



Decisione n. 8115 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. 11507, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

*I.* La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi inerenti alla prestazione del servizio di consulenza, avuto riguardo – in particolare – al mancato adempimento degli obblighi informativi e all'inosservanza delle regole in materia di valutazione di adeguatezza in relazione ad investimenti in polizze *unit linked*, *certificate* e fondi. 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, con l'assistenza di un procuratore, rappresentando quanto segue.

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

2. La Ricorrente riferisce di essere stata un'insegnante di scuola materna, di essere attualmente in pensione, di essere vedova dal 2020, di avere perso – nel 2005 – anche la sua unica figlia e di non avere mai voluto perseguire finalità speculative, bensì esclusivamente quelle di conservare il proprio patrimonio in caso di necessità, come confermato dal capitale a sua disposizione e dal suo stile di vita assolutamente morigerato. La Ricorrente precisa di non essersi mai occupata di investimenti fino alla morte del marito e, anche successivamente, ha mantenuto conoscenze limitate in ambito finanziario, tanto che – in ragione di tale sua inesperienza – aveva aderito, una volta rimasta vedova, alla proposta dell'Intermediario di fornirle il servizio di consulenza, in modo tale che fosse stato quest'ultimo a valutare e, poi, a raccomandarle prodotti di investimento in linea con le sue caratteristiche ed esigenze. La Ricorrente agisce per ottenere il risarcimento del danno subito in conseguenza dei seguenti investimenti compiuti su raccomandazione dell'Intermediario:

- investimenti in azioni/quote di n. 10 Oicr contraddistinti dagli ISIN LU2247578839, LU2247578672, IT0005418766, IT0005418808, IT0005434821, LU1965337618, LU2340072110, LU2340121933, LU2474779779, LU2550902089;
- investimento in n. 1 *certificate* contraddistinto dall'ISIN IT0005482184;
- investimento in una polizza *unit linked*.

Con specifico riguardo agli investimenti in fondi (tutti rimborsati alla data di presentazione del ricorso), la Ricorrente indica in che misura essi hanno determinato un perdita e precisa che: a) le quote/azioni dell'Oicr contraddistinto dall'ISIN LU2247578839 sono state rimborsate in perdita per l'acquisto del *certificate*; b) le quote/azioni dell'Oicr contraddistinto dall'ISIN LU2247578672 sono state rimborsate in perdita per l'acquisto di quote/azioni dell'Oicr contraddistinto dall'ISIN IT0005434821, rimborsate – a loro volta – in perdita per sottoscrivere la

polizza *unit linked* e poi nuovamente riacquistate e rimborsate; c) le quote/azioni dell'Oicr contraddistinto dall'ISIN IT0005418766 sono state rimborsate in perdita per l'acquisto di quote/azioni dell'Oicr contraddistinto dall'ISIN LU2340121933, rimborsate – a loro volta – in perdita per l'acquisto di quote/azioni dell'Oicr contraddistinto dall'ISIN LU2474779779, le quali sono state esse stesse rimborsate, successivamente, in perdita per l'acquisto di quote/azioni dell'Oicr contraddistinto dall'ISIN LU2550902089; d) le quote/azioni degli Oicr contraddistinti dagli ISIN IT0005418808 e LU1965337618 sono state rimborsate in perdita per sottoscrivere la polizza *unit linked*.

La Ricorrente ritiene, anzitutto, che la Banca, in occasione della formalizzazione del rapporto di consulenza avvenuta il 10 febbraio 2021, non abbia diligentemente provveduto alla raccolta delle informazioni riguardanti la cliente stessa, essendosi essa limitata a replicare, nel questionario sottoscritto nella predetta data, le informazioni contenute nei precedenti questionari cointestati con il marito, il quale aveva una maggiore esperienza e conoscenza. Secondo la Ricorrente, inoltre, nessuno dei questionari di profilatura (inclusi quelli cointestati con il marito) sarebbe conforme alla disciplina di settore, in quanto in essi sono del tutto assenti domande volte a verificare la conoscenza delle specifiche tipologie di prodotti finanziari che hanno formato oggetto di raccomandazione.

Ad avviso dell'Istante, l'Intermediario si sarebbe reso – altresì – inadempiente agli obblighi di informazione attiva, non avendole fornito informazioni sulla natura, sulle caratteristiche, sulla provenienza e sul rischio insito nei prodotti finanziari raccomandati. La Ricorrente precisa che, in occasione della sottoscrizione dei fondi e del *certificate*, non le sono stati consegnati i KIID o i KID né il prospetto e/o la documentazione di offerta e, in occasione delle relative vendite, non è stata informata delle particolari condizioni in caso di *switch*. La Ricorrente aggiunge che si trattava, peraltro, di investimenti tutti di lungo periodo, non in linea con le esigenze di una persona quasi ottantenne, che sono stati poi disinvestiti – in forza di una raccomandazione della Banca – dopo poco tempo provocando perdite. La Ricorrente sostiene altresì che l'Intermediario non le avrebbe nemmeno rappresentato l'illiquidità e la complessità dei prodotti raccomandati né avrebbe

verificato che ella avesse effettivamente compreso il rischio che la loro illiquidità comportava.

