



Decisione n. 8585 del 9 luglio 2026

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa Avv. [REDACTED] – Componente

Prof. [REDACTED] – Componente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Componente supplente

Relatrice: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 5 giugno 2026, in relazione al ricorso n. 12270 presentato dalla sig.ra [REDACTED] (di seguito “la ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito “l’intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell’Arbitro concerne il tema della responsabilità dell’intermediario per la violazione degli obblighi di condotta in una gestione patrimoniale e in occasione di investimenti in quote di OICR. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 3 luglio 2025, cui l’intermediario ha dato riscontro il successivo 29 luglio 2025 in modo ritenuto insoddisfacente, la ricorrente – con l’assistenza di un difensore - si è rivolta all’Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

La ricorrente – premesso di avere posto in essere operazioni di compravendita di quote di sei fondi comuni tra il maggio e il luglio 2022, nonché di avere investito in altri titoli tra il 2020 e il 2024 nell’ambito di una gestione patrimoniale presso l’intermediario qui convenuto – espone, in primo luogo, che si tratterebbe di operazioni non valide, per l’asserita mancanza sia del contratto per la prestazione dei servizi di investimento, sia del contratto per la gestione patrimoniale.

A ciò aggiunge che l’intermediario sarebbe stato inadempiente agli obblighi di informazione, non avendole mai consegnato il KIID relativo agli strumenti oggetto di sottoscrizione, e, comunque, non avendole fornito nemmeno in altro modo le informazioni sulla natura, caratteristiche, provenienza, rischi e costi degli strumenti finanziari. In particolare, con specifico riguardo alla gestione patrimoniale, l’intermediario avrebbe disatteso gli obblighi informativi sulle scelte di gestione effettuate, non avendole peraltro mai comunicato il grave andamento negativo della *performance* generale del patrimonio né mai proposto azioni correttive per evitare l’aggravio delle perdite, nonché omesso di rendicontare l’attività e di segnalarle il superamento della soglia di perdita del 10% e multipli.

In ogni caso, si tratterebbe di strumenti caratterizzati da un’elevata rischiosità, non compatibile con il suo profilo di rischio di tipo conservativo. A tale proposito, la ricorrente contesta la violazione degli obblighi di informazione passiva e delle regole in materia di valutazione di adeguatezza, che l’intermediario avrebbe dovuto condurre in ragione della presenza di un servizio di consulenza in materia di investimenti. La ricorrente precisa, infatti, che le operazioni contestate avrebbero dovuto essere valutate dall’intermediario alla luce del questionario MiFID del 27 aprile 2020 che, però, risultava incompleto, generico, privo di approfondimenti necessari e carente sotto il profilo formale

Pertanto, la ricorrente ha chiesto all’Arbitro di accertare la responsabilità della resistente e, per l’effetto, dichiarare, in via principale, la risoluzione degli ordini di acquisto e/o riconoscerle il risarcimento dei danni subiti, quantificati in euro 122.203,54, pari alla perdita subita, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria. In via parimenti principale ma alternativa, la ricorrente chiede di accertare la nullità delle operazioni oggetto di contestazione nonché la violazione della

normativa di settore e, per l'effetto, dichiarare la resistente tenuta alla restituzione e/o al risarcimento dei danni per il medesimo importo di euro 122.203,54, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria.

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

Preliminarmente, la resistente eccepisce la inammissibilità del ricorso per genericità e indeterminatezza delle contestazioni formulate dalla ricorrente, in quanto formulate indistintamente rispetto a tutti gli investimenti effettuati, senza approfondire le specificità di ciascuno di essi.

