



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8326 del 15 gennaio 2026

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente
Prof. Avv. G. Santoni - Componente
Prof. Avv. A. Scotti – Componente
Avv. N. Mincato – Componente
Prof. L. Esposito - Componente

Relatore: Prof. Avv. A. Scotti

nella seduta del 18 dicembre 2025, in relazione al ricorso n. 11957, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'intermediario per l'inadempimento degli obblighi di condotta in occasione di un investimento in quote di un Fondo e della sottoscrizione di una polizza assicurativa *unit linked*. 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 4 ottobre 2024, cui l'intermediario ha dato riscontro in data 14 novembre 2024 in modo ritenuto insoddisfacente, la ricorrente, con l'assistenza di un difensore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

La ricorrente – dopo aver sottolineato di essere in età anziana già al momento dell'investimento, e, comunque, di avere un modesto livello di scolarizzazione – espone di essersi trovata nel corso del 2019 nella disponibilità di una rilevante somma di denaro ottenuta a titolo di risarcimento per un grave evento che aveva colpito la sua famiglia e di essersi rivolta all'intermediario qui convenuto per investire tale liquidità: la somma in questione era pari a € 500.000, e la ricorrente si era raccomandata di procedere a *«un investimento sicuro, con capitale garantito, a basso rendimento, sufficiente a compensare gli effetti negativi dell'inflazione e con finalità conservativa e di mera protezione del capitale»*.

L'intermediario, in esecuzione del servizio di consulenza pattuito, le suggeriva di sottoscrivere quote di fondi comuni di investimento, anche stranieri, e di acquistare una polizza assicurativa vita *unit linked*.

Alcuni anni dopo – precisamente nel 2023 – si avvedeva di avere subito rilevanti perdite e, viste l'interlocuzione poco soddisfacente avuta in tale occasione con l'intermediario, si era determinata al disinvestimento.

Ciò premesso, la ricorrente aggiunge che tutta l'operatività è stata caratterizzata dalla formulazione degli ordini mediante dispositivi telematici e, quindi, non corredati da alcuna documentazione relativa al prodotto sottoscritto. Inoltre, fa presente che la resistente aveva molto spesso operato tramite la modalità c.d. *switch*, consistente nel disinvestimento e quasi immediato reinvestimento delle somme, che, nel caso di specie, non avrebbe evidenziato quale sarebbe stata l'utilità per la cliente.

La ricorrente elenca, dunque, gli inadempimenti in cui sarebbe incorso l'intermediario.

In primo luogo, denuncia la mancanza di informazioni sulla natura e i rischi degli strumenti finanziari, e, in particolare, l'omessa consegna del KID.

Inoltre, deduce la violazione delle regole di profilatura, sia per l'inidoneità delle domande contenute nel questionario MIFID, sia per l'incongruenza del profilo risultante, contrario alla scarsa esperienza della ricorrente in strumenti finanziari, alla sua modesta propensione al rischio e alla bassa aspettativa negli obiettivi di investimento. L'inattendibilità dei risultati avrebbe determinato un risultato illegittimo della valutazione di adeguatezza e appropriatezza dell'investimento.

La condotta illegittima dell'intermediario le avrebbe determinato un danno parametrato, quanto al danno emergente, nella perdita subita e, quanto al lucro cessante, nella perdita di *chance* corrispondente agli interessi legali e al rendimento che avrebbe conseguito con un investimento meno rischioso.

Sulla base di tale premessa la ricorrente ha chiesto al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni occorsi, per € 76.820,94, nonché agli interessi legali, oltre – o in alternativa – al lucro cessante, pari all'importo che avrebbe potuto *«guadagnare qualora lo stesso capitale (euro 500.000) fosse stato inizialmente impegnato in investimenti più sicuri e più confacenti alle proprie necessità (come ad esempio i BOT o i BTP) [...] Considerando che i BTP a 10 anni [...] offerti sul mercato nel 2017 avevano un tasso del 2,14%, la sig.ra [...] avrebbe potuto maturare nel 2027, sull'importo di euro 500.000, interessi pari ad euro 107.000,40. Il tutto oltre rivalutazione monetaria [...] e interessi legali»*.

3. L'intermediario si è regolarmente costituito eccependo, innanzitutto, l'inammissibilità del ricorso per l'indeterminatezza della domanda, visto che gli inadempimenti contestati sono riferibili a una pluralità di investimenti, a suo dire non sufficientemente specificati, e le stesse perdite subite non sarebbero analiticamente illustrate.

Nel merito, la resistente afferma di avere regolarmente adempiuto agli obblighi informativi e che, in particolare, la consegna del KID sarebbe attestata proprio dalla relativa dichiarazione sottoscritta dalla ricorrente.

Per quanto concerne la profilatura, parimenti l'intermediario richiama la circostanza della sottoscrizione del questionario, da cui l'impossibilità di impugnarne il contenuto in applicazione del principio di autoresponsabilità. Ne conseguirebbero l'adeguatezza e l'appropriatezza dell'investimento, che si sarebbe

sempre mantenuto al di sotto della soglia dell'unità di misura in *Kilovar* prevista per il profilo della ricorrente.

In ogni caso, l'intermediario afferma che nella quantificazione del danno si debba tenere conto dei proventi percepiti, pari a € 15.693,24, che devono essere, pertanto, sottratti dall'importo relativo alle perdite subite.

Conclusivamente chiede, quindi, di dichiarare il ricorso irricevibile e, comunque, infondato nel merito.

4. Entrambe le parti si sono avvalse della facoltà di depositare memorie integrative, nelle quali hanno entrambi reiterato, in buona sostanza, le rispettive posizioni argomentative nei termini già esposti nel corso della prima fase del contraddittorio.

DIRITTO

1. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, è da ritenersi meritevole di accoglimento nei termini di seguito precisati.

Preliminarmente, deve essere dichiarata infondata l'eccezione di inammissibilità del ricorso per indeterminatezza della domanda sollevata dall'intermediario, in quanto dalla lettura del ricorso introduttivo non si può revocare in dubbio che la ricorrente abbia voluto contestare tutti gli investimenti effettuati. A tale scopo, le operazioni sono anche individuate nell'apposito campo "H" del modulo del ricorso, oltre che in apposito allegato, con una indicazione delle singole operazioni, comprensive delle date dell'investimento, tipologia dello strumento, ISIN del prodotto finanziario e importo investito. Di guisa che l'oggetto della domanda è certamente sufficientemente perimetrato.

2. Ciò premesso, nel merito emergono numerose criticità nella condotta dell'intermediario.

In primo luogo, per quanto concerne l'adempimento degli obblighi di informazione, si deve rilevare che l'intermediario era tenuto ad osservare le prescrizioni sulla consegna del KID previsti dal Regolamento (UE) n. 1286/2014 (Regolamento PRIIPs) e, in materia di OICR soggetti alla disciplina UCITS, come i fondi in contestazione, quelli contenuti nel Regolamento delegato (UE) n. 583/2010. E' opportuno ricordare, quindi, che il KID o KIID, in alternativa al "*supporto*

cartaceo”, può essere consegnato su “*supporto durevole non cartaceo*” a condizione che l’uso di tale supporto risulti adatto al contesto in cui si svolge il rapporto tra l’intermediario e l’investitore e a quest’ultimo sia stata effettivamente data l’opportunità di scegliere tra informazioni fornite su carta o su altro supporto durevole e abbia egli scelto il supporto durevole in modo consapevole; in particolare, poi, per la consegna tramite sito *web* è precisato che l’investitore debba acconsentire espressamente a ricevere le informazioni in tale forma e che “*all’investitore deve essere comunicato elettronicamente l’indirizzo del sito web e il punto del sito in cui si può avere accesso all’informazione*”, la quale tra l’altro deve essere costantemente aggiornata. Ora, nel caso di specie, nei verbali di consulenza è contenuta la dichiarazione sottoscritta dalla ricorrente di avere ricevuto il KIID in modalità non cartacea, ma – in disparte la circostanza che lo stesso KID depositato non risulta firmato dalla cliente – l’intermediario non ha adempiuto al proprio onere probatorio circa le modalità con cui la consegna sarebbe avvenuta e la sua tempestività, prima, cioè, che la cliente avesse effettuato l’investimento, così da consentirle la disamina e l’assunzione di una decisione consapevole: si veda, ad esempio, la decisione di questo Arbitro 5 dicembre 2024, n. 7745, secondo cui è configurabile una «impossibilità di effettuare una effettiva e consapevole scelta di ricevere la documentazione informativa in modalità non cartacea nel caso in cui tale scelta sia fatta discendere, in automatico, dalla firma apposta al verbale di consulenza in modalità digitale».

3. In riferimento all’attività di profilatura, l’intermediario ha esibito tre questionari che coprono *ratione temporis* la successione degli investimenti contestati (13 ottobre 2017 – 4 febbraio 2022 – 12 settembre 2022). Circostanza dirimente è che i questionari non risultano sottoscritti dalla ricorrente e, quindi, non le sono opponibili, né a maggior ragione è fondato il richiamo della resistente all’applicazione del principio di autoresponsabilità.

Ciò è sufficiente a ritenere sussistente l’inadempimento contestato. Per completezza, tuttavia, questo Collegio ritiene opportuno rimarcare anche quanto segue.

In primo luogo, le interviste prodotte presentano un contenuto scarso ai fini della rilevazione del livello di conoscenza della cliente, in quanto le quattro domande presenti nel questionario vertono su concetti generali di carattere finanziario, da cui non è possibile desumere l'effettivo grado di conoscenza rispetto alle singole categorie di prodotti: nel caso di specie, la specifica conoscenza da parte della cliente dei fondi comuni e *covered warrant* non è indagata, pur essendo raccolta una dichiarazione su pregressi investimenti in fondi comuni. Profili di criticità interessano anche la “*Intervista Adeguatezza*”, giacché la rilevazione degli obiettivi di investimento risulta affidata a sole due domande – una sulla propensione al rischio e l'altra sull'orizzonte temporale – che questo Collegio ha già in altre analoghe occasioni ritenuto deficitaria ed insufficiente a giustificare in che modo l'intermediario sia poi pervenuto ad individuare la soglia massima di *Kilovar5®* (nella fattispecie, 27, su cui si tornerà subito dopo) da associare al profilo della ricorrente ai fini della valutazione di adeguatezza.

In definitiva, tale modalità di profilatura non lascia comprendere come l'intermediario abbia potuto verificare la genuinità delle dichiarazioni rilasciate, e soprattutto la loro verosimiglianza rispetto al profilo effettivo della cliente.

5. Le appena rilevate criticità della profilatura rendono inattendibile, conseguentemente, la valutazione di adeguatezza e appropriatezza; anche in questo caso, la documentazione depositata dalla resistente è, quantomeno, incompleta in quanto solo una parte dei moduli d'ordine e dei verbali di consulenza risulta essere stata sottoscritta dalla ricorrente.

Ai medesimi fini di completezza sopra richiamati, nonostante l'irrilevanza della valutazione di adeguatezza e appropriatezza derivante dalla non attendibile profilatura, questo Collegio ritiene opportuno sottolineare che il criterio adottato dall'intermediario resistente è esso stesso opinabile, in quanto – come già rilevato in precedenti controversie (v., tra queste, decisione 22 settembre 2023, n. 6832) – il *Kilovar5®*, indicatore finanziario che misura il rischio di mercato di un investimento o portafoglio su una scala da 0 a 1000, indicando la potenziale perdita massima in un dato periodo, è un dato che cambia ogni settimana e non comprende tutte le componenti che devono essere prese in considerazione in sede di

valutazione di adeguatezza, sicché esso finisce con il rappresentare una misura statistica del solo rischio di mercato, non considerando né quello emittente, né il rischio di liquidità dei prodotti.

A ciò si aggiunge che i verbali esibiti dall'intermediario non possono dirsi conformi alla disciplina di settore che, all'art. 41, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 20307/2018, richiede una dichiarazione di adeguatezza che specifichi la consulenza prestata e indichi perché essa corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.

Parimenti, non risulta rispettata la previsione dell'art. 54, paragrafo 12, del Regolamento (UE) n. 2017/565 che richiede che la raccomandazione fornita includa una spiegazione di come l'investimento risponda agli obiettivi e alle circostanze personali del cliente in riferimento alla durata dell'investimento, alle conoscenze ed esperienze del cliente e alla sua propensione al rischio e capacità di sostenere perdite. Negli evocati verbali, infatti, si fa ricorso a formule generiche e standardizzate che riproducono, nella sostanza, la definizione stessa dei concetti di appropriatezza e di adeguatezza, senza dettagliare i riferimenti specifici alle valutazioni concretamente svolte, né individuano le ragioni particolari per cui gli investimenti risultavano adeguati al profilo della cliente.

6. Gli inadempimenti dell'intermediario, come sopra rilevati, sono dotati di sicura rilevanza causale. In ossequio al principio del "*più probabile che non*" deve, infatti, ritenersi, a giudizio di questo Collegio, che ove informata idoneamente in ordine alle caratteristiche degli strumenti oggetto del contendere e correttamente svolta la valutazione di adeguatezza, la ricorrente si sarebbe astenuta dal realizzare l'operatività controversa.

L'intermediario va, quindi, dichiarato tenuto al risarcimento del danno, per la cui quantificazione si osserva quanto segue.

La ricorrente ha affermato di avere subito una perdita pari a € 76.820,94, il cui ammontare non è stato contestato dall'intermediario, salvo precisare che l'istante ha percepito proventi pari a € 15.693,24; circostanza, quest'ultima, parimenti incontestata dalla ricorrente. Alla luce di tanto, dunque, il danno emergente deve essere quantificato in € 60.857,70.

La ricorrente ha chiesto di vedersi riconosciuto anche il lucro cessante, da determinarsi negli interessi legali e nel rendimento che l'investimento iniziale, pari a € 500.000, avrebbe conseguito se orientato verso BTP a dieci anni, offerti sul mercato nel 2017 con un tasso pari al 2,14%. Ora, sebbene non vi sia univoca certezza circa lo scenario alternativo d'investimento prospettato dalla ricorrente in assenza di evidenze della sua "storia" pregressa quale investitrice, risulta possibile valorizzare talune peculiarità del caso in esame.

La ricorrente, infatti, ha ben chiarito – e trattasi di circostanza che non può revocarsi in dubbio in questa sede, non essendo stata, oltretutto, contestata dall'intermediario resistente – che la disponibilità della liquidità da investire era frutto di un evento eccezionale rispetto alla sua abituale condizione economica e che, anche per questo, si era determinata ad effettuare un investimento non rischioso, per quanto foriero di una qualche forma di rendimento. Ebbene, il combinato disposto di tali elementi induce questo Collegio a ritenere fondata anche la domanda di risarcimento del danno per lucro cessante, per la cui determinazione non è tuttavia possibile applicare automaticamente il criterio suggerito dalla ricorrente medesima, anche perché ella procede a calcolare il rendimento presunto su tutto il capitale investito, laddove la perdita si è rivelata solo parziale.

Ciò osservato, è avviso di questo Collegio che si debba seguire la via equitativa, per effetto del che appare congruo quantificare tale componente di danno in misura pari ad € 40.000,00.

In conclusione, l'intermediario è tenuto a corrispondere a favore della Ricorrente, l'importo complessivo di € 100.857,70, a cui va aggiunta sulla componente a titolo di danno emergente la rivalutazione monetaria, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino all'effettivo soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere a favore della ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 111.751,23, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione 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 a favore della Consob la somma di € 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi