



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8485 del 29 aprile 2026

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa Avv. A. Scotti – Componente

Prof. Avv. G. Santoni - Componente

Prof. P. Esposito – Componente

Prof. Avv. G. Finocchiaro – Componente supplente

Relatrice: Prof.ssa Avv. A. Scotti

nella seduta del 31 marzo 2026, in relazione al ricorso n. 12102, 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 la violazione degli obblighi di informazione e di valutazione di adeguatezza dell'investimento in polizze *unit linked*. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

Dopo aver presentato reclamo in data 30 ottobre 2024, cui l'intermediario ha dato riscontro in data 19 dicembre 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.

2. La ricorrente espone di essere stata indotta dall'intermediario a sottoscrivere tre prodotti finanziari a capitale non garantito – nonostante il suo profilo di investitore prudente – che le hanno determinato un danno emergente pari a euro 35.000,00 (di cui euro 15.000,00 di perdita secca di capitale ed euro 20.000,00 di commissioni pagate) e un lucro cessante quantificabile in circa euro 40.000,00, considerando l'inflazione e i rendimenti di prodotti più adeguati al profilo di rischio dell'assistita. In particolare, contesta alla resistente l'inadempimento degli obblighi informativi, non avendole mai consegnato – nonostante le richieste di esibizione della documentazione - il DUR (documento unico di rendicontazione) e i KIID dei singoli fondi legati alle polizze *unit linked* sottoscritte, nonché la documentazione contrattuale di una delle polizze.

A ciò la ricorrente aggiunge che l'intermediario non ha correttamente raccolto le informazioni per la predisposizione del profilo di rischio, tenendo conto dell'età e della sua capacità di comprendere le caratteristiche di un prodotto come le polizze *unit linked* e dei fondi sottostanti. Indipendentemente da ciò, gli investimenti oggetto di controversia presentavano un livello di rischio medio alto, non compatibile con la sua età di settantacinque anni e il suo profilo di investitore prudente, emergente dalle risposte rese al questionario del 2015 di volere investire in prodotti finanziari con un orizzonte temporale di medio periodo (fino a sessanta mesi); infatti, le polizze in questione erano caratterizzate da un orizzonte temporale di investimento di quindici anni.

La ricorrente, pertanto, ha chiesto all'Arbitro di ingiungere all'intermediario di trasmettere copia della documentazione non fornita a seguito del reclamo del 24 ottobre 2024, nonché di condannarlo al risarcimento dei danni subiti dalla cliente quantificato nella cifra di euro 75.000,00, “*salva quant'altra ritenuta equa e di giustizia*”.

3. L'intermediario si è regolarmente costituito eccependo, in via preliminare, l'inammissibilità del ricorso per indeterminatezza avendo la ricorrente contestato plurimi inadempimenti avvenuti tra il 2011 e il 2024 in modo indistinto, senza quindi consentire l'esercizio del diritto di difesa.

Nel merito, la resistente osserva che l'unica polizza su cui si è determinata una perdita è stata l'ultima, in ordine di sottoscrizione, per la quale, peraltro, esso intermediario aveva rappresentato che il relativo riscatto avrebbe comportato l'applicazione di penali.

In ogni caso, la resistente afferma di avere correttamente adempiuto gli obblighi di informazione e di valutazione di adeguatezza e appropriatezza. Sotto tale profilo, precisa che il risultato positivo era stato coerente con quanto dichiarato nelle interviste rilasciate dalla cliente in data 5 marzo 2015 e 2 agosto 2018; i relativi *report* di adeguatezza erano stati comunicati alla ricorrente.

L'intermediario eccepisce, infine, di avere fornito alla ricorrente le informazioni prescritte, come confermato dalla dichiarazione sottoscritta da quest'ultima di aver ricevuto il *set* informativo delle polizze in cui erano illustrate le caratteristiche, i costi, le commissioni del prodotto.

Ha chiesto, quindi, di dichiarare l'inammissibilità del ricorso e rigettarlo, comunque, nel merito.

4. La ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento; in particolare, in ordine alla profilatura, precisa che l'incongruenza del risultato sarebbe stata confermata dalla circostanza di essere in possesso del titolo di studio di licenza elementare e di avere sempre dichiarato di non avere alcuna conoscenza ed esperienza in materia finanziaria. A fronte di ciò, le polizze *unit linked* oggetto del ricorso avevano un'esposizione significativa a fondi esterni, anche non armonizzati, e a strumenti derivati, con conseguente trasferimento sull'assicurato del rischio dei mercati finanziari; il tutto versato in un *set* informativo di particolare complessità non comprensibile per un soggetto anziano e privo di istruzione finanziaria. La ricorrente lamenta altresì incoerenze nell'applicazione del parametro Kilovar, ritenute indicatrici di una possibile manipolazione finalizzata a far apparire il prodotto coerente con il profilo dell'investitore.

La ricorrente, poi, allega alcune precisazioni sulla quantificazione del danno di importo pari a euro 72.969,09 così composto: a) euro 11.175,81 per le perdite subite sugli investimenti pari a euro 438,2 sulla seconda polizza e euro 10.737,52 sulla

terza polizza; *b)* euro 19.209,25, per commissioni, oneri di gestione e penali di uscita sui prodotti non dovuti; *c)* euro 1.820 per spese legali; *d)* euro 40.764,03 a titolo di lucro cessante correlato alla mancata allocazione coerente degli investimenti con il profilo prudente della cliente che se avesse investito in titoli di Stato avrebbe maturato rendimenti più favorevoli rispetto ai prodotti sottoscritti. Anche nell'ipotesi in cui non fosse riconosciuto il lucro cessante in senso stretto, la ricorrente deduce la sussistenza di un “*danno da inadeguatezza e inappropriata*”, quantificato in almeno euro 32.003,79 sulla base della perdita di potere d'acquisto determinata dall'inflazione.

5. L'intermediario ha depositato repliche, sostanzialmente riportandosi alle precedenti difese.

DIRITTO

1. Preliminarmente, il Collegio ritiene infondata l'eccezione di inammissibilità del ricorso per indeterminatezza sollevata dall'intermediario: infatti, la lettura del ricorso comprensiva della tabella delle operazioni presente nella sezione H del modulo del ricorso consentono di ricostruire l'operatività contestata delineando sufficientemente sia la *causa petendi* che il *petitum*, come del resto avvalorato dal fatto che l'intermediario ha mostrato di avere correttamente individuato il *thema decidendum* svolgendo articolate difese nel merito.

Sempre in via preliminare, occorre definire il perimetro della controversia in considerazione del limite temporale decennale di competenza dell'ACF, che esclude dall'oggetto della decisione le questioni relative agli investimenti effettuati prima del 19 giugno 2015 – data di presentazione del ricorso – e, quindi, la prima polizza sottoscritta nel 2011.

2. Nel merito, si rileva che l'intermediario non ha assolto all'onere della prova sull'adempimento degli obblighi informativi. In particolare, per quanto concerne la seconda polizza del 1° luglio 2015, nessuna delle parti ha esibito il modulo di sottoscrizione della stessa; tale circostanza determina una responsabilità dell'intermediario ancora più aggravata, considerato che la ricorrente aveva chiesto l'esibizione in via stragiudiziale e l'intermediario non solo non ha riscontrato tale

richiesta, ma non ha prodotto la documentazione nemmeno nel presente procedimento, violando – sotto quest’ultimo profilo - l’obbligo previsto nella disciplina del procedimento dinanzi all’ACF di produrre tutta la documentazione sulle operazioni contestate (art. 11, comma 4, Regolamento ACF).

Per l’ultima polizza, la resistente ha esibito il modulo dell’originaria sottoscrizione del 1° aprile 2016, e le richieste di versamento aggiuntivo del 2 agosto 2017 e del 6 maggio 2021, regolarmente sottoscritte dalla ricorrente. Nell’ordine del 1° aprile 2016, la ricorrente ha dichiarato di avere ricevuto la documentazione informativa, e, in quelli successivi, di averne preso visione. Tale documentazione, però, non è stata allegata e non è possibile verificarne l’idoneità e - come ha ritenuto in più occasioni l’Arbitro, con riferimento all’estensione dei doveri informativi vigenti prima dell’entrata in vigore dell’obbligo di consegna del KID per i prodotti d’investimento assicurativi - le clausole di presa visione dell’informativa predisposta dall’emittente, in mancanza di specifici documenti informativi predisposti dall’intermediario, non sono ritenute sufficienti per l’assolvimento degli obblighi informativi anche in considerazione della complessità propria di prodotti come le polizze *unit-linked*; nel caso di specie, le polizze in questione contenevano una opzione di decumulo finanziario in percentuale fissa, meccanismo che se non chiaramente illustrato poteva essere facilmente interpretato per quello di versamento di una cedola. Solo per l’ultimo versamento, avvenuto nel maggio 2021, risulta osservato l’obbligo informativo, in quanto sia nel modulo di sottoscrizione che nel verbale di consulenza si dava conto della consegna con modalità cartacea dello specifico KID della polizza, nel frattempo introdotto dalla normativa di settore.

3. L’operato dell’intermediario presenta delle criticità anche nello svolgimento dell’attività di profilatura della ricorrente e nella valutazione di adeguatezza e appropriatezza dell’investimento.

In primo luogo, va osservato che la struttura del questionario MiFID appare lacunosa e incompleta, non prevedendo l’acquisizione delle informazioni in punto di pregressa esperienza e conoscenza, la quale, di fatto, risulta non raccolta relativamente alla tipologia di prodotto sottoscritto, nonché relativamente al grado

di conoscenza del cliente rispetto alle varie tipologie di strumenti e prodotti finanziari singolarmente considerati. In ogni caso, risulta che la ricorrente non aveva dichiarato disponibilità a sottoscrivere investimenti di lungo periodo e che si attendeva una «*contenuta oscillazione del valore del capitale investito: rendimento atteso e rischio di perdita moderati*».

Ora, rispetto a tale profilo, indubbiamente conservativo, la mancata produzione della documentazione informativa a cura dell'intermediario non consente di verificare il rischio e le caratteristiche associate ai prodotti proposti, con la conseguenza di non poter ritenere provata la correttezza nella prestazione del servizio di consulenza e valutazione di adeguatezza. Tuttavia, per quanto è possibile dedurre dall'unica scheda informativa agli atti – quella del versamento aggiuntivo del maggio 2021 – la polizza presentava un grado di rischio medio alto che implicava “*variazioni rilevanti sia di segno negativo che positivo*”, difficilmente conciliabili con il profilo di rischio della ricorrente. Ne consegue che la valutazione di adeguatezza non risulta correttamente effettuata per nessuno degli investimenti contestati, e, in particolare, per la terza polizza: in quest'ultimo caso, infatti, a fronte di un investitore avverso al rischio, con orizzonte temporale sotto i cinque anni, con basso grado di istruzione e non provata conoscenza delle polizze *unit linked* veniva raccomandata una polizza del rischio medio alto che non garantiva il capitale, con un orizzonte temporale raccomandato di quindici anni. A ciò va aggiunto che, proprio al termine della successione degli investimenti, si era verificato un eccesso di concentrazione del portafoglio della cliente, risultando l'importo investito nelle polizze *unit linked* di rilevante ammontare.

3. L'intermediario, pertanto, è tenuto al risarcimento del danno a favore della ricorrente.

Gli inadempimenti della resistente, infatti, sono dotati di sicura rilevanza causale. In ossequio al principio del “più probabile che non” deve infatti ritenersi che se fosse stata informata correttamente sia delle caratteristiche dei titoli sia della loro non adeguatezza la ricorrente si sarebbe astenuta dal sottoscrivere l'investimento. Per quanto concerne la quantificazione del danno risarcibile, si rileva che dai prospetti di liquidazione della seconda polizza a fronte di un investimento di euro

50.000 risultano riscatti periodici per euro 9.900 e la liquidazione finale di una prestazione netta di euro 39.961,71, avendo effettivamente la ricorrente subito una decurtazione di euro 138,29, che tuttavia è condizionata dall'applicazione dell'imposta di bollo in proporzione all'investimento, a cui l'istante sarebbe stata comunque soggetta anche nel caso di altri investimenti consimili; pertanto, alla luce dell'orientamento ACF, secondo cui dal risarcimento del danno deve essere scorporato quanto pagato a titolo di imposta di bollo, nel caso di specie ne consegue che la polizza non ha prodotto alcun danno in conto capitale, come emerge anche dal controvalore lordo del prodotto.

Al contrario, con riguardo alla terza polizza si riscontra una perdita in conto capitale, ma anche in questo caso, in considerazione delle trattenute a titolo di imposta di bollo, il danno appare inferiore a quanto lamentato dall'istante. Infatti, dalle contabili di riscatto emerge che, a fronte di premi versati per euro 173.609, la ricorrente ha riottenuto: *a)* euro 3.160,06 a titolo di riscatti parziali programmati, *b)* euro 118.503,59 dal primo riscatto parziale, *c)* euro 40.168,82 dalla liquidazione totale dell'investimento per un totale di euro 161.832,47 con una perdita di euro 11.776,53. Tuttavia, come già argomentato si deve decurtare l'importo di euro 2.102,14 corrisposti a titolo di imposta di bollo, sicché la perdita in conto capitale risarcibile è pari a euro 9.674,39.

Le altre voci di danno indicate dalla ricorrente non possono essere condivise. Non sono risarcibili i costi di gestione di una polizza, in quanto gli stessi oltre ad essere incamerati dall'impresa di assicurazione, sono prelevati dal rendimento del prodotto o in subordine dal capitale e, pertanto, sono già inclusi nella perdita in conto capitale che viene inevitabilmente incisa da tali voci. Non possono essere riconosciute nemmeno le somme imputate a spese legali, sia perché alcune fatture emesse dal legale della ricorrente sono cronologicamente molto antecedenti alla presentazione del ricorso introduttivo del procedimento dinanzi all'Arbitro, sia perché non vi è prova dell'effettivo pagamento della parcella da parte della ricorrente. Nemmeno, infine, può essere accolta la richiesta di riconoscimento del lucro cessante: la ricorrente, infatti, non ha provato che, in alternativa agli investimenti contestati, avrebbe investito in BOT o BTP, visto che solo molto tempo

dopo i fatti qui in esame risulta una operatività in tali strumenti; per completezza, a tale riguardo, si può anche osservare che le varie emissioni di BTP sottoscritti tra il 2016 – 2021 quotavano sotto la pari al tempo del riscatto anticipato della polizza, e, pertanto, anch'essi, se disinvestiti prima del tempo come accaduto per la polizza, avrebbero procurato, comunque, un danno in conto capitale.

Il Collegio, infine, non può pronunciarsi in relazione alla richiesta del ricorrente di ordinare all'intermediario di esibire della documentazione del rapporto. Infatti, il diritto del cliente a ottenere la copia della documentazione, prevista dall'art. 119 TUB, inerisce a un servizio bancario e, quindi, è esclusa dalla competenza per materia di questo Arbitro.

In definitiva, l'intermediario è tenuto a corrispondere alla ricorrente l'importo di euro 9.674,39, oltre euro 2.167,06 per rivalutazione monetaria e interessi dalla data della decisione sino al soddisfo.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di euro 11.841,45, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della 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 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