Sulle questioni di validità del contratto, l'intermediario espone che la ricorrente, in data 27 aprile 2020, aveva sottoscritto il contratto di conto corrente, deposito titoli e prestazione di servizi bancari, finanziari e di investimento, nonché il contratto per la prestazione del servizio di consulenza; inoltre, la ricorrente compilava il questionario di profilatura MiFID all'esito del quale le era attribuito un livello di conoscenza ed esperienza "Alto" e una elevata propensione al rischio. A ciò l'intermediario aggiunge che la ricorrente utilizzava la piattaforma *online* di *web collaboration*, che consentiva ai clienti che avevano aderito ai servizi online di consultare di accettare o rifiutare le raccomandazioni personalizzate elaborate per loro dal *private banker*; in ogni caso, prima di ogni proposta di investimento era effettuata la verifica di adeguatezza, che ha dato esito sempre positivo.

Con specifico riguardo alla gestione patrimoniale, l'intermediario afferma che la ricorrente dichiarava nella lettera di mandato di avere ricevuto, in tempo utile prima della conclusione del contratto, le informazioni sulle condizioni e sulla strategia di esecuzione degli ordini, e anche di prendere atto che il servizio non offriva alcuna garanzia di mantenere invariato il valore del patrimonio conferito. In particolare, poi, la specifica linea di gestione scelta dalla cliente era caratterizzata da un'elevata personalizzazione che le consentiva di partecipare attivamente alla composizione del proprio portafoglio, facoltà di cui la ricorrente si è avvalsa più volte. In ogni caso, quest'ultima ha ricevuto trimestralmente i rendiconti sull'andamento della gestione, tramite i quali ella è sempre stata aggiornata sui movimenti riguardanti il contratto, sull'andamento

dell'investimento e sui relativi costi, precisando che la gestione non ha mai registrato, nei periodi di riferimento trimestrali, deprezzamenti pari o superiori alla soglia del 10% (tranne che nel 2022) prevista dalla normativa e dal contratto, il che spiega perché la cliente non ha mai ricevuto segnalazioni di perdite.

Con riferimento agli investimenti in fondi e Sicav, l'intermediario afferma che la ricorrente, prima di ogni investimento, ha ricevuto l'informativa KIID.

4. La ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF e l'intermediario ha presentato memoria di replica ai sensi dell'art. 11, comma 6, del Regolamento ACF, entrambi finendo con il riportandosi nel merito a quanto già argomentato nel corso della prima fase di contraddittorio.

DIRITTO

1. Preliminarmente, va rilevato che l'eccezione di inammissibilità sollevata dall'intermediario per genericità e indeterminatezza delle contestazioni non può dirsi fondata, poiché il ricorso risulta sufficientemente determinato tanto in ordine alle operazioni oggetto di contestazione, quanto ai rilievi formulati rispetto ad esse; d'altronde, l'intermediario si è difeso nel merito puntualmente e in maniera argomentata, dimostrando di avere ben colto perimetro e contenuti delle contestazioni di controparte.

2. Quanto alle domande di parte attrice, non può dirsi fondata quella di nullità della gestione patrimoniale e delle operazioni. Per quanto concerne la gestione patrimoniale è presente in atti il modulo, regolarmente sottoscritto in data 16 luglio 2020, con cui la ricorrente ha conferito il mandato di gestione patrimoniale indicando il capitale inizialmente investito nonché la linea di gestione prescelta, il parametro di riferimento (*volatilità*) pari al 20% e il livello di rischio massimo (*Alto*): inoltre, nello stesso documento era inserita la dichiarazione della ricorrente di avere – tra l'altro – ricevuto e preso atto delle condizioni generali del contratto, delle caratteristiche delle linee di gestione allegate allo stesso e, con specifico riguardo alla linea prescelta, dell'elenco degli strumenti finanziari aggiornato e vigente alla data di sottoscrizione. Le operazioni del 9 maggio 2022 e dell'11

luglio 2022, aventi ad oggetto le quote di Oicr oggetto di contestazione, poi, sono state precedute dalla sottoscrizione del contratto di conto corrente, deposito titoli e prestazione di servizi bancari, finanziari e di investimento e di un contratto per la prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti, di collocamento e di distribuzione per la clientela al dettaglio, stipulati il 27 aprile 2020.