Ritiene inoltre che la Banca non avrebbe dovuto raccomandarle ripetuti investimenti in fondi e *certificate* non in linea con le sue esigenze e per i quali non possedeva esperienza e conoscenza né avrebbe dovuto, poi, consigliarle il rimborso in perdita degli stessi con contestuale riacquisto di prodotti in conflitto di interessi. Con specifico riferimento al *certificate*, la Ricorrente aggiunge che esso – sottoscritto per € 53.000,00 utilizzando il controvalore riveniente dal rimborso delle azioni/quote dell'Oicr contraddistinto dall'ISIN LU2247578839 – non era adeguato e la Banca, per poter procedere al relativo acquisto per conto della cliente, ha erroneamente valutato la sola appropriatezza – pur trattandosi di ordine impartito in regime di consulenza – e, il giorno stesso della relativa sottoscrizione, ha opportunisticamente modificato il questionario di profilatura della Ricorrente includendovi anche *certificate* e polizze. Alla luce di tali gravi inadempimenti, la Ricorrente chiede di essere risarcita – in relazione a tale prodotto – per un ammontare pari al controvalore investito.

Anche in merito alla polizza *unit linked* (sottoscritta per € 200.000,00 utilizzando il controvalore riveniente dal rimborso di quote/azioni di Oicr), la Ricorrente sostiene di non avere ricevuto alcuna informazione specifica e che il prodotto non era adeguato né era stato sottoscritto per autonoma decisione della cliente al fine di soddisfare asserite esigenze successive, in quanto il suo dichiarato intento era quello di investire in un prodotto a capitale garantito e immediatamente liquidabile per eventuali sue esigenze impreviste. Invece – precisa la Ricorrente – la stipula della polizza in questione ha comportato il pagamento di una commissione di ingresso non dichiarata di € 1.500,00 e il prodotto è stato, poi, liquidato per un controvalore di € 178.696,06, con una perdita di € 21.303,94 di cui chiede di essere ristorata.

La Ricorrente aggiunge che, in occasione delle operazioni che hanno comportato cambiamenti negli investimenti, la Banca ha omesso di effettuare la richiesta valutazione dei relativi costi e benefici e di comunicarle se i benefici erano superiori o inferiori ai costi. In assenza di simili valutazioni, la Ricorrente ritiene

ingiustificata e volta a soddisfare il solo interesse dell'Intermediario l'esecuzione di frequenti e reiterate operazioni di investimento e disinvestimento (27 operazioni in meno di tre anni) che hanno determinato perdite, costi e commissioni.

La Ricorrente segnala, inoltre, che per nessuno degli investimenti contestati le è stata consegnata dalla Banca la dichiarazione di adeguatezza che specificasse – come richiesto dalla disciplina di settore – la consulenza prestata e indicasse perché essa corrispondesse alle preferenze, agli obiettivi e alle sue caratteristiche, fermo restando la loro non adeguatezza per frequenza, rischio e concentrazione.

Segnala, infine, che l'Intermediario non ha dimostrato di avere adottato un meccanismo c.d. bloccante che impedisse la finalizzazione dell'operazione qualora non fossero state fornite le informazioni, le segnalazioni ovvero l'esito delle valutazioni di adeguatezza o quantomeno di appropriatezza o di illiquidità.

Alla luce di quanto sopra, la Ricorrente chiede di essere risarcita per i danni subiti, che quantifica come segue:

- € 25.040,73 per le perdite generate da n. 6 dei n. 10 fondi sopra indicati (segnatamente, quelli contraddistinti dagli ISIN LU2247578839, LU2247578672, IT0005418808, IT0005434821, LU1965337618 e LU2340121933);
- € 53.000,00, pari al controvalore investito nel *certificate*;
- € 21.303,94 per la perdita derivante dalla polizza *unit linked*.

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

Ritiene, anzitutto, che il ricorso sia inammissibile, in quanto nella ricostruzione effettuata dalla Ricorrente non risultano chiaramente indicati i criteri utilizzati per determinare la perdita sui fondi e, per quanto riguarda il *certificate* (trasferito presso altro intermediario in data 6 maggio 2024), non è noto se sia ancora nella sua disponibilità o se sia stato disinvestito, con la conseguenza che la perdita ad esso correlata andrebbe determinata in modo più puntuale rispetto alla generica richiesta di rimborso del suo valore nominale.

Nel merito, la Banca afferma di avere sempre operato con correttezza, diligenza e buona fede nella gestione della relazione con la Ricorrente e nella prestazione del

servizio di consulenza, aggiungendo che l'operatività contestata è sempre stata correttamente rendicontata negli estratti conto titoli messi a disposizione della Ricorrente dall'Intermediario stesso o dalla compagnia di assicurazione e mai contestati.

La Banca fa presente che tutte le operazioni di investimento disposte dalla Ricorrente sul deposito titoli aperto il 10 febbraio 2021 sono state eseguite in virtù delle informazioni contenute nelle interviste di adeguatezza e appropriatezza rilasciate nel tempo, le quali confermavano le informazioni già presenti nel precedente questionario del 16 gennaio 2020 (riferito al deposito cointestato con il defunto marito), a riprova del consolidato profilo di rischio della Ricorrente che, già a partire dalla data suindicata, era “*dinamico*” (propensione ad un’*“elevata oscillazione del valore del capitale investito con rendimento atteso e rischio di perdita elevati”*) e di lungo periodo (oltre 60 mesi). L'Intermediario rileva che, nelle predette interviste, la Ricorrente aveva, altresì, dichiarato di tenersi aggiornata sull'andamento dei mercati finanziari almeno una volta a settimana, il che contrasta con l'affermazione contenuta nel ricorso secondo cui ella non si era mai occupata degli investimenti prima della morte del marito e, anche successivamente, aveva limitate conoscenze in ambito finanziario.

La Banca rileva che la Ricorrente ha dichiarato di avere sempre ricevuto tutte le informazioni preventivamente alla sottoscrizione dei prodotti e, segnatamente, il prospetto di offerta relativo al *certificate*, la disposizione relativa ai prodotti di investimenti assicurativo, le informazioni sulla distribuzione di tali prodotti e l'informativa sul distributore relative alla polizza *unit linked* nonché il KIID relativo a ciascun fondo di investimento. In corso di rapporto – prosegue l'Intermediario – la cliente ha, poi, ricevuto gli estratti conto periodici sia per il deposito titoli sia per la polizza assicurativa, nonché le valutazioni periodiche di adeguatezza del portafoglio. Osserva inoltre che, a partire dal 10 febbraio 2021, la Ricorrente ha disposto gli investimenti sempre dopo aver preso preventiva visione dei relativi verbali di consulenza, contenenti – tra l'altro – le dichiarazioni della cliente di presa d'atto e conferma del relativo contenuto, della messa a disposizione della documentazione informativa ivi indicata e della circostanza che tale documento – oggetto di

sottoscrizione elettronica – le veniva consegnato nella sezione riservata della sua *home banking* o del servizio di *digital mail box* della Banca ovvero all'indirizzo *e-mail* indicato. L'Intermediario aggiunge che, nei predetti verbali, veniva altresì raccomandato di prendere visione della documentazione informativa, il che induce a ritenere che la Ricorrente abbia scelto in modo consapevole di investire in determinate tipologie di prodotti.

Con specifico riferimento ai fondi, evidenzia che dagli estratti del deposito titoli dal 2021 al 2024 emerge che gran parte del patrimonio della Ricorrente è stata investita in tale categoria di strumenti, a conferma della sua conoscenza e gradimento per tale tipologia di investimenti. La Banca produce, al riguardo, apposito prospetto delle sottoscrizioni e dei relativi rimborsi, da cui risulterebbe che la perdita legata agli investimenti in fondi ammonterebbe ad € 19.415,33 e non a € 25.040,73.

Quanto al *certificate*, segnala che la Ricorrente ha sottoscritto la relativa scheda di adesione in cui ha, tra l'altro, dichiarato di essere stata informata dei fattori di rischio relativi all'emittente e all'investimento riportati nel prospetto base, nelle condizioni definitive e nella nota di sintesi dell'offerta e del conflitto di interesse in cui versava l'Intermediario rispetto a tale operazione nonché di avere preso visione delle condizioni definitive/nota di sintesi e del KID, attestandone la ricezione. L'Intermediario fa, altresì, presente che le sorti di tale investimento non sono note, avendo la Ricorrente trasferito i titoli presso altro intermediario in data 6 maggio 2024 e non avendo ella dimostrato se essi sono stati venduti o sono ancora in suo possesso, il che implica che – rispetto ad essi – ogni considerazione circa le perdite o il mancato guadagno è puramente ipotetica.

Avuto riguardo alla stipula della polizza *unit linked*, la Banca specifica che l'operazione è stata approvata il 12 aprile 2021 previa sottoscrizione del relativo verbale di consulenza in cui era indicato che la proposta di investimento risultava adeguata al profilo della Ricorrente e in linea con la composizione ottimale del portafoglio e veniva fornita l'avvertenza che ulteriori informazioni sul prodotto assicurativo erano contenute nel KID predisposto dall'impresa di assicurazione. L'Intermediario precisa che il premio versato per la sottoscrizione della polizza è stato di € 200.000,00 e che, alla data del disinvestimento (disposto nel maggio 2024),

il capitale assicurato era di € 182.527,52 e allo stesso sono state applicate commissioni, penali e imposta di bollo come da contratto, per effetto delle quali alla Ricorrente è stato liquidato un importo netto di € 178.696,06. La Banca ritiene che la perdita asseritamente subita (€ 21.303,94) non è stata correttamente determinata, in quanto la cliente avrebbe dovuto considerare, non già l'intero importo del premio versato, ma il controvalore della polizza ad inizio anno 2021 (€ 198.478,38), al quale andrebbe sottratto il capitale assicurato al momento disinvestimento (€ 182.527,52).

4. Le Parti hanno presentato deduzioni integrative e memorie di replica, con le quali hanno ribadito ulteriormente le rispettive ragioni, nei termini già sopra richiamati.

## DIRITTO

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

2. Va anzitutto rilevato che l'eccezione di inammissibilità del ricorso formulata dall'Intermediario non appare fondata, in quanto le argomentazioni addotte al riguardo si riferiscono ad asseriti errori nel calcolo del risarcimento richiesto o a carenze probatorie su tale aspetto che, come sovente affermato da questo Collegio, non attengono a profili di inammissibilità del ricorso, ma piuttosto al merito della domanda (*ex multis*, Decisione ACF n. 7996 dell'8 maggio 2025).

3. Ciò premesso, giova ribadire che le contestazioni formulate dalla Ricorrente riguardano tutte le operazioni dalla stessa disposte, su consiglio dell'Intermediario, a valere sul rapporto con quest'ultimo singolarmente instaurato, dopo il decesso del marito, in data 10 febbraio 2021. L'operatività in questione – dispiegatasi dal febbraio 2021 fino al 2024 – ha avuto ad oggetto la compravendita di azioni/quote di n. 10 Oicr e di un *certificate* nonché la sottoscrizione di una polizza *unit linked*. Rispetto a tutte le operazioni contestate, pacificamente poste in essere nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza, risulta fondata – e assorbente rispetto ad ogni altro rilievo formulato dalla Ricorrente – la contestazione relativa alla violazione delle regole in materia di valutazione di adeguatezza.

Al riguardo è necessario suddividere l'operatività contestata in due periodi considerando, come spartiacque, il 5 maggio 2022, data in cui la Ricorrente ha

rilasciato informazioni sulla propria conoscenza ed esperienza in ambito finanziario. Nel primo periodo (quello che va dal 10 febbraio 2021 al 5 maggio 2022) ricadono le sottoscrizioni dei fondi contraddistinti dagli ISIN LU2247578839, LU2247578672, IT0005418766, IT0005418808, IT0005434821, LU1965337618 e LU2340121933 nonché la stipula della polizza *unit linked*. Nel secondo periodo (quello dal 5 maggio 2022 in poi) è, invece, avvenuta la sottoscrizione del *certificate* e dei fondi contraddistinti dagli ISIN LU2340072110, LU2474779779 e LU2550902089.

Partendo dal primo gruppo di operazioni (operatività posta in essere tra il 10 febbraio 2021 e il 5 maggio 2022), non può sfuggire che il fondo contraddistinto dall'ISIN LU1965337618, differentemente dagli altri, non è stato oggetto, nel marzo 2021, di sottoscrizione da parte della Ricorrente bensì di un'operazione di carico per trasferimento "*per giro quote*", il che induce a ritenere che la genesi vera e propria dello stesso risalga ad un'epoca precedentemente. Di tale genesi non si dispone di alcuna documentazione e non sono noti neppure gli originari fautori dell'investimento. Ciò impedisce di valutare, rispetto a tale investimento, la correttezza del comportamento della Banca nella sua fase genetica. Nondimeno, va rilevato che, invece, il rimborso di tali titoli ricade nel periodo sopra indicato e risulta essere stato disposto, unitamente al rimborso di altri fondi, per sottoscrivere la polizza *unit linked* nel contesto di una raccomandazione unitaria resa dall'Intermediario. È, dunque, solo in tali termini che esso viene valutato, insieme agli altri, ai fini della verifica della fondatezza delle contestazioni attinenti al rispetto delle regole di condotta nell'ambito del servizio di consulenza.

Ciò precisato, per quanto riguarda le operazioni compiute tra il 10 febbraio 2021 e il 5 maggio 2022, non risulta dimostrato che, prima di esse, la Banca abbia provveduto a raccogliere dalla Ricorrente le informazioni relative alla sua conoscenza ed esperienza in materia finanziaria che, unitamente a quelle relative alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento, rappresentano i parametri sulla cui base vanno effettuate le valutazioni di adeguatezza richieste in caso di prestazione del servizio di consulenza. Ed infatti, l'intervista presente in atti del 10 febbraio 2021 contiene solo le informazioni relative alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento e lo stesso è a dirsi per le precedenti interviste, parimenti

versate in atti, compilate dalla Ricorrente singolarmente o con il defunto marito. Né informazioni sulla conoscenza e sulla pregressa esperienza della Ricorrente in ambito finanziario risultano desumibili *aliunde*, non essendo stata prodotta alcuna evidenza di eventuali investimenti posti in essere personalmente dalla Ricorrente prima del 10 febbraio 2021. Non risulta inoltre che, prima della sottoscrizione della polizza *unit linked* avvenuta nell'aprile 2021, la Banca abbia provveduto a raccogliere informazioni sulle esigenze assicurative, necessarie allo svolgimento della valutazione di adeguatezza rafforzata richiesta per tale tipo di prodotti.

Peraltro, anche laddove l'Intermediario avesse provveduto a raccogliere informazioni, lo ha fatto mediante modalità che – come più volte osservato dal Collegio – fanno nutrire fondate perplessità su come esso abbia potuto sincerarsi della genuinità delle dichiarazioni rilasciate. Ci si riferisce, nello specifico, alla raccolta delle informazioni relative agli obiettivi di investimento che risulta affidata a due sole domande – una sulla propensione al rischio e una sull'orizzonte temporale – che l'Arbitro ha già in altre occasioni ritenuto deficitarie e insufficienti a giustificare in che modo l'Intermediario sia poi pervenuto ad individuare la soglia massima di KiloVar5 (nella fattispecie, 90) da associare al profilo della cliente ai fini della valutazione di adeguatezza, atteso che proprio il numero di quesiti formulati non consente, in ogni caso, di rilevare la presenza di alcun tipo di risposta contraddittoria e, dunque, di avere la certezza che la cliente avesse effettivamente compreso il grado di rischio al quale si sarebbe esposto attraverso la sottoscrizione di determinati prodotti (Decisione ACF n. 7529 del 31 luglio 2024).

Dal momento che la disciplina di settore – tanto quella relativa alla prestazione dei servizi di investimento quanto quella relativa alla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi – vieta agli intermediari di raccomandare, nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza, strumenti finanziari o prodotti di investimento assicurativo quando essi non hanno ottenuto tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento delle valutazioni di adeguatezza, la radicale carenza di informazioni relative alla conoscenza ed esperienza della Ricorrente in materia finanziaria e alle sue esigenze assicurative (rilevanti con riferimento alla raccomandazione relativa alla stipula della polizza *unit linked*) costituisce, per le

operazioni poste in essere dal 10 febbraio 2021 al 5 maggio 2022, una circostanza decisiva per ritenere accertata la violazione delle regole di condotta da parte della Banca.

Vale la pena, altresì, rilevare che l'Intermediario, pur affermando l'adeguatezza delle operazioni in questione, ha prodotto solo i verbali di consulenza relativi alla sottoscrizione dei fondi contraddistinti dagli ISIN LU2247578839, LU2247578672, IT0005418766, IT0005418808 e della polizza *unit linked*. Escludendo il fondo contraddistinto dall'ISIN LU1965337618 (la cui originaria sottoscrizione sembra risalire – come già accennato – ad epoca precedente il 10 febbraio 2021), per i fondi contraddistinti dagli ISIN IT0005434821 e LU2340121933, la Banca non ha – dunque – nemmeno provato di avere adempiuto all'obbligo su di essa incombente di fornire alla cliente, prima della relativa sottoscrizione, una dichiarazione di adeguatezza descrittiva della consulenza prestata e delle ragioni per le quali essa è stata ritenuta corrispondente alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche della cliente. Peraltro, neppure i verbali di consulenza relativi alla sottoscrizione dei fondi contraddistinti dagli ISIN LU2247578839, LU2247578672, IT0005418766, IT0005418808 e della polizza *unit linked* presentano i requisiti che dovrebbe avere la dichiarazione di adeguatezza richiesta dalla disciplina di settore, presentando essi un contenuto standardizzato e stereotipato, non personalizzato sul profilo (neppure compiutamente rilevato) della Ricorrente, e non contenendo alcun riferimento, per la raccomandazione avente ad oggetto la stipula della polizza *unit linked*, alle esigenze assicurative (del resto neppure rilevate) della cliente.

Può, inoltre, aggiungersi che – stando alla ricostruzione della Ricorrente non specificatamente contraddetta, sul punto, dall'Intermediario – la sottoscrizione delle quote del fondo contraddistinto dall'ISIN LU2340121933 del settembre 2021 e la terza *tranche* di sottoscrizione delle quote fondo contraddistinto dall'ISIN IT000543482 del novembre 2021 sono avvenute contestualmente al rimborso, rispettivamente, delle quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005418766 e delle quote del fondo contraddistinte dall'ISIN LU2247578672. In mancanza della documentazione relativa alle rispettive valutazioni di adeguatezza, non risulta dimostrato che in occasione di tali operazioni – le quali hanno determinato un cambiamento di strumenti finanziari

con altri strumenti finanziari – l’Intermediario abbia effettuato, come richiesto dalla disciplina di settore, l’analisi dei costi e benefici del cambiamento e che i benefici del cambiamento sono stati maggiori dei relativi costi. Risulta, invece, documentato che la sottoscrizione della polizza è certamente avvenuta previo rimborso delle quote dei fondi contraddisti dagli ISIN IT0005418808, IT0005434821 e LU1965337618. Anche in questo caso, come il Collegio ha già avuto modo di precisare, la Banca era tenuta ad effettuare l’analisi dei costi e dei benefici non fosse altro perché l’art. 135-*vicies bis* del Regolamento Intermediari in vigore all’epoca dei fatti già prevedeva che “*gli intermediari che svolgono sia il servizio di distribuzione di depositi strutturati, di prodotti finanziari emessi da banche diversi dagli strumenti finanziari e/o di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione [...], sia il collocamento di strumenti finanziari e/o la consulenza in materia di investimenti, considerano unitariamente il rapporto con i clienti al fine di adempiere in modo uniforme e coordinato alle regole di condotta*”. Il verbale di consulenza relativo a tale operazione – pur presente, in questo caso, in atti – dà conto di una serie di benefici autoreferenziali (maggiore aderenza del portafoglio all’*asset allocation* ritenuta ottimale dalla Banca rispetto alle caratteristiche della cliente; maggiore coerenza del portafoglio agli strumenti/prodotti selezionati tempo per tempo dalla Banca) e affatto specifici rispetto all’operazione consigliata (maggiore diversificazione del portafoglio in termini di tipologie di investimento in un contesto in cui il cambiamento prevedeva la dismissione di fondi, che in generale assolvono già ad una funzione di diversificazione, e la sottoscrizione di una polizza il cui premio sarebbe stato allocato in fondi), senza il minimo riferimento ai costi.

4. Per quanto riguarda le operazioni poste in essere dal 5 maggio 2022 in poi, risulta, invece, che la Ricorrente ha compilato un’*“Intervista Appropriatazza”* contenente informazioni sulla conoscenza ed esperienza.

In tale intervista, la Ricorrente ha fornito informazioni sul suo titolo di studio (*“Laurea in altre discipline/Licenza media superiore”*), sulla sua professione (*“Altro”*) e sul grado di informazione/aggiornamento relativamente ai mercati finanziari (*“almeno una volta la settimana”*). Nell’occasione, al fine di indagare la sua conoscenza in materia di investimenti, la Ricorrente è stata chiamata a

rispondere esclusivamente a domande in merito ad alcune nozioni generali attinenti alla materia finanziaria (rapporto rischio/rendimento, principio di diversificazione, rischio di cambio, rischio di liquidità), mentre le informazioni relative alla sua esperienza si esaurivano nell'affermazione di non avere effettuato alcuna operazione nell'ultimo anno per il tramite di intermediari diversi dall'Intermediario odierno resistente. Come rilevato da questo Collegio già in altre occasioni, tale tipo di intervista presenta 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 della Ricorrente rispetto alle singole categorie di prodotti e il relativo contenuto risulta del tutto silente in merito all'esperienza pregressa della Ricorrente (Decisione ACF n. 7529 del 31 luglio 2024). A tale ultimo riguardo, va segnalato che gli estratti del conto titoli versati in atti si riferiscono esclusivamente al periodo successivo al 10 febbraio 2021 e attestano una pregressa operatività in fondi che, essendo stata essa stessa contestata ed interessata dalle irregolarità sopra indicate, non può ritenersi segnaletica di una conoscenza ed esperienza in tali prodotti alla data del 5 maggio 2022. Non vi è, in ogni caso, evidenza di alcun precedente investimento in *certificate*.

Non risultando che, in data 5 maggio 2022, la Ricorrente abbia altresì rinnovato l'“*Intervista adeguatezza*” contenente le informazioni sulla situazione patrimoniale e sugli obiettivi di investimento, deve ritenersi che, rispetto a tali profili, siano rimaste valide le informazioni rilasciate nell'intervista del 10 febbraio 2021 che presentavano le criticità già sopra evidenziate.

Considerate le carenze che hanno caratterizzato (a monte) il processo di profilatura anche dopo il 5 maggio 2022, non può ritenersi che l'Intermediario abbia dimostrato l'attendibilità e la correttezza delle valutazioni di adeguatezza svolte (a valle) sugli investimenti effettuati successivamente a tale data.

