



Decisione n. 8402 del 27 febbraio 2026

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

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 febbraio 2026, in relazione al ricorso n. 11949, presentato dai Sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] (nel seguito “i Ricorrenti”) nei confronti di [REDACTED] (di seguito anche, “l’Intermediario”, “il Resistente” o “la Banca”) dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema del contestato non corretto adempimento degli obblighi inerenti alla distribuzione, previa consulenza, di

polizze *unit linked*, in particolare sotto il profilo dell'informativa preventiva e per quanto attiene alla valutazione della loro adeguatezza rispetto al profilo dell'investitore.

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 non consta abbia dato riscontro nel previsto termine di sessanta giorni, i due odierni Ricorrenti si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Gli istanti, che propongono ricorso dinanzi a quest'Arbitro in qualità di eredi, rappresentano che la *de cuius* sottoscriveva in data 10 aprile 2015 una prima polizza *unit linked* e successivamente altre tre polizze con la medesima denominazione rispettivamente in data 13 luglio 2016, 7 settembre 2016 e 15 giugno 2018, a tal fine avvalendosi dei servizi d'investimento prestati dall'Intermediario qui convenuto.

Al decesso della sottoscrittrice, i Ricorrenti – che risultavano anche beneficiari della prestazione – riscattavano il premio, riscontrando una perdita di euro 210.641,24.

Ebbene, essi si dolgono del fatto che prima e nel momento in cui risulta essere stato posto in essere ciascun investimento qui contestato siano stati violati dall'Intermediario gli obblighi informativi, di diligenza, correttezza e trasparenza di cui al T.U.F. ed al Regolamento Consob n. 16190/07 e n. 20307/18, contestando più nello specifico che:

- l'Intermediario non avrebbe fornito all'investitrice alcuna informazione in merito a natura, caratteristiche, provenienza e rischio insito in tali “*prodotti finanziari*”, non permettendo alla cliente di percepire ogni rischio connesso alla tipologia di investimento che si apprestava a sottoscrivere e ad informarla costantemente sull'evoluzione del livello di rischio delle polizze;
- l'Intermediario non ha mai consegnato alla *de cuius* il KIID, il KID, il DIP dei prodotti come richiesto dalla normativa di settore, né ha dato informazioni sui fondi interni sottostanti la polizza e sulla tipologia di fondo interno (molto rischioso) su cui è stato indebitamente veicolato il premio polizza;

- la sottoscrittrice non è stata informata delle commissioni, dei costi applicati ai contratti, né ricevuto spiegazioni circa le caratteristiche essenziali e i rischi connessi dell'operatività controversa, tra cui in particolare quello di perdita totale dell'investimento e di volatilità del relativo andamento;
 - l'inadeguatezza degli investimenti, essendo state proposte polizze per euro 1.291.000 a una signora già ottantenne, in possesso della sola licenza elementare che perseguiva quale obiettivo quello di preservare il capitale investito, senza che venissero neanche raccolti i questionari Mifid e fosse svolta l'intervista in merito alle sue esigenze assicurative;
 - l'Intermediario avrebbe, altresì, violato le norme disciplinanti le situazioni di conflitto di interessi, non avendo informato la cliente circa il conflitto d'interessi che caratterizzava l'operatività controversa, in quanto eseguita su strumenti emessi da società partecipate al 50% dallo stesso Resistente;
 - da ultimo, gli istanti eccepiscono l'assenza, a monte, di un valido contratto quadro e, conseguentemente, invocano la nullità delle operazioni d'investimento.
- Per tutto quanto sopra esposto, i Ricorrenti conclusivamente chiedono che venga accertata, in via principale, *“la responsabilità dell'Intermediario per la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, ordinare alla Banca la risoluzione degli ordini di acquisto”* e/o il risarcimento del danno occorso in misura pari a euro 210.641,24, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria. In via subordinata, viene formulata domanda di nullità delle operazioni, con conseguente restituzione/risarcimento del medesimo importo di euro 210.641,24.

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

Il Resistente preliminarmente eccepisce l'inammissibilità e/o irricevibilità del ricorso laddove fondato sulla richiesta condanna ad un *facere* infungibile, vale a dire alla risoluzione degli investimenti qui in esame, che in quanto tale esula dalle competenze ACF.

Nel merito, il Resistente richiama i termini dell'operatività controversa, dunque in primo luogo le date, gli importi e le caratteristiche delle polizze sottoscritte dalla *de cuius*, a tale scopo precisando che le polizze sottoscritte sono in tutto quattro,

tre delle quali recanti la medesima denominazione. Dà conto, poi, che la prima polizza sottoscritta era di tipo *unit linked* e prevedeva un piano di decumulo finanziario, con la corresponsione di importi periodici equivalenti al 3,60% annuo del premio, per un controvalore di euro 396.000, a fronte del quale, nel tempo, sono stati restituiti alla sottoscrittrice importi periodici, ciascuno di euro 7.128,00, per poi, al momento del decesso dell'assicurata, liquidare l'importo di euro 227.240,03. Le restanti tre polizze, tutte della medesima tipologia, erano *unit linked* a vita intera e a premio unico, con facoltà di versamenti aggiuntivi, in merito alle quali risultano i seguenti movimenti: a) conferimento iniziale in data 15 luglio 2016 di euro 300.000,00, a cui è seguito un versamento aggiuntivo di euro 50.000,00 e 5 riscatti parziali ciascuno da euro 10.000,00 ed, infine, la liquidazione sinistro per decesso dell'assicurata di euro 287.066,54; b) conferimento iniziale, in data 15 luglio 2016, di euro 350.000,00, a cui è seguito un versamento aggiuntivo di euro 92.000,00 e 4 riscatti parziali da euro 12.000,00 ciascuno, uno da euro 2.500,00 e un ulteriore da euro 10.000,00, con infine la liquidazione sinistro per decesso assicurata di euro 362.736,74; c) conferimento, in data 19 giugno 2018, di euro 103.000,00, cui sono seguiti 3 riscatti parziali ciascuno da euro 2.500,00 ed, infine, la liquidazione del sinistro per decesso assicurata di euro 85.315,45.

Dopo aver tenuto a precisare che i suddetti riscatti parziali sono stati esercitati in autonomia dalla Cliente, senza prestazione del servizio di consulenza, con riferimento alle contestazioni di controparte evidenzia quanto segue:

- la *de cuius* ha, al tempo, regolarmente sottoscritto la documentazione contrattuale, dichiarando in quella sede di aver ricevuto la documentazione precontrattuale relativa alle già menzionate polizze;
- la sottoscrittrice non ha ritenuto di avvalersi né della facoltà di revocare la proposta, né tantomeno di esercitare il diritto di recesso contrattualmente previsto;
- per tutta la durata dei rapporti contrattuali in esame la compagnia assicuratrice ha regolarmente inviato alla contraente gli estratti conto, in cui venivano indicati in maniera univoca la tipologia dei prodotti sottoscritti nonché il controvalore degli stessi;

- nel questionario MiFID di riferimento, la Cliente aveva dichiarato di disporre di titolo di studio di licenza media superiore/laurea e gli investimenti sono stati ritenuti appropriati, anche considerato che la stessa già dal 1994 deteneva in portafoglio titoli obbligazionari, azionari e quote di fondi comuni di investimento;
- la consegna del KID è divenuta obbligatoria solo successivamente al 1° gennaio 2018 e, pertanto, doveva essere consegnato alla Cliente – come avvenuto – solo per la sottoscrizione del 19 giugno 2018 e per il versamento aggiuntivo dell'aprile del 2018;
- circa l'invocato conflitto di interesse, questo era indicato chiaramente nei moduli di sottoscrizione,
- la profilatura MiFID è stata correttamente raccolta, né vi erano motivi per revocare in dubbio l'attendibilità delle risposte rese in quella sede quanto a conoscenze ed esperienze pregresse in materia finanziaria.

Infine, per quanto attiene alla domanda risarcitoria, l'Intermediario contesta la quantificazione del danno operata da controparte, stante che l'effettiva perdita subita per le quattro polizze ammonta ad euro 96.593,24, pari al 7,68 % di quanto investito. Infatti, la *de cuius* ha ricevuto, in corso di rapporto, rimborsi di capitale per la prima polizza per complessivi euro 114.048,00 e, poi, euro 227.240,03 dalla liquidazione della polizza, cosicché per tale polizza la perdita è pari a euro 54.711,97.

Per tutto quanto esposto, parte Resistente chiede conclusivamente di dichiarare l'inammissibilità/irricevibilità del ricorso e, in ogni caso, di voler respingere il ricorso nel merito, per sua infondatezza.

3. - Il Ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF, rilevando, in primo luogo, che tra l'Intermediario e la *de cuius* intercorreva, al tempo, un rapporto di natura consulenziale, atteso che ella (come detto, investitrice ottantenne e con licenza elementare), si era del tutto affidata ai consigli e suggerimenti del consulente di suo riferimento e, pertanto, doveva applicarsi la disciplina di settore, a protezione dell'investitore, per come evocata nel ricorso introduttivo.

I Ricorrenti evidenziano, altresì, che anche alla luce delle avverse difese, non può che dirsi confermato il mancato rilascio di informazioni alla *de cuius*, atteso che la mera presenza di clausole di presa visione di documentazione informativa non sono idonee, in sé sole considerate, per ritenere effettivo l'assolvimento degli obblighi gravanti sull'Intermediario prestatore del servizio. Viene anche precisato che il KID versato in atti risulta essere documento privo di firme apposte dalla Cliente che, viene ribadito, non lo ha mai ricevuto, né potuto visionare.

Gli istanti precisano, ancora, che non risultano ricevuti gli estratti conti, versati in atti dal Resistente, sottolineando come manchi la prova del relativo effettivo invio. In ogni caso, dai già menzionati rendiconti emerge che la *de cuius* non era di certo un'esperta investitrice, detenendo in portafoglio unicamente fondi e titoli obbligazionari, strumenti finanziari caratterizzati da un livello di rischio decisamente minore rispetto a quelli qui contestati. In ogni caso, come affermato dalla Corte di Cassazione, nessuna pregressa esperienza o propensione al rischio dell'investitore può essere richiamata quale idonea esimente in caso di mancata fornitura al cliente delle prescritte informazioni.

4. - L'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica ai sensi dell'art. 11, comma 6, del Regolamento ACF.

Senza apportare elementi di sostanziale novità rispetto a quanto già dedotto in prima fase, il Resistente tiene, soprattutto, a ribadire quanto in precedenza argomentato circa l'effettiva perdita maturata, che egli quantifica in misura pari a euro 95.593,24, e all'inammissibilità e/o ricevibilità della domanda di condanna ad un *facere* infungibile (risoluzione degli ordini).

DIRITTO

1. Il ricorso, come sopra rilevato, ha ad oggetto la sottoscrizione, in regime di consulenza, tra il 2016 e il giugno 2018, di alcune polizze *unit linked*, in merito alle quali trova applicazione *ratione temporis* la disciplina prevista per la distribuzione di prodotti finanziari assicurativi di cui agli artt. 25-*bis* (poi art. 25-*ter*) e degli articoli 85 s.s. del Regolamento Intermediari n. 16190/2007 e, successivamente, articoli 132 s.s. del Regolamento n. 20307/2018. In ogni caso,

nonostante la diversa numerazione degli articoli di riferimento, la disciplina applicabile agli acquisti qui controversi risulta pressoché la medesima, dato che le modifiche più sostanziali apportate alla materia assicurativa sono intervenute a partire dall'ottobre 2018, con il recepimento in ambito nazionale della direttiva IDD.

Con riferimento alle operazioni realizzate a partire dal 1° gennaio 2018 trovava, invece, applicazione la disciplina relativa ai prodotti preassemblati PRIIP's, che agli articoli 13 e 14 del Regolamento (UE) n. 1286/2014 ha previsto l'obbligo di consegna al sottoscrittore di un apposito documento informativo contenente le informazioni chiave (KID).

Ciò premesso a fini di inquadramento normativo della fattispecie in esame, l'avviso di questo Collegio, esaminate le risultanze istruttorie del presente procedimento, è che il ricorso sia meritevole di accoglimento, per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

Le censure formulate per quanto attiene al momento genetico dell'operatività controversa sono da ritenersi fondate, non avendo l'Intermediario dimostrato di avere, in concreto, messo a disposizione della Contraente un set informativo su cui poter fondare consapevoli scelte d'investimento.

Il Resistente, infatti, risulta aver versato in atti quattro moduli di sottoscrizione che non contengono, però, alcun elemento informativo sulle caratteristiche delle polizze di che trattasi. Solo nella proposta relativa alla prima polizza, infatti, è presente la dichiarazione, sottoscritta dalla Cliente, di consegna della seguente documentazione: scheda sintetica, informazioni generali e informazioni specifiche e le Condizioni di Contratto. Ebbene, trattasi di dichiarazione che, di per sé sola considerata, non può ritenersi soddisfacente degli obblighi specifici previsti dalla normativa di settore, per i motivi più volte esposti in sede di esame di analoghe fattispecie.

Secondo l'orientamento ormai costante di questo Collegio, infatti, e prima dell'entrata in vigore dell'obbligo di consegna del KID per i prodotti d'investimento assicurativi, clausole siffatte devono ritenersi inidonee a dare contezza di un'effettiva presa di consapevolezza delle caratteristiche e dei profili

di rischio del prodotto da parte dell'investitore *retail*, in quanto tali da non dare compiutamente conto del livello di complessità che caratterizza prodotti finanziari come, per l'appunto, le polizze *unit linked*.

Ciò, *a fortiori*, ove si consideri che nel caso di specie, alla complessità già insita nelle polizze, si univa la prevista specifica opzione di decumulo finanziario in percentuale fissa; meccanismo che, se non chiaramente ed esaustivamente illustrato, poteva essere agevolmente inteso dall'investitore, come verosimilmente potrebbe essere avvenuto anche nel caso della *de cuius*, per un versamento a titolo di cedole maturate.

Con riferimento, poi, alla sottoscrizione delle due polizze nel 2016, i relativi moduli di proposta risultano ancora più scarni nel loro portato informativo, tanto che è difficile anche cogliere la natura stessa del prodotto, neanche qualificato come polizza. Inoltre, nei moduli di proposta non sono neppure presenti rituali clausole di presa visione o di consegna della documentazione informativa, rinvenendosi solo l'indicazione "*Si ricorda che nella Scheda Sintetica - Informazioni Generali e Informazioni Specifiche - sono riportate le caratteristiche dei fondi nonché a titolo esemplificativo delle combinazioni libere dei fondi*".

Nei verbali di consulenza di due delle tre sottoscrizioni (del 7 luglio 2016 e del 1° giugno 2016) sono presenti dichiarazioni – prive di sottoscrizione - di presa visione della documentazione predisposta dall'emittente, per le quali valgono le stesse considerazioni circa la loro inefficacia, per quanto già sopra rappresentato relativamente al primo acquisto.

Per quanto riguarda, infine, la sottoscrizione della quarta polizza del giugno del 2018, in atti non risulta presente il modulo di sottoscrizione, mentre nel verbale di consulenza si dava conto della consegna dello specifico KID della polizza.

Ebbene, trattasi di operazione soggetta alla nuova disciplina sull'informativa precontrattuale prevista dal regolamento UE n. 1286/2014 (PRIIP's), richiedente ai distributori di consegnare ai clienti un documento chiave sul prodotto, composto da poche pagine, chiaro e intellegibile, in modo da permettere al sottoscrittore di cogliere agevolmente caratteristiche e rischi correlati.

Conformemente a tale nuovo assetto normativo, nel verbale di consulenza si dà conto della consegna con modalità cartacea del KID specifico della polizza nella combinazione opzionata, aggiornato al 3 aprile 2018, da cui emerge un rischio contenuto pari a 2, su una scala fino a 7. Considerato che, secondo il costante orientamento del Collegio, la prova di aver consegnato il KID specifico della polizza può ritenersi sufficiente per l'assolvimento dell'obbligo informativo, con riguardo a quest'ultima polizza può dirsi che la condotta del Resistente sia esente da censure.

Concludendo sul punto, risulta non provato l'adeguato assolvimento degli obblighi informativi precontrattuali, per come richiesti dalla normativa di settore, per i primi tre acquisti.

2. Criticità emergono con riferimento all'operato dell'Intermediario nel caso di specie anche in punto di valutazione di adeguatezza, rispetto al profilo e alle esigenze di investimento della sottoscrittrice.

In primo luogo, si rileva che, in atti e a fronte di 6 operazioni d'investimento (4 sottoscrizioni e 2 versamenti aggiuntivi), sono presenti 4 verbali di consulenza, tutti con esito positivo, in cui è espressamente riportato che, sulla base delle informazioni fornite in merito alla situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento della Cliente, le operazioni proposte risultavano adeguate; ciò, nonostante negli ultimi due verbali, del 1° settembre 2016 e 29 maggio 2018, fosse indicato che il portafoglio della *de cuius* era da ritenersi già inadeguato, per il fatto di contenere prodotti per i quali ella non disponeva della necessaria conoscenza ed esperienza.

Non si segnalavano altre criticità e, anzi, veniva ivi riportato che “*non si rileva nel suo Portafoglio un livello di concentrazione di strumenti emessi dal medesimo Emittente che ecceda le soglie definite dalla Banca*”. Tale ultima affermazione non può, però, che essere valutata criticamente, ove solo si consideri che la *de cuius*, posta in essere l'ultima operazione, ha finito con l'investire quasi un milione e duecentomila euro in quattro polizze emesse da una sola impresa di assicurazione con, tra l'altro, 3 delle 4 polizze che investivano l'intero premio di

euro 895.000,00 nel medesimo fondo interno, così inevitabilmente esponendo la cliente a un rischio di concentrazione che appare, a dir poco, non ragionevole.

Inoltre, non risultano essere state valorizzate, in sede di profilatura, le esigenze assicurative della *de cuius*, necessarie per la corretta effettuazione dell'“adeguatezza rafforzata” di cui all'art. 85 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007 e dell'art. 132 del Regolamento n. 20307/2018 vigenti al momento dei fatti.

Oltretutto, i questionari di riferimento si caratterizzano per un'estrema lacunosità, in particolare in punto di raccolta di informazioni circa la propensione al rischio della Cliente, risultando essere stata formulata a tal riguardo una sola domanda, senza approfondire aspetti, di assoluto e indubbio rilievo, quale il suo livello di tolleranza al rischio.

I due questionari “Analisi della conoscenza ed esperienza” in atti contengono, poi, solo domande volte ad indagare il profilo professionale della cliente, la sua attitudine a monitorare l'andamento dei mercati, il titolo di studio (“licenza media superiore” / Laurea), tra l'altro contestato dai Ricorrenti, e il livello di conoscenza di alcuni concetti generali in ambito finanziario (rapporto rischio/rendimento; diversificazione degli investimenti; differenza tra azioni e obbligazioni; rischio di cambio; rischio di liquidità), risultando del tutto carente di quesiti volti a verificare il grado di conoscenza della cliente rispetto alle varie tipologie di strumenti e prodotti finanziari singolarmente considerati.

Avuto riguardo al profilo dell'esperienza, l'unica informazione evincibile è che la *de cuius* non aveva effettuato operazioni d'investimento presso altri intermediari o che, comunque, non aveva inteso fornire ragguagli sul punto.

Ad ogni modo, dai rendiconti titoli in atti non emerge il profilo di un'investitrice che, in precedenza, avesse già operato su polizze di natura finanziaria.

Tanto si rileva per arrivare a dire che non è dato cogliere, in buona sostanza, il bagaglio informativo e il percorso valutativo che ha condotto l'Intermediario a pervenire, sulla base delle scarse informazioni acquisite in sede di profilatura, all'attribuzione alla Cliente di un qualsivoglia livello di conoscenza ed esperienza e all'assunzione - fondamentale, nel caso di specie, ai fini dell'esito positivo della

valutazione di adeguatezza - che ella conoscesse e avesse già avuto esperienze specifiche di investimenti in prodotti assicurativi e, segnatamente, in polizze *unit linked*.

In conclusione, dunque, l'operato dell'Intermediario risulta censurabile per quanto sopra accertato, il che radica la sua responsabilità risarcitoria nei confronti degli odierni Ricorrenti nei termini di seguito specificati.

3. La domanda di ristoro avanzata dai Ricorrenti, pari a euro 210.641,24, non può essere accolta, in quanto essa sembra tenere in considerazione anche il capitale periodicamente restituito alla *de cuius* in corso di rapporto, in applicazione del contrattualizzato meccanismo di decumulo finanziario associato alla prima polizza. Ora, in base alla documentazione resa disponibile dalle parti, può ritenersi pacifico che, relativamente alla prima polizza sottoscritta nel 2015, la *de cuius* abbia ricevuto 16 accrediti, ciascuno di euro 7.128,00, per complessivi euro 114.048,00. Con riferimento alle altre tre polizze risulta supportata dalle evidenze in atti la quantificazione delle perdite occorse, per come ricostruite dai Ricorrenti, il che trova conferma anche in base a quanto riportato dallo stesso Intermediario nelle deduzioni, in cui sono state ricostruite analiticamente tutte le movimentazioni sulle polizze

Ciò rilevato, è conclusivo avviso di quest'Arbitro che il *quantum* risarcitorio vada quantificato nell'importo di euro 96.593,24, oltre a rivalutazione e interessi.

PQM

In accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a favore dei Ricorrenti la somma complessiva rivalutata di euro 115.235,74, 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 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