribuzione di prodotti d'investimento assicurativo, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento agli obblighi informativi sia attivi che passivi e alle regole concernenti la valutazione di adeguatezza.

Parte Ricorrente, dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata a suo avviso insoddisfacente, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Questi i fatti ritenuti essenziali ai fini della soluzione della controversia, come emergenti dalle risultanze istruttorie del procedimento.

2. Le Ricorrenti (madre e figlia) espongono di aver aperto nel 2009, a seguito del decesso di un congiunto, un conto corrente e un conto titoli cointestato, sul quale ha operato sempre solo una delle Ricorrenti a cui, nonostante l'età avanzata e le precarie condizioni di salute, sono stati consigliati numerosi investimenti in fondi e la sottoscrizione di tre polizze che hanno generato considerevoli perdite e che sono state pertanto disinvestite nell'aprile 2024.

Le Istanti contestano:

- che la Ricorrente (figlia) non è mai stata sottoposta a profilatura Mifid e se l'Intermediario vi avesse provveduto avrebbe rilevato la sua bassa propensione al rischio. La stessa Ricorrente disconosce di aver firmato consapevolmente durante l'incontro del 29 agosto 2023 il questionario MIFID di appropriatezza, per il quale l'Intermediario non ha fornito prova dell'apposizione della firma digitale;
- la correttezza del questionario dell'altra Ricorrente (la madre), il quale non è stato realmente compilato dalla cliente ma *“precompilato dalla Banca e siglato inconsapevolmente mediante firma su tablet, metodo che non garantisce una corretta lettura e comprensione del documento, considerando anche la sua età avanzata”*. Le Istanti evidenziano che in considerazione delle condizioni personali (anagrafiche e di salute della Ricorrente madre) l'Intermediario non avrebbe dovuto consigliare prodotti così rischiosi, considerato che il 97% del patrimonio risultava investito in fondi azionari, ad alta volatilità, con il rischio di perdita del capitale;
- la mancata rappresentazione delle caratteristiche e dei rischi associati agli investimenti proposti, non essendo stati consegnati, prima della sottoscrizione, i KIID e la documentazione contrattuale. In particolare, si osserva che in relazione alle polizze *unit linked*, nonostante la complessità dei prodotti, non sia stata messa in evidenza la presenza di rilevanti penali in uscita e del vincolo di effettuare versamenti periodici, tra l'altro, per cifre (€ 2.375 al mese) non sostenibili economicamente dalla cliente. Al riguardo, le Ricorrenti danno conto che il consulente della banca per alimentare le polizze proponeva un disinvestimento

- “automatico” dei fondi preesistenti, con l’evidente obiettivo di *“accrescere le commissioni incassate dalla Banca e dal consulente, tramite il meccanismo degli incentivi”*. Si evidenzia come addirittura una delle polizze prevedesse versamenti per complessivi € 96.000 in quattro anni da coprire con il disinvestimento dei fondi;
- le polizze si caratterizzavano per rilevanti commissioni di uscita, non erano compatibili con la sottoscrizione da parte di un soggetto di 75 anni anche considerato l’orizzonte temporale consigliato ed infine non erano idonee a perseguire alcuna esigenza successiva considerato che la sottoscrittrice aveva un’unica figlia e un patrimonio minore di € 1.000.000;
 - le disposizioni di acquisto di fondi e polizze sono avvenute tramite firma digitale multipla, siglando diversi documenti contemporaneamente, senza la possibilità di leggerli e comprenderli.

Infine, le Ricorrenti danno conto del disinvestimento in perdita di due fondi nel 2024 e relativamente agli altri ancora in portafoglio tengono a precisare che il disinvestimento è stato rinviato in attesa di un miglioramento delle quotazioni.

Tanto premesso, le Ricorrenti chiedono, a titolo di risarcimento, la somma di € 25.749,03 oltre a rivalutazione e interessi comprensiva del:

- rimborso delle perdite subite sulle tre polizze e di quella maturata sui fondi pari a € 17.104,52 a causa del “rimborso programmato”, calcolata sottraendo dal valore del capitale *“la somma degli importi via via rimborsati, fino alla sua completa estinzione.”*, dando conto delle differenti modalità di calcolo utilizzate per un fondo parzialmente rimborsato;
- ristoro delle penali (pari a € 3.830,26) applicate in occasione del rimborso anticipato delle polizze;
- costo di sottoscrizione di ciascuna polizza vita e dei successivi apporti mensili, pari a € 4.516,68;
- differenza (pari a € 297,5) tra capitale investito (€ 14.000) e importo rimborsato (€ 13.702,43) con riferimento ad un fondo di cui è stato ottenuto il rimborso in data 30 settembre 2024.

Le Ricorrenti chiedono, inoltre, il riconoscimento dell'eventuale ristoro "*delle perdite che potranno manifestarsi dalla vendita di tutti i fondi ancora presenti nel deposito titoli (posizioni da 56 a 68 nella tabella allegata "D0_Tabella operazioni contestate")*", essendo anche tali investimenti realizzati in condizioni di violazione degli obblighi informativi da parte dell'Intermediario".

3. Questo Arbitro, in sede di prima valutazione del ricorso, inoltrava una richiesta di integrazione istruttoria avente ad oggetto un chiarimento circa la tabella delle operazioni contestate, in quanto relativamente alle operazioni da 56 a 68 non era indicato alcun danno. Pertanto, si chiedeva alle Ricorrenti se intendessero ottenere un risarcimento anche per tali operazioni precisando eventualmente l'importo e il criterio per la determinazione dello stesso.

Nel fornire riscontro alla richiesta di integrazioni, le Ricorrenti ribadivano di contestare anche con riguardo a tali operazioni la violazione delle regole di condotta, come già rilevato nel reclamo del 4 ottobre 2023 data in cui il portafoglio titoli registrava "*con riferimento ai Fondi elencati dalla posizione n. 56 a n. 68, quotazioni in perdita per 24.789 euro*". Al riguardo, le Istanti chiarivano di non aver venduto tali titoli per non consolidare le gravi perdite subite, sperando in una ripresa del mercato e in particolare "*attendendo di raggiungere complessivamente una posizione almeno di parità, visto che attualmente, nonostante la fase crescente di mercato, la valutazione complessiva del portafoglio si attesta ancora su una posizione di leggera perdita (-1.132 euro [...])*".

Le Istanti, nel rilevare che a causa di tale situazione è stato di fatto loro impedito vendere i fondi fino a che non recuperino le perdite di valore maturate, chiedono il risarcimento della ulteriore somma di € 242.688 a titolo di danno da immobilizzazione, importo che se investito in bot a 12 mesi avrebbe generato interessi per € 7.945,61, che sommati agli € 25.749,03 già richiesti, portano ad un risarcimento complessivo di € 33.694,64.

4. L'Intermediario si è costituito nel presente procedimento e ha depositato proprie deduzioni chiedendo il rigetto del ricorso.

Il Resistente ricostruisce l'operatività contestata evidenziando che una delle Ricorrenti (madre) ha sempre operato in via esclusiva, essendo la figlia residente

all'estero. In particolare, la predetta cliente tra il 2019 e il 2021 sottoscriveva tre polizze *unit linked*, poi riscattate nell'aprile del 2024 e ulteriori fondi di investimento con rimborso programmato mensile. L'Intermediario evidenzia che tutte le operazioni erano adeguate rispetto a quanto emerso nei questionari MIFID del 4 luglio 2019 e 9 dicembre 2020 da cui emergeva un profilo dapprima bilanciato e poi dinamico.

Il Resistente osserva che la Ricorrente ha dichiarato di aver ricevuto, previamente alla sottoscrizione dei prodotti, la dovuta documentazione precontrattuale e in particolare: il fascicolo informativo, il contratto di collocamento, il set informativo/KID, i verbali di esito consulenza. Nei moduli veniva precisato che nel caso in cui il verbale di esito consulenza fosse stato fornito secondo le modalità di cui alla convenzione di firma su tablet, la suddetta informativa sarebbe stata messa a disposizione in modalità elettronica, prima della sottoscrizione del verbale stesso, per la relativa presa visione e consegnata, secondo le condizioni che regolano l'utilizzo della firma stessa pattuite con la Banca.

Per quanto riguarda le contestazioni relative alla mancata profilatura dell'altra Ricorrente, il Resistente rileva che alla stessa è stato somministrato il questionario MIFID di appropriatezza durante l'incontro in data 29 agosto 2023, non essendo, invece, state raccolte informazioni sull'adeguatezza poiché quest'ultima *non è intestataria in via univoca dei prodotti finanziari, ma è cointestataria del solo deposito titoli* e in tali casi *“l'adeguatezza viene richiesta alla persona che si fa portavoce della cointestazione”*.

L'Intermediario, ricordando che le polizze di ramo III come quelle in analisi non garantiscono il capitale, dà poi atto per ciascun prodotto oggetto di contestazione del valore di sottoscrizione e di quello di riscatto, evidenziando la scelta di riscattare le polizze è stata assunta in maniera del tutto autonoma dalla cliente, che ha disinvestito i prodotti nonostante l'applicazione di non trascurabili penali d'uscita.

In relazione ai fondi, l'Intermediario evidenziando che non può rispondere delle fluttuazioni del valore delle quote dei fondi, ricostruisce le perdite maturate su tre OICR, dando conto che un fondo è stato sospeso in data 4 ottobre 2023, ma rimanendo comunque nel portafoglio del cliente non rappresenta una perdita

consolidata, al pari di tutti gli altri strumenti finanziari tuttora in essere sul deposito titoli. Infine, per un altro strumento ritiene non fondata la richiesta di restituzione dell'importo di € 297,57, perché non tiene conto delle commissioni e della minusvalenza da applicare nel calcolo.

5. Le Parti hanno presentato deduzioni integrative e memorie di replica, con le quali hanno ribadito ulteriormente le rispettive ragioni.

DIRITTO

1. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, risulta meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. Muovendo dalla sottoscrizione dei fondi d'investimento, risulta decisivo e assorbente di ogni altro profilo valutativo il fatto che, come comprovato dalle risultanze istruttorie, l'Intermediario ha omesso di procedere alla profilatura di una delle due Ricorrenti (la figlia) con conseguente inattendibilità della valutazione di adeguatezza.

Giova anche premettere che nella documentazione in atti sono presenti, come di seguito si rappresenterà, diversi contratti stipulati nel tempo tra le parti, alcuni cointestati e altri mono intestati. Tuttavia, l'Intermediario, a fronte delle doglianze delle Ricorrenti, non mette in dubbio la natura cointestata dei rapporti.

Il primo contratto disciplinante la prestazione dei servizi d'investimento e il deposito titoli, sottoscritto il 21 gennaio 2009, risulta comunque intestato ad entrambe le Ricorrenti e in esso si dà conto che le valutazioni di adeguatezza e appropriatezza sarebbero state svolte sulla base di un profilo unitario *“quale risultante dalla combinazione delle informazioni da loro fornite”*.

L'Intermediario versa in atti anche due ulteriori contratti quadro di *“collocamento di strumenti finanziari e distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi e per la consulenza in materia di investimenti”* del 4 luglio 2019 e del 9 dicembre 2020 - quindi coevi alle operazioni contestate - intestati esclusivamente alla Ricorrente (madre). Coerentemente si rinviene in atti un questionario di profilatura del 4 luglio 2019 intestato solo alla Ricorrente madre. Nel corso del 2020 sono stati poi raccolti: *i)* un questionario di adeguatezza e appropriatezza della sola Ricorrente madre; *ii)*

un ulteriore questionario intestato ad entrambe le Ricorrenti in cui si indica che verrà presa a riferimento della cointestazione la sola Ricorrente madre.

Inoltre, emerge che gli OICR, sempre sottoscritti dalla sola Ricorrente madre, venivano depositati sul conto titoli cointestato ed anche la consulenza veniva prestata sul rapporto cointestato e l'appropriatezza valutata sul profilo dell'ordinante (Ricorrente madre).

3. Tanto premesso, può affermarsi che le operazioni sui fondi comuni d'investimento riverberano i loro effetti sulla posizione giuridica di entrambe le Ricorrenti, dovendosi, pertanto, ritenere che la raccomandazione personalizzata e la valutazione di adeguatezza avrebbero dovuto essere svolte tenendo in considerazione il profilo e le esigenze di entrambe le intestatarie, ciò che non è avvenuto nel caso di specie, in cui non solo non si rinviene fino al 2023 alcuna raccolta di informazioni sull'altra Ricorrente, ma non risulta neanche che la figlia abbia firmato per accettazione il predetto questionario Mifid relativo al rapporto cointestato in cui acconsentiva a prendere a riferimento il profilo della madre.

Tale *modus operandi* appare in contrasto con la disciplina di settore introdotta da MIFID II che richiede che comunque i cointestatari siano informati adeguatamente circa gli impatti di una tale scelta. In particolare, l'articolo 54, par. 6, del Regolamento delegato UE 565/2017 prevede che quando il cliente è un gruppo composto da due o più persone, l'impresa d'investimento elabora e applica una politica atta a definire quale soggetto debba essere interessato dalla valutazione di adeguatezza e come tale valutazione sia condotta nella pratica *“specificando tra l'altro presso quale soggetto dovrebbero essere raccolte le informazioni relative a conoscenze ed esperienza, situazione finanziaria e obiettivi di investimento”*. Più nello specifico gli orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID II del 2018 evidenziano che qualora il gruppo di persone decida di nominare un rappresentante, come il Resistente asserisce essere accaduto nel caso in analisi, tale designazione dovrebbe avvenire per iscritto e i *“clienti – facenti parte del gruppo – dovrebbero essere chiaramente informati, per iscritto, in merito all'impatto che un accordo tra clienti potrebbe avere sulla tutela dei loro rispettivi interessi”*. Nel caso di specie, invece, non risulta alcun accordo tra le parti, né alcuna

informativa specifica sulle conseguenze della cointestazione, atteso che la Ricorrente figlia non solo ha sottoscritto il nuovo contratto quadro, ma soprattutto non ha sottoscritto l'intervista di adeguatezza del profilo cointestato in cui si affermava che si sarebbe utilizzato come profilo di riferimento della cointestazione quello della madre.

Considerato che gran parte delle sottoscrizioni dei fondi sono stati raccomandati sulla base del profilo "dinamico" associato alla Ricorrente madre, è plausibile ritenere che nel caso si fossero raccolte le informazioni sulla figlia, che afferma di avere una bassa propensione al rischio, i fondi sarebbero stati ritenuti inadeguati e l'ordinante non avrebbe potuto concludere le operazioni in regime di consulenza.

4. Passando all'esame delle tre polizze *unit linked* queste risultano intestate alla sola Ricorrente madre e non essendo, come noto, appoggiate su conti titoli, la valutazione di adeguatezza, come correttamente operato dall'Intermediario, doveva essere condotta solo sul suo profilo. Ciò nonostante, la raccolta delle informazioni sulla cliente appaiono insufficienti e la conseguente valutazione di adeguatezza non può che risultare anche in tale caso non corretta.

Al riguardo, si rileva che l'Intermediario per sua *policy* raccoglieva con interviste separate le informazioni su adeguatezza e appropriatezza entrambe necessarie per poter condurre la valutazione di adeguatezza sulle polizze. Tuttavia, con riferimento alla sottoscrizione della prima polizza in lite, quella del 4 luglio 2019, non si rinviene in atti l'intervista di appropriatezza; non può dirsi quindi provata la pregressa esperienza e conoscenza di un prodotto così particolare come le polizze. In ogni caso, anche l'intervista di appropriatezza in atti del 9 dicembre 2020, non permette di accertare l'effettiva conoscenza della cliente sui prodotti d'investimento assicurativo, non risultando formulato alcun quesito relativo a tali prodotti, e quanto all'esperienza ci si limitava a raccogliere quella presso terzi da cui emergeva una pregressa operatività su diverse categorie di prodotti, tra cui "le azioni e i prodotti finanziari assicurativi", in cui vengono quindi inclusi in un'unica categoria due prodotti assai eterogenei tra loro.

Deficitaria risulta anche l'intervista di adeguatezza che presenta due sole domande sugli obiettivi d'investimento, una sulla propensione al rischio e l'altra

sull'orizzonte temporale. Al riguardo, anche in ambito di distribuzione assicurativa, analogamente a quanto richiesto dalla direttiva Mifid II e dai regolamenti di attuazione (*cf.* art. 54, par. 5 del Regolamento UE 565/2017), i soggetti abilitati debbono raccogliere informazioni circa la tolleranza al rischio nonché *“laddove rilevante, i dati sulla durata dell'investimento che il cliente o potenziale cliente desidera mantenere, sulle sue preferenze riguardo al rischio da assumere, sul suo profilo di rischio e sulle finalità dell'investimento”*, come previsto dall'art. 9 del Regolamento UE 2017/2359 a cui rinvia l'art. 135 del Regolamenti Intermediari. Nonostante, quindi, il legislatore europeo abbia evidentemente incrementato le informazioni che i soggetti abilitati devono raccogliere al fine di conoscere i reali obiettivi d'investimento dei clienti e fare in modo che la relativa valutazione di adeguatezza sia quanto più aderente possibile al profilo reale dell'investitore, l'Intermediario formula solo due domande, una sulla propensione al rischio e una sull'orizzonte temporale. La limitatezza dei quesiti non permette neanche di verificare se le informazioni raccolte sui clienti siano affidabili e coerenti, né consente di verificare possibili contraddizioni presenti tra le varie informazioni raccolte.

La stessa valutazione di adeguatezza non risulta correttamente svolta anche con riferimento alla prima polizza sottoscritta nel 2019 e alla terza sottoscritta nel 2021, laddove il Resistente ha effettuato le sue riflessioni avendo riguardo solo al primo versamento nel prodotto rispettivamente di € 1.500 e € 2.000 a fronte di un'assunzione di un impegno a sottoscrivere in 10 anni € 58.500 e in 8 € 192.000. L'ACF, al riguardo, ha già avuto modo di precisare che nel caso in cui il conferimento del premio non avvenga in un'unica soluzione, ma attraverso un piano di accumulo distribuito su un largo arco temporale, l'intermediario è tenuto a valutare l'operazione nel suo complesso, dal momento che la disciplina di riferimento prevede che l'investimento in una polizza a contenuto finanziario possa essere raccomandata qualora sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di supportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento. Sulla base di tale premessa, questo Collegio ha censurato una condotta simile a quella in analisi, in cui l'intermediario aveva

valutato l'adeguatezza dell'investimento sotto il profilo della sua sostenibilità finanziaria solo relativamente al primo versamento del PAC e non, invece, con riguardo all'intera durata dell'investimento. (Decisioni ACF nn. 7507 e 7508 del 25 luglio 2024).

Solleva ulteriori perplessità anche la scelta di alimentare il suddetto versamento mensile di € 3.500 nelle polizze attraverso il rimborso programmato di fondi poco prima sottoscritti, non avendo l'Intermediario spiegato le ragioni alla base di una tale raccomandazione, né dimostrato che un tale meccanismo fosse conveniente per la cliente in un'ottica costi / benefici.

Le plurime criticità rilevate assumono carattere assorbente e dirimente rispetto agli ulteriori profili di doglianza.

5. Accertata così la violazione delle regole in materia di valutazione di profilatura e di adeguatezza, occorre ora procedere alla quantificazione del danno.

Deve rilevarsi, anzitutto, che, come emerge dalle evidenze in atti, non tutti i prodotti contestati hanno generato un'effettiva perdita in conto capitale al momento del disinvestimento e non tutti sono stati disinvestiti risultando alcuni ancora presenti nel portafoglio delle Ricorrenti alla data di completamento del fascicolo istruttorio del presente procedimento. Ed inoltre una precisa ricostruzione del danno risulta molto difficoltosa in quanto: *i)* alcuni fondi si caratterizzano per un rimborso programmato; *ii)* altri strumenti, come rilevato dall'intermediario nelle repliche finali, sono stati liquidati in pendenza del procedimento; *iii)* altri ancora, sulla base degli atti allegati, sembrano rimasti nella disponibilità delle Ricorrenti, le quali hanno rappresentato la volontà di disinvestirli una volta non più in perdita. Tali fondi ancora nella disponibilità delle Ricorrenti si caratterizzano per una certa volatilità, ma nel tempo, come dalle stesse affermato, hanno recuperato parte del loro valore.

Tanto premesso, con riferimento alle tre polizze, il danno risarcibile è pari a € 1.940,37; dalla documentazione in atti risulta infatti che:

1. la Polizza Unibonus Strategy non ha prodotto perdite ma un guadagno di € 2.625,92, in quanto, a fronte di versamenti per € 32.625, la prestazione netta liquidata è stata di € 35.250,92;
2. la Polizza My Selection ha generato una perdita di € 1.570,29, in quanto, a fronte di un versamento unico di € 60.000, la prestazione netta liquidata è stata di € 58.429,71;
3. la Polizza My selection ha generato una perdita di € 370,08, in quanto, a fronte di versamenti per € 46.000, la prestazione netta liquidata è stata di € 45.629,92;

Con riferimento alle polizze non appaiono fondate le ulteriori richieste delle Ricorrenti di vedersi refusi le penali e i costi di gestione e di caricamento, in quanto gli stessi sono già inclusi nella perdita in conto capitale che è stata fortemente incisa da tali voci.

Per quanto attiene agli OICR, alla data di presentazione delle repliche finali da parte del Resistente risultano disinvestiti OICR relativi a 14 operazioni d'investimento, quattro delle quali non hanno generato perdite ma guadagni, per le restanti 10 la perdita consolidata è pari ad € 19.888.

Conclusivamente, alle Ricorrenti va riconosciuto un risarcimento del danno pari complessivamente a € 21.828,37 (19.888+1.940,37).

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a Parte Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di € **24.906,17**, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla pubblicazione della decisione medesima.

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 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
Firmato digitalmente da
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi