



Decisione n. 8176 del 18 settembre 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente
Prof. Avv. M. de Mari – Componente
Prof. Avv. G. Santoni – Componente supplente
Prof. Avv. F. De Santis – Componente
Prof. Dott. P. Esposito – Componente

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 15 settembre 2025, in relazione al ricorso n. 11610, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti alla distribuzione di un prodotto d'investimento, in particolare sotto il profilo informativo e della valutazione di adeguatezza.

La Ricorrente, dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata insoddisfacente, si è rivolta, con l'assistenza di un procuratore, all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Questi, in sintesi, i fatti individuati come rilevanti ai fini della decisione.

2. L'Istante rappresenta di aver sottoscritto, su suggerimento e a fronte di consulenza resa da funzionario dell'Intermediario qui convenuto, in data 3 maggio

2017, una polizza *unit linked* per un controvalore di € 250.000,00, con la convinzione di impiegare tale capitale in un “*acquisto sicuro e privo del benché minimo rischio*”. Successivamente, in data 6 dicembre 2017 e 21 febbraio 2018, sempre su suggerimento dell’Intermediario, la Ricorrente eseguiva due versamenti aggiuntivi, rispettivamente, di €100.000,00 e di € 200.000,00. A distanza di cinque anni, l’Istante dà conto di aver richiesto il riscatto dei conferimenti, ricevendo, rispettivamente, € 247.360,57, € 98.671,64 e € 142.251,02, con una perdita complessiva di € 61.716,77.

In merito a tale operatività l’Istante, eccepisce, in via preliminare, l’invalidità per mancanza della forma scritta *ad substantiam* del contratto “*di deposito, amministrazione e negoziazione titoli*”, ritenendo dunque che l’assenza del contratto quadro renda invalide, nulle ed inefficaci le operazioni di acquisto della polizza oggetto dell’odierno procedimento.

Nel merito, la Ricorrente lamenta:

- la violazione delle regole di settore in materia di conflitto d’interesse, non avendo, tra l’altro, l’Intermediario fornito elementi atti a dimostrare l’avvenuto assolvimento dello specifico obbligo informativo stabilito dall’art. 29, comma 1, lettera j) del Regolamento Consob n. 16190/2007, il quale comunque non esonera l’Intermediario dalla gestione dei conflitti;
- la mancata messa a disposizione di un’informazione adeguata in merito alle specifiche caratteristiche dei prodotti finanziari sottoscritti. In particolare, lamenta la mancata consegna della documentazione prevista dalla legge, tra cui il KID, omissione ancor più grave tenuto conto che il prodotto proposto era una polizza con un profilo di rischio medio-alto con un periodo di detenzione raccomandato di 5/7 anni e che presentava la possibilità di scegliere tra più alternative, con la conseguente necessità di somministrare una informativa rafforzata sulle singole opzioni selezionabili;
- il mancato rilascio di tutte le informazioni relative ai costi e oneri, connessi sia al servizio di investimento che al prodotto;
- la mancata raccolta di tutte le informazioni necessarie per delineare il profilo della Cliente, la quale era priva di esperienza professionale in ambito finanziario, non

aveva mai in precedenza operato in titoli così complessi e rischiosi come le polizze e, visto lo *status* di pensionata, non aveva interesse alcuno verso tali prodotti;

- la mancata valutazione dell'inadeguatezza e, quanto meno, dell'inappropriatezza della polizza sottoscritta. Più nello specifico, l'Intermediario non avrebbe provato di aver condotto la valutazione di adeguatezza e, in ogni caso, la Cliente possedeva un'esperienza e una conoscenza di livello medio basso, non sufficienti per sottoscrivere un tale prodotto con profilo di rischio medio – alto;

- l'inadeguatezza sotto il profilo della situazione economico-finanziaria della Cliente e per la mancata diversificazione del patrimonio, atteso che in unico prodotto venivano investiti, su proposta del Resistente, complessivi € 550.000.

La Ricorrente conclude chiedendo di accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero le violazioni e l'inadempimento dell'Intermediario e per l'effetto accertare e dichiarare la nullità, l'annullabilità, l'inefficacia o la risoluzione *ex art.* 1453 c.c. del contratto posto in essere. Inoltre, Parte Ricorrente chiede di pronunciare la responsabilità contrattuale e/o precontrattuale di Parte Resistente e di accertare e dichiarare l'inadempimento dell'Intermediario e conseguentemente condannarlo alla restituzione delle somme investite, ovvero al risarcimento del danno subito pari a € 61.716,77, il tutto oltre interessi legali e maggior danno da svalutazione monetaria, ovvero in quella somma che risulterà giusta e provata all'esito del procedimento.

3. L'Intermediario si è costituito nel presente procedimento nei termini prescritti dal Regolamento ACF chiedendo al Collegio di rigettare il ricorso.

Parte Resistente reputa priva di pregio l'asserita carenza di forma scritta, rilevando che la Ricorrente ha validamente sottoscritto in data 2 febbraio 2017 - e, quindi, prima delle operazioni qui contestate - il contratto per la prestazione di servizi di investimento.

Con riguardo, poi, alle asserite violazioni informative, evidenzia che la odierna Ricorrente, in sede di sottoscrizione, ha dichiarato espressamente "*di aver ricevuto, letto e compreso in ogni loro parte*" il set informativo che comprendeva la Sintesi dell'offerta ed il relativo allegato, le Condizioni contrattuali e il Regolamento dei fondi interni. In tale documentazione erano presenti chiare indicazioni circa le caratteristiche

del prodotto sottoscritto legato all'andamento dei fondi sottostante con l'indicazione della possibilità che il capitale non fosse rimborsato integralmente.

La Banca Resistente osserva che a dimostrazione del gradimento del prodotto, la Ricorrente sceglieva di eseguire due versamenti aggiuntivi per € 300.000,00 sulla polizza in contestazione. Una tale condotta a detta dell'Intermediario denoterebbe anche l'assenza di nesso di causalità tra violazione contestata e danno, atteso che risultava provata la conoscenza del prodotto.

Circa le doglianze in punto di adeguatezza, il Resistente espone che la Ricorrente è stata profilata in occasione dell'apertura dei rapporti in data 2 febbraio 2017 e sulla scorta delle informazioni rilasciate in tale sede - delle quali non può essere disconosciuta la paternità - è stata condotta la valutazione di adeguatezza della originaria sottoscrizione e dei versamenti aggiuntivi, i quali sono stati ritenuti in linea con il profilo moderato della Cliente. L'Intermediario rileva, altresì, che la Ricorrente all'interno del proprio portafoglio già possedeva un'ulteriore polizza vita dalle caratteristiche simili a quella oggetto di contestazione, ma su cui l'Istante non ha mai mosso rilievi, verosimilmente, perché ha registrato un rendimento positivo. Inoltre, l'Intermediario Resistente evidenzia che anche successivamente all'investimento contestato, nel corso del 2020, l'Istante ha sottoscritto un'ulteriore polizza a carattere finanziario anch'essa non oggetto di doglianza.

Con riguardo alla quantificazione del danno, il Resistente sottolinea che sulle somme liquidate è stata applicata come da legge la ritenuta a titolo d'imposta dello 0,2 % corrispondente rispettivamente per ciascun versamento a € 2.539,44, € 1.158,36 ed € 1.719,51, pertanto, l'eventuale *quantum* risarcibile sarebbe da rideterminare nella cifra di € 56.299,46. Viene, inoltre, dato conto delle penali d'uscita a cui era sottoposto il prodotto.

Da ultimo, l'Intermediario contesta la sussistenza del nesso di causalità tra le violazioni contestate e il presunto danno subito, non provato dall'Istante. In particolare, l'Intermediario ritiene che la condotta della Ricorrente che sia prima che dopo l'investimento contestato ha sottoscritto polizze a carattere finanziario e che ha effettuato più versamenti nel prodotto oggi contestato inducono a ritenere - in

applicazione del principio del più probabile che non - che, se anche informata nei termini indicati nel ricorso, avrebbe comunque sottoscritto la polizza in parola.

In ogni caso, la Resistente chiede in via principale di respingere il ricorso, in quanto infondato in fatto e diritto e in via del tutto subordinata di escludere il risarcimento del danno per mancanza di nesso di causalità. Infine, in via ulteriormente subordinata, chiede di limitare l'eventuale risarcimento alla perdita riconducibile al versamento realizzato in sede di sottoscrizione della polizza, per un importo, al più, di 25.591,00 euro.

4. Tanto la Ricorrente quanto la Banca convenuta hanno presentato deduzioni integrative e repliche finali nelle quali hanno finito con il ribadire, nella sostanza, le rispettive posizioni, contestando la fondatezza delle argomentazioni avverse.

DIRITTO

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

2. Anzitutto, va rilevato che non risulta fondata la preliminare eccezione di invalidità dell'operazione di acquisto della polizza e dei successivi versamenti per mancanza della forma scritta *ad substantiam* del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli. L'Intermediario ha, infatti, allegato il contratto per la prestazione dei servizi di investimento, regolarmente sottoscritto dalla Ricorrente in data 2 febbraio 2017 nel quale veniva disciplinata nel dettaglio anche la distribuzione di prodotti assicurativi e le modalità di registrazione e contabilizzazione delle polizze che, come noto, non si appoggiano su depositi titoli anche se talvolta gli Intermediari per una più chiara rappresentazione della posizione dei clienti in calce ai rendiconti riportano anche le c.d. rubriche polizze.

3. Appaiono, invece, fondate le contestazioni mosse circa la violazione degli obblighi informativi.

La Banca convenuta, al fine di dimostrare di aver correttamente agito, ha versato in atti una serie di documenti, tra cui il modulo di sottoscrizione delle polizze sottoscritto con firma grafometrica, il quale contiene, oltre alle generalità del contraente, una sezione denominata "caratteristiche del contratto" che risulta essere abbastanza

succinta e non particolarmente esplicativa, in quanto si limita a dar conto della tipologia *unit linked* della polizza e del fatto che il premio versato è investito in fondi “*dal cui valore dipendono le prestazioni finanziarie e assicurative previste dal contratto*”. In tale sezione non vi è alcuna indicazione relativa alla garanzia o alla protezione del capitale anche se il nome del fondo prescelto “protetto” in cui veniva conferito il 100% del premio poteva anche indurre in errore al Cliente.

Nel modulo è poi presente anche la seguente dichiarazione secondo cui Parte ricorrente affermava di aver ricevuto, letto e compreso “*il Set Informativo [...] la cui consegna è obbligatoria prima della sottoscrizione della proposta, contenente la Sintesi dell'offerta (incluso l'allegato A alla Sintesi dell'offerta), le Condizioni Contrattuali, Regolamento dei fondi interni ed il presente modulo di proposta*”.

Nella documentazione di offerta sopra richiamata, e in parte versata in atti dall'Intermediario in formato digitale, sono presenti le informazioni del prodotto e relative ai fondi sottostanti la polizza, tra cui quello prescelto dalla Ricorrente, dalle quali emergono le caratteristiche del fondo.

Tuttavia, benché l'obbligo di consegna della documentazione precontrattuale risulti almeno formalmente adempiuto, permangono fondati dubbi sul reale ed efficace assolvimento dell'obbligo informativo, in quanto non vi è prova alcuna che la documentazione versata in atti sia quella realmente consegnata, al tempo, alla Cliente e che, in particolare, le sia stato fornito il regolamento del fondo interno prescelto.

Al di là della prova dell'effettiva consegna della documentazione, in ogni caso, un siffatto documento di offerta al pubblico indistinto non può dirsi idoneo a rendere effettivamente edotto l'investitore delle caratteristiche del prodotto scelto, anche in considerazione della complessità della polizza in esame, che presentava più opzioni selezionabili, con la conseguenza che la Ricorrente avrebbe dovuto nel corposo documento identificare, ella, la parte applicabile alla sua opzione; il che non può darsi per scontato e ritenerlo alla portata di qualsivoglia investitore.

Inoltre, la suddetta clausola di presa visione della documentazione predisposta dall'emittente – nella disciplina previgente all'entrata in vigore del Regolamento PRIIP's - in mancanza di ulteriore documentazione informativa specificatamente indirizzata al cliente, è già stata ritenuta da quest'Arbitro, in sede di esame di analoghe

fattispecie, non idonea a dimostrare il compiuto adempimento dell'obbligo informativo. Infatti, l'intermediario prestatore del servizio, ai fini della dimostrazione di avere bene operato, non può limitarsi a rinviare alla documentazione informativa predisposta dall'impresa di assicurazione dovendo – piuttosto – provare di avere fornito al cliente informazioni sufficienti a renderlo esaustivamente edotto delle caratteristiche del prodotto e tali, dunque, da permettergli di pervenire ad una consapevole scelta di investimento (*cf.* Decisione ACF n. 2557 del 12 maggio 2020, confermata da ultimo con Decisioni ACF n. 7667 del 25 ottobre 2024, n. 7508 del 25 luglio 2024, n. 7338 del 7 maggio 2024 e n. 7830 del 3 febbraio 2025).

Alla luce di ciò, l'Intermediario resistente non può dirsi aver congruamente dimostrato di aver assolto l'obbligo informativo a suo carico, rendendo consapevole la Ricorrente, in fase di sottoscrizione dell'investimento, che la polizza proposta non garantiva il capitale investito in quanto mirava a proteggere solo parte del premio; caratteristica quest'ultima suscettibile di non essere pienamente compresa dall'investitore data anche la natura assicurativa del prodotto. Nel prospetto informativo si rappresentava, infatti, che il percorso protetto era costituito unicamente dal fondo interno *Exclusive Protetto* e che *“l'obiettivo della gestione del Fondo è accrescere il valore della quota e proteggere, in ogni giorno di valorizzazione delle quote, l'80% del valore di riferimento (in seguito: valore protetto). Il valore di riferimento è rappresentato dal più alto valore della quota del fondo fatto registrare a partire dalla data di inizio dell'offerta”*.

Ancora più censurabile appare il comportamento tenuto nel caso in esame dal Resistente in relazione ai versamenti aggiuntivi realizzati dalla Cliente, nel periodo intercorrente tra il dicembre del 2017 e il febbraio 2018, in cui risulta rimessa all'eventuale attivazione dell'investitrice il rilascio dell'informativa precontrattuale, come attestato anche dalla sottoscrizione delle dichiarazioni – in calce agli ordini di versamenti successivi – di *“essere stato informato che posso ottenere, su richiesta, anche dopo l'operazione di versamento aggiuntivo, il Set Informativo in vigore alla data dell'operazione”*.

Invero, il rilascio di informazioni e, a far data dal 1° gennaio 2018, la consegna del KID all'investitore costituisce un preciso obbligo per l'Intermediario e non una facoltà

il cui esercizio non può essere rimesso ad una richiesta del cliente, magari successiva all'esecuzione dell'ordine di investimento aggiuntivo. Detto obbligo sussiste senza dubbio anche in relazione ad investimenti successivi nel medesimo prodotto assicurativo già in precedenza sottoscritto, dal momento che la variabilità e la volatilità dei mercati possono incidere sulla pregressa rischiosità del prodotto.

Infine, il Collegio non può non sollevare perplessità sulla modalità di consegna della documentazione in quanto, nonostante il Resistente affermi di aver fornito tutta la documentazione precontrattuale in modalità elettronica nell'area riservata del cliente dell'*home banking*, non ha fornito alcuna prova né a sostegno dell'effettiva messa a disposizione, né relativamente agli eventuali accessi della Cliente all'area riservata.

4. Oltre quanto sopra rilevato, la condotta dell'Intermediario appare censurabile anche con riguardo alla fase di raccolta delle informazioni sulla Cliente e nella prestazione del servizio di consulenza e valutazione di adeguatezza.

Quanto alla lamentata inadeguatezza del prodotto al profilo della Cliente, non può sfuggire che nelle tre "proposte di investimento" che hanno preceduto la sottoscrizione l'Intermediario, tenendo conto del profilo finanziario della Ricorrente con un'esperienza e conoscenza "medio bassa" e una propensione al rischio "moderata", ha reputato adeguato, per tre volte, l'investimento nella polizza in parola sotto diversi aspetti, tra cui "*vendibilità, liquidità, rischio e frequenza*". Tali valutazioni sono state svolte sulla base di due questionari raccolti in data 2 febbraio 2017 i quali, pur lacunosi e scarni nel loro portato informativo, mostrano la fotografia di un investitore non certo evoluto ed esperto, come invece prospettato da parte Resistente.

In particolare, ciò che colpisce è che la Ricorrente, pur non avendo dimestichezza con concetti base (come il collegamento tra rischio e rendimento) e abbia dichiarato di non conoscere la differenza tra azioni e obbligazioni - dunque di prodotti finanziari tendenzialmente semplici - fosse, invece, inopinatamente a conoscenza delle caratteristiche di prodotti connotati da un particolare grado di complessità, come per l'appunto polizze quale quella qui in esame.

In ogni caso, ciò che è censurabile è che l'Intermediario, prima di proporre tali investimenti, non abbia in concreto accertato se la Cliente fosse effettivamente in grado di coglierne le caratteristiche e ogni implicazione prospettica.

L'investimento proposto appare, ad avviso di questo Collegio, non adeguato anche sotto il profilo dell'obiettivo e della tolleranza al rischio. La Cliente che, come già evidenziato, non aveva ben chiara la relazione tra rischio e rendimento, rispondeva alle domande della sezione "obiettivo di investimento", manifestando chiaramente l'intenzione di assumere rischi contenuti, laddove affermava di accettare *"che il mio investimento produca un rendimento contenuto pur di avere un capitale con limitate oscillazioni"* e *"investirei in titoli che possono registrare oscillazioni di valore, positive o negative, contenute"*.

Inoltre, la Cliente risultava decisamente avversa al rischio, laddove affermava che in caso di repentino andamento negativo di un titolo in portafoglio *"disinvestirei parte della posizione sul titolo al fine di ridurre il rischio e limitare le possibilità di subire ulteriori perdite"*.

Ebbene, pur a fronte di una risparmiatrice avversa al rischio in questi termini e non a conoscenza di basilari nozioni finanziarie, l'Intermediario proponeva un investimento per un controvalore di € 550.000,00, ritenendo evidentemente non critica la circostanza che ciò avrebbe comportato la concentrazione dell'investimento su un prodotto dalla struttura complessa che, tra l'altro, investiva il premio in un unico fondo sottostante con rischio medio alto (4 su scala fino a 6), nonostante, con riferimento allo stesso prodotto assicurativo, vi fosse la possibilità di optare per un fondo più conservativo con un grado di rischio pari a 3.

Tale aspetto appare, allora, già di per sé sufficiente per ritenere idoneamente provata la non adeguatezza del prodotto proposto, a cui può aggiungersi che risulta carente anche la raccolta delle informazioni relativa all'orizzonte temporale. Parte resistente si è limitata, infatti, tramite il questionario, a chiedere quale fosse l'importo massimo di prodotti finanziari che la Cliente era disponibile a mantenere per un periodo superiore a 7 anni, domanda a cui la Ricorrente rispondeva, significativamente, "0 euro". Ebbene, ciò nonostante, l'Intermediario, senza ulteriori indagini circa l'orizzonte temporale preferibile per la Cliente, assumeva che ella intendesse investire € 550.000,00 in un prodotto finanziario caratterizzato da un periodo di detenzione minimo raccomandato di 5-7 anni, quindi decisamente prossimo a quello massimo indicato in sede di profilatura.

L'Intermediario, inoltre, ha del tutto omesso di raccogliere le esigenze assicurative della Cliente necessarie in ambito di distribuzione assicurativa alla corretta effettuazione dell'“adeguatezza rafforzata” di cui all'art. 85 del Reg. Intermediari n. 16190 del 2007, in cui dovevano essere precisate le richieste e le esigenze del contraente e le ragioni su cui si fonda qualsiasi consulenza fornita su un determinato prodotto della specie.

5. In conclusione, accertata nei termini sopra esposti la responsabilità della Banca convenuta, occorre ora quantificare il danno occorso.

L'odierna Ricorrente chiede un risarcimento pari a euro 61.716,77, corrispondente alla differenza tra l'importo investito di € 550.000,00 e l'importo netto liquidato in tre *tranche*, pari a € 488.283,23, come comprovato dalla documentazione in atti. Tuttavia, dalla documentazione allegata e come confermato nelle memorie difensive risulta che, successivamente alla liquidazione della polizza, sia stata rifiuto alla Cliente l'importo di € 270 pagato a titolo di penali di uscita; pertanto, più correttamente il risarcimento va determinato nella somma di € 61.446,77.

Ebbene, tale *quantum* è stato oggetto di contestazione da parte dell'Intermediario, che chiede la decurtazione dell'importo dell'imposta di bollo applicata sul valore del prodotto, a prescindere dal suo andamento, che la Ricorrente avrebbe corrisposto per ogni investimento consimile.

Ebbene, stante l'operatività di cui trattasi e, soprattutto, la consistenza della cifra complessivamente investita nella polizza, appare a questo Collegio del tutto ragionevole ritenere che la odierna Ricorrente si sarebbe comunque determinata nel senso di investire la liquidità disponibile in prodotti finanziari comunque soggetti all'imposta dell'0,2% del patrimonio (pari dunque, nel caso di specie, a € 5.147,31) e pertanto, il danno risarcibile viene determinato in € 56.299,46 (€ 61.446,77 – € 5.147,31), oltre a rivalutazione e interessi.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la

somma rivalutata di € 67.953,45, 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 € 500,00, 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