



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente
Prof. Avv. M. de Mari – Componente
Prof. Dott. P. Esposito – Componente
Prof.ssa M. Mori – Componente supplente
Prof. Avv. R. Rosapepe – Componente supplente

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 29 luglio 2024, in relazione al ricorso n. 10596, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento degli obblighi informativi e della violazione delle regole di adeguatezza relativamente ad una polizza *unit linked*.

Dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario non ha dato riscontro ritenuto soddisfacente, la Ricorrente, tramite l'assistenza di un procuratore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) rappresentando quanto segue.

Questi, in sintesi, i fatti del procedimento considerati come rilevanti ai fini della decisione.

2. La Ricorrente dichiara di aver sottoscritto, su suggerimento e dietro consulenza di un funzionario dell'Intermediario convenuto, in data 17/01/2018, una polizza *unit linked* per un controvalore di euro 100.000,00, a ciò indotta dal convincimento di impiegare tale capitale in un "*acquisto sicuro e privo del benché minimo rischio*".

Parte Ricorrente espone di aver richiesto, in data 27/02/2023, il riscatto della polizza, ricevendo la minor somma di euro 85.472,82 e di aver dunque subito una perdita pari a circa euro 14.527,18.

L'Istante, eccepisce, in via preliminare, l'invalidità dell'operazione di acquisto per mancanza della forma scritta *ad substantiam* del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli, ritenendo dunque che l'assenza del contratto quadro renda invalide, nulle ed inefficaci le operazioni di acquisto della polizza oggetto dell'odierno procedimento.

La Ricorrente rileva, altresì, una responsabilità contrattuale dell'Intermediario per violazione degli obblighi di correttezza, diligenza, trasparenza e buona fede e per violazione degli obblighi informativi poiché l'Intermediario avrebbe omesso di fornire alla Cliente un'informazione adeguata in merito alle specifiche caratteristiche degli strumenti finanziari sottoscritti.

Lamenta, inoltre, la mancata consegna della documentazione prevista dalla legge, tra cui il KID, dal quale emergerebbe (da un KID rinvenuto dal procuratore della Ricorrente) un grado di rischio pari a 5 su 7 ossia medio-alto, l'assoluta mancanza di trasparenza nell'indicazione dei costi legati all'acquisto e un periodo di detenzione raccomandato di 5/7 anni, ritenendo inoltre che siano stati occultati importanti elementi fondamentali per un acquisto consapevole.

Oltretutto, la Ricorrente sostiene che l'Intermediario avrebbe agito in violazione degli artt. 40, 41 e 42 del Regolamento Consob n. 16190/2007 omettendo di valutare e comunicare l'inadeguatezza della polizza sottoscritta. Più nello specifico, precisa che dal questionario Mifid sarebbe emerso un livello di esperienza e conoscenza basso e che le risposte date erano tra le più conservative e prudenti consentite, non in linea con il prodotto sottoscritto che richiedeva un'elevata conoscenza nell'ambito economico-finanziario e un profilo di rischio medio-alto.

La Ricorrente ritiene l'operazione anche inadeguata per la mancata diversificazione del portafoglio titoli, oltre a doversi qualificare come inappropriata rispetto al suo profilo di rischio, il che non le è stato minimamente rappresentato dall'Intermediario in via preventiva.

Infine, lamenta la violazione delle regole di settore sul conflitto d'interesse, evidenziando, tra l'altro, che l'Intermediario non ha fornito elementi atti a dimostrare l'avvenuto assolvimento dello specifico obbligo informativo stabilito dall'articolo 29, comma 1, lettera j), del Regolamento Consob n. 16190/2007, in base al quale gli Intermediari *“forniscono ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio una descrizione, anche in forma sintetica, della politica seguita dall'intermediario in materia di conflitti di interesse”*.

In conclusione, per tutto quanto sopra esposto, la Ricorrente chiede di accertare e dichiarare i vizi di forma, ovvero le violazioni e l'inadempimento dell'Intermediario e per l'effetto accertare e dichiarare la nullità, l'annullabilità, l'inefficacia o la risoluzione *ex art. 1453 c.c.* del contratto posto in essere. Inoltre, Parte Ricorrente chiede di pronunciare la responsabilità contrattuale e/o precontrattuale di Parte Resistente o comunque di accertare e dichiarare l'inadempimento dell'Intermediario e dunque condannarlo alla restituzione delle somme investite, ovvero al risarcimento del danno subito pari a euro 14.527,18, il tutto oltre interessi legali e maggior danno da svalutazione monetaria, ovvero in quella somma che risulterà giusta e provata all'esito del procedimento.

3. L'Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF.

Espone che la cliente odierna Ricorrente ha sottoscritto in data 18/10/2017 il questionario di profilatura e l'analisi circa il livello di conoscenza ed esperienza e che poi, il 17/01/2018, ha deciso autonomamente di sottoscrivere la proposta di contratto assicurativo qui oggetto di contestazione e di abbinare un unico fondo interno per il 100% del capitale investito.

Rappresenta, altresì, che la Ricorrente, in sede di sottoscrizione dell'investimento, ha dichiarato espressamente *“di aver ricevuto, letto e compreso in ogni loro parte”* diversi documenti, tra cui il Documento contenente le informazioni chiave, il Set Informativo, le Condizioni contrattuali e il Regolamento dei Fondi Interni e di essere poi stata sottoposta a procedura di valutazione di adeguatezza dell'operazione di investimento.

Con riferimento all'asserita carenza contrattuale per mancanza di forma scritta, il Resistente precisa che la Ricorrente ha sottoscritto nel 2017 il contratto di prestazione di servizi di investimento, contenente tutte le indicazioni necessarie, e che i Regolamenti Consob non presuppongono necessariamente la sussistenza anche del contratto di deposito, anche in considerazione della tipologia di prodotto sottoscritto. Parte Resistente precisa, inoltre, che i rendiconti periodici dell'attività svolta vengono periodicamente forniti per iscritto dalla compagnia assicurativa e che la Cliente riconosce in sede di ricorso di avere avuto costante informazione sull'andamento dell'investimento.

In merito alla doglianza sulla violazione degli obblighi comportamentali, l'Intermediario risponde che, all'atto della sottoscrizione dell'ordine, la Ricorrente ha dichiarato di aver ricevuto tutti i documenti all'uopo necessari, precisando che il livello di rischio era di 3 su 7, così smentendo l'asserito alto rischio del prodotto, evidenziando che il documento allegato da controparte non ha alcuna rilevanza in quanto non temporalmente compatibile con la sottoscrizione della polizza. Anche relativamente all'orizzonte temporale, Parte Resistente sostiene che il periodo di detenzione raccomandato era di 6 anni e non di 5 come sostenuto dalla controparte. Pertanto, l'Intermediario smentisce la circostanza secondo cui non sarebbero state fornite alla Cliente informazioni specifiche sui rischi rilevanti o che sono stati occultati importanti elementi fondamentali per un acquisto consapevole.

Sulla contestazione in ordine all'inadeguatezza o inappropriata dell'acquisto della polizza, il Resistente chiarisce in primo luogo che sulla base della profilatura del 2017 la Cliente risultava avere una conoscenza ed esperienza bassa ed un profilo conservativo compatibile con la sottoscrizione della polizza come emerge dall'indice di rischio del portafoglio pari a 3,12 – rientrante nel *range* – a seguito della proposta.

L'Intermediario esplicita, dunque, che si trattava di prodotti assicurativi a rischio basso e che la Ricorrente era propensa ad acquistare prodotti di tal genere perché li riteneva più sicuri, tanto che all'atto dell'investimento contestato, deteneva già un'altra polizza assicurativa.

Circa le contestazioni riguardo il conflitto di interessi, l'Intermediario sostiene che in un documento sottoscritto dalla Ricorrente viene dato atto che lo stesso apparteneva al medesimo gruppo della compagnia assicurativa.

In conclusione, Parte Resistente chiede di dichiarare l'infondatezza delle contestazioni proposte da parte attrice.

4. Le Parti si sono avvalse della facoltà di presentare deduzioni integrative e memorie di replica, richiamando e riportandosi alle deduzioni già svolte nel corso della prima fase di contraddittorio.

DIRITTO

1. Il ricorso, stante la documentazione versata in atti, è meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. Preme a questo Collegio, anzitutto, dichiarare infondata la domanda di nullità dell'operazione di acquisto della polizza per asserita mancanza della forma scritta *ad substantiam* del contratto di deposito, amministrazione e negoziazione titoli sollevata dalla Ricorrente.

L'Intermediario ha, infatti, allegato il contratto per la prestazione dei servizi di investimento, che risulta regolarmente sottoscritto dalla Ricorrente il 18/10/2017, nel quale veniva disciplinata nel dettaglio anche la distribuzione di prodotti assicurativi e le modalità di registrazione e contabilizzazione delle polizze che, come noto, non si appoggiano su depositi titoli anche se talvolta gli Intermediari per una più chiara rappresentazione della posizione dei clienti in calce ai rendiconti riportano anche le c.d. rubriche polizze.

Parimenti infondate sono da ritenersi le domande di annullabilità e di risoluzione, non sussistendone i presupposti e presentando carattere assorbente rispetto a tali vizi, comunque non debitamente provati dalla Ricorrente, le pretese risarcitorie dalla medesima avanzate. Ciò per le considerazioni che seguono.

3. Per quanto concerne la contestazione relativa alla violazione degli obblighi informativi, l'Intermediario, al fine di dimostrare di aver correttamente agito, ha versato in atti una serie di documenti, tra cui il modulo di adesione alla polizza, sottoscritto con firma grafometrica, il quale contiene oltre le generalità del

contraente, una sezione denominata “caratteristiche del contratto” che risulta essere abbastanza succinta e non particolarmente esplicativa.

In tale modulo è, inoltre, riportato l’ammontare del premio versato e l’unico fondo prescelto in cui è versato il 100% del premio, nonché le clausole di rito, secondo cui la Ricorrente dichiarava di aver ricevuto, letto e compreso *“la vigente versione del Documento contenente le informazioni chiave nonché il relativo Allegato in cui sono descritte le diverse opzioni di investimento; il Set Informativo [...] la cui consegna è obbligatoria prima della sottoscrizione della proposta, contenente la Sintesi dell’offerta (incluso l’allegato A alla Sintesi dell’offerta), le Condizioni Contrattuali, Regolamento dei fondi interni ed il presente modulo di proposta”*.

Nella documentazione di offerta sopra richiamata, in parte versata in atti dall’Intermediario in formato digitale, sono presenti le informazioni chiave del prodotto e relative ai fondi sottostanti la polizza, tra cui quello prescelto dalla Ricorrente, dalla quale emergono le caratteristiche del fondo, tra cui, il periodo di detenzione consigliato (6 anni) e la rischiosità (3 su 7) del fondo prescelto.

Ebbene, per quanto sia orientamento consolidato di questo Collegio, in merito alla distribuzione di un prodotto finanziario assicurativo, opinare che la sottoscrizione da parte del cliente della dichiarazione di avvenuta consegna del KID sia sufficiente a far ritenere correttamente assolti gli obblighi informativi a carico dell’Intermediario distributore e costituisce prova piena del fatto ivi attestato (*cf. ex multis* Decisione ACF n. 7284 del 9 aprile 2024), nondimeno, nel caso di specie, permane più di un dubbio sul reale adempimento dell’obbligo informativo, in quanto nella clausola di presa visione non vi è alcun riferimento al KID dell’opzione prescelta e non vi è prova alcuna che il documento versato in atti contenente tutte le opzioni (quattro) del prodotto sia quello realmente consegnato al Cliente al momento della sottoscrizione.

La polizza in questione è una polizza multiopzione rientrante nei c.d. prodotti MOPs ossia quei PRIIPs che offrono una serie di opzioni di investimento sottostante, rispetto ai quali la mera sottoscrizione da parte del cliente della dichiarazione di avvenuta consegna del KID non può più dirsi sufficiente, ma è necessario

dimostrare che “*al di là del KID ‘generico’, gli siano state fornite anche le informazioni sulla specifica opzione prescelta*” (da ultimo cfr. Decisione ACF n. 7395 del 4 giugno 2024, conformi Decisioni ACF n. 7003 del 22 novembre 2023, n. 6608 del 14 giugno 2023, n. 5771 del 22 agosto 2022 e n. 5759 del 5 agosto 2022).

Un KID siffatto, comprensivo di tutte le opzioni, finisce, quindi, per annacquare l’informativa e non permette all’investitore di comprendere pienamente le caratteristiche della linea opzionata. Ed è pertanto censurabile la condotta dell’intermediario che consegni tutti i KID delle opzioni selezionabili, quando, invece, i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa dovrebbero informare il Cliente sull’opzione prescelta o su quelle per cui è interessato e non necessariamente su tutte le altre (Decisioni ACF n. 6608 del 14 giugno 2023, n. 6856 del 28 settembre 2023)

Inoltre, non sono chiare le modalità di consegna della documentazione precontrattuale, non esplicitate dall’Intermediario, atteso che la firma della documentazione non è avvenuta su modulo cartaceo ma verosimilmente su *tablet* e che, pertanto, non può dirsi scontato che sia stata poi fornita copia cartacea dell’ordine e nel medesimo formato del KID.

4. Anche la condotta tenuta dall’Intermediario in fase di raccolta delle informazioni sulla Cliente e nella prestazione del servizio di consulenza e nella valutazione di adeguatezza appare fortemente censurabile, risultando fondate, per le ragioni che subito si diranno, le contestazioni a tal riguardo avanzate dalla Ricorrente.

Quanto alla lamentata inadeguatezza del prodotto al profilo della Cliente, è d’uopo rilevare che nella “proposta di investimento” l’Intermediario, tenendo conto del profilo finanziario della Ricorrente con un’esperienza e conoscenza “bassa” e una propensione al rischio “conservativa”, ritiene adeguato il prodotto proposto sotto diversi aspetti, tra cui “*vendibilità, liquidità, rischio e frequenza*”. Tale valutazione è stata svolta sulla base di un questionario raccolto il 18/10/2017, alcuni mesi prima rispetto alla sottoscrizione della polizza avvenuta il 17/01/2018. Tuttavia,

l'intervista in analisi si presenta lacunosa e scarna in diversi punti di raccolta di informazioni e, pertanto, non idonea allo scopo.

Anzitutto, la Cliente rispondeva alle domande della sezione “obiettivo di investimento” opzionando sempre la risposta più conservativa possibile, manifestando chiaramente l'esigenza di conservazione del capitale dichiarando *“Preferisco avere un rendimento molto basso, minimizzando il rischio di perdere una parte del mio capitale”* o *“Investirei in titoli che possono registrare oscillazioni di valore, positive o negative, contenute”*. Inoltre, la Cliente risultava fortemente avversa al rischio laddove affermava che in caso di repentino andamento negativo di un titolo in portafoglio *“Disinvestirei l'intera posizione sul titolo per riallocare le somme realizzate in titoli meno rischiosi”*.

Relativamente al livello di conoscenza ed esperienza in materia finanziaria, come si approfondirà, mancano quesiti specifici sui singoli prodotti essendo formulate domande generali da cui emerge in modo chiaro che la Ricorrente non avesse consapevolezza di concetti finanziari basilari. Infatti, dal citato questionario risultava che l'Istante non fosse a conoscenza dell'importanza di diversificare il portafoglio, né della differenza tra azioni e obbligazioni e da ultimo non avesse consapevolezza della nozione di liquidità di un prodotto.

A fronte di un risparmiatore così avverso al rischio e privo delle più elementari nozioni finanziarie, l'Intermediario proponeva un investimento di euro 100.000 – che dal questionario risulterebbe essere il suo intero patrimonio mobiliare – su un prodotto dalla struttura complessa come la polizza che, tra l'altro, investiva il premio in un unico fondo sottostante con rischio 3 su una scala da 1 a 7, nonostante che, con riferimento allo stesso prodotto assicurativo, vi fosse la possibilità di optare per un fondo più conservativo con un grado di rischio pari a 2.

Basterebbe, pertanto, tale aspetto a provare l'inadeguatezza del prodotto proposto, ma per maggiore completezza va detto che anche la raccolta di informazioni relativa all'orizzonte temporale risulta del tutto carente.

Nel questionario ci si limitava a chiedere, difatti, quale fosse l'importo massimo di prodotti finanziari che la Cliente era disponibile a mantenere per un periodo

superiore a 7 anni; domanda a cui la Ricorrente rispondeva 0 euro. Ciò nonostante, l'Intermediario senza ulteriormente indagare l'orizzonte temporale desiderato dalla Cliente, assumeva che la stessa fosse disponibile ad investire euro 100.000,00 in un prodotto con periodo di detenzione raccomandato di 6 anni, quindi molto vicino a quello di 7 anni su cui non avrebbe voluto investire alcuna sostanza.

Quanto, infine, alla conoscenza ed esperienza della Cliente, nel questionario Mifid compilato e sottoscritto, non è presente alcuna domanda volta a verificare la conoscenza specifica di prodotti assicurativi e, dunque, la Cliente non aveva la possibilità di esprimersi circa la propria conoscenza o esperienza nelle polizze in generale, e più nello specifico nelle polizze *unit linked* come quella sottoscritta. Ciò nonostante, nella proposta di investimento viene affermato apoditticamente che *“il grado di complessità della struttura dei prodotti finanziari ivi comprese le gestioni di portafogli presenti nel riepilogo operazioni è ADEGUATO perché coerente con quanto emerso in sede di profilatura con riferimento al suo livello di conoscenza ed esperienza”*.

Pertanto, anche le suesposte criticità sono senz'altro idonee ad inficiare la stessa valutazione di adeguatezza con esito positivo svolta dall'Intermediario, la quale, come si sa, è effettuata sul presupposto della congruità dell'orizzonte temporale, della conoscenza ed esperienza sui prodotti d'investimento – non provata - e non tiene conto della dichiarata esigenza di conservazione del capitale.

Inoltre, l'Intermediario, come detto, non ha provato di aver raccolto le esigenze assicurative della Cliente necessarie alla corretta effettuazione dell'“adeguatezza rafforzata” di cui all'art. 85 del Regolamento Intermediari n. 16190 del 2007, in cui devono essere precisate le richieste e le esigenze di tale contraente e le ragioni su cui si fonda qualsiasi consulenza fornita su un determinato prodotto della specie.

5. Accertata così, per i profili sopra evidenziati, la responsabilità dell'Intermediario, occorre ora quantificare il risarcimento del danno occorso.

A tal riguardo, è avviso di questo Collegio che esso vada determinato nella somma di euro 14.527,18, pari alla differenza tra l'importo investito di euro 100.000,00 e l'importo netto liquidato, che la Ricorrente afferma essere stato pari a euro

85.472,82 pur non fornendo evidenze documentali in tal senso. Tale ultimo importo, in ogni caso, non è stato contestato nel suo ammontare dall'Intermediario resistente.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma complessiva rivalutata di euro 17.098,49 per i titoli di cui in narrativa, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo.

Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima decisione.

Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale www.acf.consob.it, 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