3. Quanto al merito dei fatti occorsi e, dunque, alle contestazioni di violazione degli obblighi di comportamento, ad avviso di questo Collegio emerge con evidenza, in relazione alla gestione patrimoniale, la mancata osservanza delle regole in materia di valutazione di adeguatezza.

In primo luogo va osservato che il questionario MIFID rilevante *ratione temporis* è quello del 27 aprile 2020, che presenta una serie di elementi di criticità. Tra questi si rileva che tra i quesiti per la valutazione del grado di conoscenza ed esperienza in materia di prodotti finanziari, tra cui anche le gestioni patrimoniali e le quote di Oicr, sono riportate in una onnicomprensiva opzione di risposta contenente una variegata ed eterogenea tipologia di prodotti; modalità ricognitiva e di formulazione delle domande che è stata già stigmatizzata da quest'Arbitro in sede di esame di fattispecie analoghe giacché, inglobando in un unico gruppo prodotti talvolta anche apprezzabilmente complessi e dalle caratteristiche ben diverse tra loro, ciò finisce con il pregiudicare significativamente all'investitore la possibilità di operare ogni opportuno distinguo tra i vari ed eterogenei prodotti finanziari raggruppati inducendolo, nei fatti, a formulare una risposta che può rivelarsi non completamente veritiera nel caso egli disponesse di conoscenze ed esperienze pregresse solo con riferimento ad alcuni dei prodotti ivi esplicitati (v., in questo senso, tra le altre, decisione n. 8050 dell'11 giugno 2025). In ogni caso, anche a volere assumere la profilatura come idonea a fondare un giudizio di adeguatezza, si osserva che con riferimento alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento, alla ricorrente risulta essere stato assegnato, all'esito del questionario del 27 aprile 2020, un profilo di rischio "*medio*", la cui compatibilità con la linea di gestione prescelta in sede di conferimento del mandato gestorio appare incongruente.

Ne consegue a giudizio di questo Collegio l'inattendibilità della valutazione di adeguatezza, tanto più ove si consideri il tenore della stessa dichiarazione di adeguatezza, che si sostanzia in una tabella con ivi riportate delle risposte da selezionare rispetto a una serie di indicatori, senza che vi sia alcuna idonea evidenza delle specifiche ragioni poste a fondamento del positivo giudizio espresso.

5. Quanto, invece, alla operatività in quote di Oicr, è da ritenersi fondata la contestazione relativa alla violazione degli obblighi informativi nella fase genetica. Premesso che, *ratione temporis*, l'obbligo di informazione in capo all'intermediario era soddisfatto mediante la consegna alla cliente del *Key Information Document* (KIID), tutti gli acquisti contestati sono stati effettuati dalla ricorrente avvalendosi della funzionalità denominata "*web collaboration*", accessibile mediante tecniche di comunicazione a distanza dai siti Internet e dalle applicazioni dell'intermediario; ora, nelle condizioni generali del contratto quadro (art. 2) era previsto che la documentazione relativa a ciascuna operazione consigliata o, comunque, eseguita in modalità "*web collaboration*" veniva messa a disposizione del cliente in formato, evidentemente, non cartaceo. Nel caso di specie, si rileva che (i) per l'acquisto, disposto in data 9 maggio 2022, non risulta riportata in atti la specifica dichiarazione della ricorrente di avere ricevuto e preso visione del KIID; (ii) per l'acquisto, impartito sempre in data 9 maggio 2022, il relativo modulo di sottoscrizione contiene una dichiarazione di presa visione del KIID che, in evidente contraddizione rispetto alle modalità con cui è stato impartito l'ordine, si riferisce ad una consegna in forma cartacea; (iii) per tutti agli altri acquisti disposti sia il 9 maggio 2022 sia il 11 luglio 2022, i relativi moduli di sottoscrizione contengono la dichiarazione della ricorrente di avere ricevuto i rispettivi KIID senza specificare, però, la modalità non cartacea con cui è avvenuta la consegna. In definitiva, l'intermediario non ha provato la modalità di consegna dei KIID in formato non cartaceo, non risultando nemmeno che tale documento fosse inserito nella lista, fornita dalla resistente, dei documenti digitali messi a disposizione nell'area riservata.

A ciò va aggiunto che, quantomeno per due dei fondi contestati, sussistono fondate perplessità anche in ordine al rispetto delle regole in materia di valutazione di adeguatezza.

In proposito, si rileva che tutti gli acquisti di Oicr contestati sono scaturiti da due proposte di investimento formulate dall'intermediario in data 4 maggio 2022 e 8 luglio 2022. Dall'esame dei KIID relativi ai fondi in questione risulta che, già di per sé considerati, alcuni dei fondi presentavano un livello di rischio non adeguato al profilo "*medio*" della ricorrente. La criticità appena rilevata si conferma anche nella logica di portafoglio che caratterizza la valutazione di adeguatezza effettuata dall'intermediario. Partendo dalla raccomandazione del 4 maggio 2022, si rileva, infatti, che il patrimonio destinato agli investimenti contestati è stato pari a euro 175.000,00, di cui circa il 43,43% investito in fondi con profilo di rischio e rendimento 4 (perfettamente allineato con il profilo di rischio "*medio*" della cliente), circa il 34,85% in fondi con profilo di rischio e rendimento pari a 3 (di poco inferiore, quindi, al livello medio) e circa il 21,71% in fondi con profilo di rischio rendimento pari a 6 (superiore rispetto al livello medio più di quanto fosse ad esso inferiore il profilo di rischio e rendimento pari a 3 degli altri due fondi). Inoltre, il complessivo investimento in Oicr disposto nel maggio 2022, già non del tutto centrato rispetto al profilo di rischio "*medio*" della cliente, si inseriva in un patrimonio più ampio, di cui l'intermediario sembra avere tenuto conto ai fini della valutazione della proposta, e nel quale esso rappresentava una percentuale del 20,14%, laddove il 67,81% era costituito da una gestione patrimoniale che, come detto, presentava un livello di rischio massimo "*Alto*", e il 3,17% da altri prodotti (segnatamente, ETN) a cui la stessa resistente attribuiva un VaR ben superiore anche rispetto ai fondi con profilo di rischio pari a 6. Passando alla proposta dell'8 luglio 2022, l'ulteriore acquisto di quote del fondo – come già visto - di per sé incompatibile con il profilo di rischio "*medio*" attribuito alla ricorrente, si inseriva all'interno di un portafoglio complessivo in cui gli investimenti in quote di Oicr si erano ridotti a soli n. 2 fondi, di cui uno presentava un profilo di rischio e rendimento pari a 4 ed era, dunque, perfettamente allineato al profilo di rischio "*medio*" della cliente, mentre l'altro

aveva un profilo di rischio ben superiore al livello medio. Inoltre, la complessiva posizione in Oicr costituita all'esito di tale raccomandazione – già sbilanciata, nei termini appena indicati, su un livello di rischio superiore a “*medio*” – rappresentava il 10,11% del patrimonio complessivo, composto per il 79,53% dalla gestione patrimoniale a cui era stato attribuito un livello massimo di rischio “*Alto*” e per il 2,85% da altri titoli (i sopracitati ETN) ai quali la stessa resistente attribuiva un VaR ben superiore anche rispetto ai fondi con profilo di rischio pari a 6. Anche in questo caso, le dichiarazioni di adeguatezza rilasciate dell'intermediario non forniscono elementi – come, invece, avrebbero dovuto – idonei a far cogliere le ragioni per le quali investimenti singolarmente inadeguati rispetto al profilo della cliente potessero risultare, invece, adeguati ove calati in una logica di portafoglio, tenuto conto della complessiva composizione di quest'ultimo come sopra descritta.

6. In virtù di tutto quanto sopra, deve essere dichiarata, pertanto, la responsabilità dell'intermediario in quanto, secondo il principio del “più probabile che non”, la ricorrente, se avesse potuto assumere decisioni in modo libero e consapevolmente informato, non avrebbe ragionevolmente posto in essere l'operatività qui controversa.

Quanto alle domande avanzate da parte attrice a tal riguardo, in via principale è stato chiesto al Collegio di accogliere quella di risoluzione; domanda che non può, tuttavia, essere positivamente vagliata, stante l'oramai consolidato orientamento collegiale nel senso che, in casi della specie, *«gli inadempimenti del resistente agli obblighi di informazione del cliente, così come l'inadempimento all'obbligo di valutazione della coerenza delle operazioni di volta in volta eseguite con il suo profilo di rischio, sebbene condizionino la scelta di investimento del cliente si collocano, tuttavia, in un momento antecedente alle singole operazioni di acquisto, e dunque non possono operare come causa di risoluzione delle stesse ai sensi dell'art. 1453 c.c., tale rimedio presupponendo che l'inadempimento che vi dà causa inerisca direttamente al rapporto contrattuale che si vorrebbe risolvere, e non a un rapporto diverso, ancorché a esso in un certo senso presupposto»* (ex pluribus, decisione 14 dicembre 2017, n. 150).

L'intermediario è tenuto, invece, al risarcimento del danno occorso, che va quantificato quale differenza tra il capitale originariamente investito e le somme ottenute dalla cliente a seguito della liquidazione della gestione e del rimborso delle quote di Oicr, secondo i seguenti calcoli:

- per quanto riguarda la gestione patrimoniale, a fronte di conferimenti per complessivi euro 887.000,00, vi è stato un prelevamento di euro 175.000,00 in data 11 maggio 2022 e la gestione è stata, infine, totalmente liquidata con accredito a favore della ricorrente della somma complessiva di euro 607.970,50 (euro 538.000,00 in data 11 dicembre 2024, euro 57.800,00 in data 12 dicembre 2024 ed euro 12.170,50 in data 6 febbraio 2025), con una perdita di euro 104.029,50;
- le quote del fondo contraddistinto dall'ISIN LU0114031668, acquistate nel maggio 2022 per euro 38.000,00, sono state rimborsate nel luglio 2022 per euro 37.671,35, con una perdita di euro 328,65;
- le quote del fondo contraddistinto dall'ISIN LU0553728378, acquistate nel maggio 2022 e nel luglio 2022 per complessivi euro 54.000,00, sono state rimborsate nel dicembre 2024 per euro 52.263,35, con una perdita di euro 1.736,65;
- le quote del fondo contraddistinto dall'ISIN LU1670722328, acquistate nel maggio 2022 per euro 30.000,00, sono state rimborsate nel luglio 2022 per euro 28.597,39, con una perdita di euro 1.402,61;
- le quote del fondo contraddistinto dall'ISIN LU1775980201, acquistate nel maggio 2022 per euro 15.000,00, sono state rimborsate nel luglio 2022 per euro 14.834,68, con una perdita di euro 165,32.
- le quote del fondo contraddistinto dall'ISIN IE00BDT57Y96, acquistate nel maggio 2022 per euro 23.000,00, sono state rimborsate nel luglio 2022 per euro 22.477,79, con una perdita di euro 522,21;
- le quote del fondo contraddistinto dall'ISIN LU0644000373, acquistate nel maggio 2022 e nel luglio 2022, per complessivi euro 31.000,00, sono state rimborsate nel dicembre 2024 per euro 29.100,35, con una perdita di euro 1.899,65.

Pertanto, il danno risarcibile è pari a euro 110.084,59. A tale somma va aggiunto l'importo di euro 12.659,73, a titolo di rivalutazione monetaria, oltre interessi legali dalla decisione sino al soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere a favore della ricorrente la somma complessiva rivalutata di euro 122.744,32, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

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