



Decisione n. 8456 del 23 marzo 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. P. Esposito – Componente

Relatore: Prof. Avv. G. Santoni

nella seduta del 23 marzo 2026, in relazione al ricorso n. 12158, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La presente controversia concerne il tema della contestata responsabilità dell'Intermediario per il non corretto adempimento di obblighi inerenti alla prestazione di servizi d'investimento, in particolare sotto il profilo dell'informativa nel complesso resa e della valutazione dell'adeguatezza/appropriatezza, con riferimento a cinque investimenti in quote di fondi comuni di investimento disposti dal cliente tra il 2016 e il 2018.

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

Dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario ha dato riscontro in modo ritenuto insoddisfacente, il Ricorrente, tramite l'assistenza di procuratore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Egli espone di aver effettuato, nel periodo compreso tra il 29 giugno 2016 e il 18 gennaio 2018, talune operazioni di acquisto di quote di cinque fondi comuni di investimento – insieme ad ulteriori operazioni su altri tredici fondi di investimento, per i quali non ha potuto presentare reclamo perché l'Intermediario non gli avrebbe fornito la relativa documentazione nonostante le richieste in tal senso avanzate – che avrebbero avuto quale effetto quello di procurargli una perdita complessiva di euro 20.412,90.

Con riferimento a tale operatività, il Ricorrente lamenta che nessun documento informativo e, segnatamente, nessuna specifica informazione circa natura, caratteristiche e rischi degli strumenti finanziari, tramite ad esempio una scheda prodotto, gli è stata consegnata dall'Intermediario prima o dopo l'esecuzione delle operazioni di investimento. Ciò, in particolare, con riferimento al rischio di mercato, ai rischi connessi alla tipologia di fondo oggetto degli investimenti, al rischio Paese, al rischio di cambio e ai costi e commissioni connessi alla gestione e amministrazione degli strumenti. Aggiunge, sul punto, che non risulterebbero idonei a fornire la prova dell'assolvimento congruo degli obblighi informativi prescritti dalla normativa di settore, da parte dell'Intermediario qui convenuto, né il documento generale sui rischi degli investimenti, né il ricorso a clausole di presa visione e accettazione di documenti informativi.

Inoltre, l'Intermediario non avrebbe neanche adempiuto agli obblighi di informazione “*on going*” sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, al fine di consentirgli di poter assumere consapevoli scelte di investimento e/o disinvestimento.

Il Ricorrente lamenta, poi, anche la violazione degli obblighi di rendicontazione, con particolare riguardo all'omessa comunicazione del superamento delle soglie di perdita su strumenti finanziari di cui all'art. 62 del Regolamento UE n. 2017/565, assumendo che, in presenza di deprezzamenti rilevanti, l'Intermediario non avrebbe informato tempestivamente il cliente. Nell'affermare la sussistenza del nesso

causale tra le omissioni informative dell'Intermediario e il danno subito ed osservare che detto nesso causale non può ritenersi escluso in ragione della eventuale pregressa esperienza dell'investitore o della propensione al rischio di quest'ultimo, l'istante si duole, in buona sostanza, di non essere stato posto nelle condizioni di assumere scelte di investimento o disinvestimento consapevoli.

Parte ricorrente, privo di conoscenze e di esperienze pregresse in materia di investimenti finanziari, aggiunge di essersi avvalso dei consigli e suggerimenti fornitigli dall'Intermediario nell'ambito del servizio di consulenza e contesta il comportamento del Resistente per non aver prestato un tale servizio con la dovuta diligenza, avendo ritenuto adeguati investimenti – quelli qui controversi – non in linea con il suo effettivo profilo e la sua propensione al rischio, dovendosi a tal riguardo ritenersi non attendibile quanto indicato nel relativo questionario, stante che: *i)* presenta la forma di un modello precompilato e risulta firmato unicamente in una sola pagina; *ii)* reca un contenuto “*manifestamente incompleto*”, stante la genericità delle domande presenti al loro interno, inidonee ad indagare sull'effettivo livello di conoscenza ed esperienza del cliente e *iii)* ha un tenore prettamente auto-valutativo.

Dunque, non avendo l'odierna controparte provveduto al tempo a raccogliere informazioni complete sul suo profilo, avrebbe dovuto piuttosto astenersi dalla prestazione del servizio di investimento e riprofilarlo correttamente, il che avrebbe portato, nella sua prospettazione, ad un giudizio di non adeguatezza delle operazioni qui in esame

In conclusione, il Ricorrente chiede al Collegio di riconoscere il suo diritto ad ottenere il risarcimento del danno subito, quantificato in euro 20.412,00, oltre a interessi legali e rivalutazione monetaria.

2. L'Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo il rigetto del ricorso.

Preliminarmente, parte resistente rappresenta che le operazioni oggetto di doglianza costituiscono solo parte del portafoglio dell'odierno Ricorrente, significativamente articolato e da lui gestito con un approccio strutturato e non episodico, sul quale sono stati disposti, nel periodo contestato, investimenti per importi

complessivamente superiori a cinquecentomila euro, nel cui ambito egli contesta soltanto quelli che hanno provocato delle perdite.

L'Intermediario evidenzia, poi, che dalla profilatura del Ricorrente del 16 giugno 2016 è emerso un profilo di rischio "Intraprendente", con orizzonte temporale di lungo periodo e conoscenza ed esperienza di livello medio; tale profilo è stato sostanzialmente confermato con il successivo aggiornamento della profilatura nel 2019, salvo che per l'orizzonte temporale divenuto di medio periodo, e su di esso il Ricorrente non ha mai sollevato rilievi, né ha mai richiesto un aggiornamento delle informazioni. Ciò essendo, gli strumenti finanziari oggetto di ricorso, rientranti nella categoria degli OICR armonizzati di tipo azionario, obbligazionario ad alto rendimento, flessibile e *multi-asset*, erano da ritenersi coerenti con il profilo di rischio attribuito all'investitore.

In ordine alle contestazioni relative agli obblighi informativi, l'Intermediario afferma di aver consegnato al Ricorrente tutta la documentazione precontrattuale e contrattuale prevista per ciascuno degli investimenti dedotti in lite.

Quanto a due dei fondi oggetto di contestazione, evidenzia che essi erano parte di una polizza assicurativo-finanziaria *unit linked*, per la quale i premi versati venivano allocati in diversi fondi sottostanti, selezionati tra comparti interni e OICR esterni, rispetto al che l'odierno istante risulta aver ricevuto tutta la necessaria informativa, tra cui il fascicolo informativo IVASS, la scheda prodotto e i KIID dei fondi sottostanti selezionati; ebbene, tanto la polizza nel suo complesso quanto i due comparti dedotti in lite hanno generato un risultato positivo, rispettivamente per euro 88,98 e per euro 743,34. Alla luce di tali dati, l'Intermediario esclude che possano configurarsi danni economici correlati a tali specifici prodotti.

Per quanto riguarda gli investimenti in altri tre fondi, il Resistente ricostruisce le diverse operazioni eseguite sugli stessi, rilevando che il Ricorrente ha disposto una prima sottoscrizione di quote dei tre fondi nel maggio 2017 e, poi, nuovamente investito in uno di essi il 18 gennaio 2018 e il 7 dicembre 2020.

Rispetto a tali operazioni, il Resistente riferisce di aver consegnato tutta la dovuta documentazione e raccolto le necessarie relative dichiarazioni dal Ricorrente. Al riguardo, aggiunge che dalla modulistica sottoscritta dall'istante emerge che, tra

l'altro, l'istante ha ricevuto, per ciascuno dei tre strumenti, il documento contenente le informazioni chiave per l'investitore (c.d. KIID), il prospetto del fondo, le condizioni contrattuali dei servizi di investimento e l'informativa sugli strumenti finanziari; egli ha, inoltre, sottoscritto specifiche dichiarazioni attestanti la ricezione, nell'ambito del rapporto di consulenza, di copia della valutazione di adeguatezza.

Quanto alle doglianze connesse alla prestazione del servizio di consulenza, il Resistente sostiene di aver agito con la dovuta diligenza e correttezza, avendo il proprio consulente operato prendendo a riferimento i questionari MiFID del cliente, raccolti utilizzando moduli standardizzati del sistema bancario del periodo e segnalando che la presenza di domande d'intonazione autovalutativa era tipica dei questionari di prima generazione.

Il Resistente formula, infine, considerazioni sulla quantificazione della pretesa risarcitoria avanzata con il ricorso, ritenuta incongrua e priva di idoneo fondamento, posto che due dei fondi dedotti in lite hanno generato un guadagno e che per gli altri tre, considerando versamenti, rimborsi e proventi, la perdita netta risulta pari ad euro 7.670,51, dunque significativamente inferiore rispetto all'importo richiesto dall'istante. A ciò aggiunge che, anche qualora fossero ravvisabili profili di responsabilità a sé addebitabili, dovrebbe comunque essere riconosciuto in capo al Ricorrente un significativo concorso di colpa, ai sensi dell'art. 1227 c.c., poiché egli era pienamente consapevole dell'andamento delle posizioni e ben avrebbe potuto disinvestire tempestivamente, così evitando o riducendo il pregiudizio sofferto; evidenzia, a supporto, il fatto che egli, nel 2022, ha avviato una procedura di mediazione al fine di contestare l'andamento di alcuni investimenti, senza però mai liquidare le posizioni contestate.

3. Il Ricorrente ha presentato deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF, con le quali contesta la fondatezza delle difese proposte dall'Intermediario, richiamando a tal proposito le argomentazioni già formulate nel ricorso introduttivo e ribadendo che le stesse hanno ad oggetto le operazioni di acquisto di quote di cinque fondi comuni di investimento effettuate tra il 29 giugno 2016 e il 18 gennaio 2018.

4. L'Intermediario, nella propria memoria di replica, finisce con il ribadire le argomentazioni già esposte nelle prime difese, avendo il Ricorrente, in sede di repliche, sostanzialmente reiterato le contestazioni già formulate in prima battuta, senza dunque apportare apprezzabili elementi di novità.

DIRITTO

1. Il ricorso, esaminate le complessive risultanze istruttorie, è meritevole di accoglimento nei termini e per le ragioni di seguito indicate.

Innanzitutto, va osservato che non risulta del tutto agevole ricostruire compiutamente le movimentazioni disposte con riferimento agli strumenti finanziari dedotti in lite, in ragione di una produzione documentale, ad opera di entrambe le parti, parziale e non organica, che ha inciso anche sulla ricostruzione dei profili economici degli investimenti controversi, che non è perfettamente coincidente nei dati esposti dal Ricorrente e dall'Intermediario, in alcuni casi espressi al lordo degli importi, in altri al netto e, in altri ancora, senza che sia possibile cogliere se trattasi di valori al lordo ovvero netti.

In ogni caso, è chiaro e non revocabile in dubbio che il Ricorrente abbia inteso sottoporre all'attenzione di questo Collegio gli investimenti disposti nel periodo dal 29 giugno 2016 al 18 gennaio 2018, che hanno avuto ad oggetto cinque diversi strumenti finanziari, tutti nel tempo liquidati, con riferimento ai quali egli contesta all'Intermediario la violazione degli obblighi informativi e di corretta valutazione di adeguatezza.

Secondo le risultanze istruttorie, due di essi hanno avuto ad oggetto due fondi, scelti quali sottostanti di una polizza di investimento assicurativo. Rispetto a tali strumenti, il Ricorrente, nella sua prospettazione dei fatti, ha omesso di riferire che si tratta, insieme ad altri non dedotti in lite, di strumenti finanziari sottostanti ad una polizza vita, considerandoli invece come investimenti a sé stanti. Ciò riscontrato, si deve osservare che, in casi della specie, in cui l'investimento riguarda più strumenti finanziari a fronte del versamento di un unico premio, non può che ragionarsi in un'ottica unitaria. E allora, risulta dirimente per essi la circostanza che non è possibile ravvisare alcun danno economico in capo al Ricorrente quale conseguenza

di tali specifici investimenti. Infatti, il Ricorrente risulta aver estinto la polizza con profitto. Più in dettaglio, a fronte di un investimento complessivo lordo di euro 236.183,37, anche prendendo a riferimento, quale importo ottenuto all'esito della relativa liquidazione, la somma più bassa riportata nella contabile, risulta che l'istante ha ottenuto un guadagno di euro 713,57.

2. Rimangono, quindi, nel perimetro valutativo, ai fini di un eventuale ristoro, gli investimenti disposti sugli altri tre strumenti, così ricostruiti.

Per uno di essi sono state disposte tre operazioni che sembrerebbero essere state considerate dall'Intermediario tra loro autonome e registrate separatamente nel documento "analisi di portafoglio".

Per un secondo strumento sono state disposte, invece, due operazioni, considerate congiuntamente dall'Intermediario e registrate unitariamente nel documento "analisi di portafoglio".

Infine, l'ultimo strumento, disposto in una delle possibili opzioni di un "sistema" di fondi, è stato sottoscritto il 23 maggio 2017 e poi liquidato nel novembre 2024.

Rispetto a tutte le qui evocate operazioni, ciò che ad avviso di quest'Arbitro risulta dirimente ai fini dell'accoglimento del ricorso è che non possono dirsi essere stati correttamente adempiuti gli obblighi di informativa preventiva.

Per due dei fondi qui in esame, la documentazione depositata in atti, infatti, non fornisce idonea prova degli specifici KIID dei comparti prescelti, trattandosi di un documento decisamente più corposo, composto da oltre 100 pagine, contenente i KIID di ben 52 diversi comparti. Con riferimento, poi, all'investimento nell'opzione flessibile valore attivo, la formulazione della dichiarazione contenuta nel modulo di sottoscrizione e la mancanza in atti del documento che sarebbe stato consegnato nell'occasione non consentono di ritenere congruamente dimostrata la effettiva consegna del KIID della specifica opzione prescelta.

A fronte di analogo *modus operandi*, questo Collegio ha già avuto modo di chiarire che, nel caso di fondi che presentino un'articolata suddivisione del capitale in molteplici comparti o di prodotti di investimento assicurativi c.d. multi-opzione, vale a dire quei prodotti che – come nella vicenda in esame – offrono al cliente la possibilità di scegliere di allocare il premio in diverse opzioni di investimento, non

può dirsi sufficiente l'esibizione di una generica dichiarazione del ricorrente di aver ricevuto il KIID o il KID, ma è necessario che venga offerta la prova più specifica della consegna, non già di "un generico" documento recante le informazioni chiave, bensì dei documenti relativi a ciascuno specifico comparto o opzione, di volta in volta, rilevante (*cf.* in senso conforme Decisione n. 8215 del 16 ottobre 2025). Dunque, non può ritenersi idoneo allo scopo un documento contenente in maniera onnicomprensiva i KIID di tutti i fondi opzionabili, perché questo finisce con lo scaricare sull'investitore *retail* l'onere di selezionare poi quelli di suo specifico interesse; compito che più propriamente va ricondotto, invece, nell'ambito dei doveri di diligenza e comportamentali del prestatore professionale dei servizi (*cf.*, in questo stesso senso, tra le tante, Decisione n. 7930 del 1° aprile 2025).

Quanto appena rilevato ha, in buona sostanza, impedito al Ricorrente di pervenire a scelte consapevolmente informate, il che di per sé radica la responsabilità dell'Intermediario sotto il profilo risarcitorio, dispensando dunque dal procedere alla valutazione anche della eventuale fondatezza dei restanti motivi di doglianza adottati da parte attrice.

Relativamente al *quantum*, esso va determinato in misura pari alla differenza tra quanto investito e quanto effettivamente ricavato all'esito delle operazioni esaminate a titolo di proventi e di liquidazione delle posizioni controverse.

Ebbene, la documentazione in atti consente di determinare tale importo in complessivi euro 7.834,53, oltre a rivalutazione e interessi legali.

PQM

In accoglimento del ricorso per quanto e nei limiti sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a favore del Ricorrente la somma complessiva rivalutata di euro 9.456,28, per i titoli di cui in narrativa, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima decisione.

Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'Intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di euro 400,00, 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