In proposito, vale la pena aggiungere che – rispetto agli investimenti compiuti dal 5 maggio 2022 in poi – non risultano versati in atti i relativi verbali di consulenza, con la conseguenza che non può ritenersi neppure dimostrato – rispetto ad essi – che la Banca abbia effettivamente svolto le dovute valutazioni di adeguatezza e che,

in ogni caso, essa abbia adempiuto all'obbligo di fornire alla cliente, prima delle relative sottoscrizioni, dichiarazioni di adeguatezza descrittive della consulenza prestata e delle ragioni per le quali essa è stata ritenuta corrispondente alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche della cliente.

Per quanto riguarda il *certificate*, dal modulo di conferimento del relativo ordine emerge, al limite, che esso è stato sottoposto a valutazione di appropriatezza con esito positivo. Fermo restando che l'investimento è avvenuto in regime di consulenza e, quindi, avrebbe dovuto essere sottoposto alla più pervasiva valutazione di adeguatezza, desta perplessità anche l'esito positivo della sola valutazione di appropriatezza, ove si consideri che, come sopra rappresentato, il pertinente questionario di profilatura non forniva significative informazioni in merito alla conoscenza ed esperienza della Ricorrente in tale tipologia di prodotti e che dalla documentazione disponibile non emerge alcuna pregressa operatività su tali strumenti posta in essere dalla cliente.

Peraltro, stando alla ricostruzione della Ricorrente non specificatamente contraddetta, sul punto, dall'Intermediario, la sottoscrizione del *certificate* e delle quote dei fondi contraddistinti dagli ISIN LU2474779779 e LU2550902089 sono avvenute contestualmente al rimborso, rispettivamente, delle quote di altri fondi. In mancanza della documentazione relativa alle rispettive valutazioni di adeguatezza, non risulta dimostrato che in occasione di tali operazioni – le quali hanno determinato un cambiamento di strumenti finanziari con altri strumenti finanziari – l'Intermediario abbia effettuato, come richiesto dalla disciplina di settore, l'analisi dei costi e benefici del cambiamento e che i benefici del cambiamento sono stati maggiori dei relativi costi.

Ritenendo fondata la contestazione relativa alla violazione delle regole in materia di valutazione di adeguatezza, la Banca va considerata responsabile per le perdite subite in conseguenza di investimenti che, qualora l'Intermediario avesse operato correttamente, non sarebbero verosimilmente avvenuti, stante il divieto di consigliare investimenti in mancanza delle informazioni necessarie per svolgere le valutazioni di adeguatezza o, comunque, non adeguati.

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

La perdita in questione va individuata nella differenza tra il capitale inizialmente investito e quanto effettivamente ottenuto a seguito della liquidazione degli investimenti, detratti – in virtù del principio della *compensatio lucri cum damno* – i proventi netti eventualmente accreditati

Dalla documentazione disponibile emerge, anzitutto, che, mentre le contestazioni riguardano la complessiva operatività – di sottoscrizione e rimborso – posta in essere su consiglio dell’Intermediaria su n. 10 Oicr, la domanda risarcitoria conclusivamente formulata dalla Ricorrente considera solo n. 6 di tali Oicr, vale a dire quelli contraddistinti dagli ISIN LU2247578839, LU2247578672, IT0005418808, IT0005434821, LU1965337618 e LU2340121933. In assenza di una specifica eccezione formulata al riguardo dall’Intermediario verranno quindi considerati, in ossequio al principio della domanda, soltanto i fondi selettivamente indicati dalla cliente ai fini della determinazione del danno.

Cominciando dal fondo contraddistinto dall’ISIN LU2247578839, questo è stato oggetto di sottoscrizione nel febbraio 2021 per n. 7.418,564 quote con esborso di € 37.500,00 e nel marzo 2021 per n. 3.969,415 quote con esborso di € 20.000,00. Le predette complessive n. 11.387,979 quote sono state rimborsate alla Ricorrente nel maggio 2022 per un controvalore netto pari a € 53.735,61, con una perdita di € 3.764,39.

Quanto all’Oicr contraddistinto dall’ISIN LU2247578672, risulta che esso è stato sottoscritto nel febbraio 2021 per n. 7.486,719 quote con un esborso di € 37.500,00 e nel marzo 2021 per n. 3.975,731 quote con un esborso di € 20.000,00. Le predette complessive n. 11.462,45 quote sono state rimborsate alla Ricorrente nel maggio 2022 per un controvalore netto pari a € 56.723,10 con una perdita di € 776,90.

Le n. 7.353,314 quote del fondo contraddistinto dall’ISIN IT0005418808 sono state, invece, sottoscritte nel febbraio 2021 con un esborso di € 37.500,00 e rimborsate nell’aprile 2021 per un controvalore netto pari a € 36.030,46. Rispetto a tale investimento, l’Intermediario indica – nei prospetti dal medesimo elaborati – l’accredito, nel febbraio 2021, di proventi netti per € 248,48 (€ 311,75-€ 63,27 per

oneri). Tale accredito non trova diretto riscontro nella documentazione contabile e nei rendiconti versati in atti, ma non è stato espressamente contestato dalla Ricorrente ed è verosimile vi sia stato, atteso che dal KIID del fondo risulta che, in effetti, esso prevedeva la distribuzione di proventi. Ne deriva che, per il fondo in questione, la perdita è quantificabile in € 1.221,06, pari alla differenza tra il capitale corrisposto dalla Ricorrente all'atto dell'investimento (€ 37.500,00) e la somma effettivamente rimborsata (€ 36.030,46), detratti – in virtù del principio della *compensatio lucri cum damno* – i proventi netti accreditati (€ 248,48).

Avuto riguardo al fondo contraddistinto dall'ISIN IT0005434821, emerge che: a) esso è stato sottoscritto, nel marzo 2021, in due *tranches* di n. 5.998,91 e n. 3.975,059 quote con un esborso pari a, rispettivamente, € 30.000,00 e a € 20.000,00; b) le predette n. 9.973,969 quote sono state rimborsate alla Ricorrente, nell'aprile 2021, per un controvalore netto pari a € 49.810,58; c) nel novembre 2021, la Ricorrente ha nuovamente acquistato n. 10.690,239 quote di tale fondo con un esborso di € 58.000,00; d) tali quote sono state rimborsate, nel maggio e nel giugno 2022, in due *tranches* di n. 4.200,00 e n. 6.490,239 quote per un controvalore netto pari a, rispettivamente, € 19.829,59 e € 30.871,71. Ne deriva che la perdita conclusivamente subita dalla cliente in relazione a tale investimento è stata di € 7.488,12.

Con riferimento al fondo contraddistinto dall'ISIN LU1965337618, si è già detto che le operazioni poste in essere dalla Ricorrente nel marzo 2021 non sono state di vera e propria sottoscrizione, ma di trasferimento quote e che esso rileva, nell'ambito della presente quantificazione, in quanto il relativo disinvestimento, avvenuto nel periodo oggetto di controversia (maggio 2021), risulta essere stato raccomandato per la sottoscrizione della polizza *unit linked* con le irregolarità sopra indicate. La perdita consolidatasi nel maggio 2021 non è, tuttavia, in questo caso precisamente quantificabile sulla base della documentazione disponibile, dal momento che non si conosce quale sia stato l'effettivo esborso compiuto al momento della sottoscrizione originaria delle quote, verosimilmente precedente al trasferimento dei titoli avvenuto nel marzo 2021. Al riguardo la Ricorrente indica la somma di € 109.292,51 che pare, tuttavia, corrispondere – piuttosto – al controvalore dei titoli

alla data del rendiconto al 31 marzo 2021. Dal canto suo, l'Intermediario – nella propria ricostruzione del calcolo delle perdite – indica, in corrispondenza delle quote trasferite nel marzo 2021 in due *tranches* di n. 10.142,215 ciascuna, l'importo di, rispettivamente, € 53.784,17 e € 54.585,40, per un totale di € 108.369,57. In assenza di diverse evidenze documentali, si ritiene che quest'ultimo sia l'importo da prendere in considerazione in quanto riconosciuto dallo stesso Intermediario. Dalle evidenze in atti risulta, invece, documentato che le predette complessive n. 20.284,43 sono state rimborsate, nel maggio 2021, per un controvalore netto pari a € 106.709,14. La perdita determinata da tale investimento può essere quindi quantificata in € 1.660,43.

Le n. 12.018,834 quote del fondo contraddistinto dall'ISIN LU2340121933 sono state sottoscritte nel settembre 2021 con un esborso di € 60.000,00 e rimborsate, nel settembre 2022 e nell'agosto 2023, in due *tranches* di n. 5.785,698 e n. 6.233,136 quote per un controvalore netto pari a, rispettivamente, € 24.346,24 e € 26.152,19, con una perdita di € 9.501,57.

Alla luce di quanto esposto, a fronte di una richiesta pari a € 25.040,73, la perdita subita dalla Ricorrente in relazione ai n. 6 fondi rispetto ai quali ha formulato la domanda risarcitoria può ritenersi accertata in misura pari a € 24.412,47.

Quanto all'investimento nel *certificate* risulta documentato che, a fronte dell'esborso iniziale di € 53.000,00, l'importo netto incassato dalla Ricorrente al momento della vendita dei titoli è stato pari a € 49.642,08, con una perdita di € 3.357,92.

La perdita sulla polizza è, invece, quantificabile in € 21.303,94, pari alla differenza tra il premio versato all'atto della relativa sottoscrizione (€ 200.000,00) e la prestazione netta liquidata (€ 178.696,06).

Conclusivamente, alla Ricorrente va riconosciuto un risarcimento del danno complessivamente pari a € 49.074,33.

## **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 € 50.301,19, 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi