Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8066 del 25 giugno 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da
Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente
Prof. Avv. M. de Mari – Componente
Prof. Avv. G. Santoni – Componente supplente
Prof. Avv. F. De Santis – Componente
Prof. Avv. S. Cherti – Componente supplente

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 16 giugno 2025, in relazione al ricorso n. 11303, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo della violazione degli obblighi informativi e della regola in materia di valutazione di adeguatezza.

Parte Ricorrente, dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata a suo avviso insoddisfacente, si è rivolta, con l'assistenza di un procuratore, all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

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

2. Il Ricorrente espone che nel mese di giugno 2021 si recava presso l'Intermediario qui convenuto per richiedere lo smobilizzo dei fondi di cui era titolare, per un ammontare complessivo pari ad € 200.000,00, per far fronte ad esigenze finanziarie del proprio figlio. Nell'occasione, gli veniva però proposta un'operazione alternativa a quella da lui richiesta, consistente nella sottoscrizione di un contratto di finanziamento a tasso variabile, quantificato *ab origine* nello 0,88% su base annua, su una linea di credito soggetta a scadenza di pari vincolo, per un ammontare complessivo di € 1.921.000,00. A dire dell'Intermediario, la somma sarebbe stata utilizzata per investimenti che avrebbero dovuto generare plusvalenze tali da compensare il costo totale del finanziamento.

Più nel dettaglio, il Ricorrente riferisce che:

- il 23 giugno 2021 aveva sottoscritto un contratto di apertura di credito per un ammontare di € 1.921.000,00, con tasso di interesse pari alla quotazione Euribor 3 mesi;
- la somma mutuata era stata così ripartita: *i)* € 200.000,00 versati il 28 giugno 2021 a titolo di risorse conferite per l'acquisto della farmacia del figlio; *ii)* l'importo di € 1.000.000,00 corrisposto il 1° luglio 2021 per la sottoscrizione di una polizza assicurativa (di seguito, "la Polizza Finanziamento"); *iii)* l'importo di € 721.000,00, corrisposto il 1° luglio 2021, per la sottoscrizione di numerosi fondi e SICAV (di seguito, "i Fondi");
- l'operazione di finanziamento veniva, peraltro, garantita da pegno su una polizza sottoscritta due anni prima (di seguito, "Polizza di Garanzia"), sul maggior valore di € 2.500.000,00;
- il 30 giugno 2022 l'Intermediario prorogava l'utilizzo del finanziamento di € 1.921.000,00 ad un tasso, però, notevolmente più alto rispetto allo 0,88% iniziale e pari al 2,484% con scadenza 23 giugno 2023;
- il 2 maggio 2023, alla luce delle rilevanti perdite manifestatesi sul proprio portafoglio investimenti e in considerazione del notevole incremento di tassi avutosi sulla linea di credito, decideva di smobilizzare gli investimenti e parte di

alcune polizze sottoscritte al fine di estinguere il finanziamento e contemporaneamente limitare le possibili ulteriori perdite patrimoniali;

- in particolare, chiedeva il riscatto della Polizza Finanziamento, di una Polizza precedentemente sottoscritta nel gennaio 2021 (di seguito "Polizza 1", medesimo prodotto della Polizza Finanziamento) e disinvestiva tutti i fondi;
- la liquidità recuperata veniva destinata all'estinzione del finanziamento a chiusura del quale l'Intermediario addebitava quasi € 46.000,00 di interessi ed oneri;
- il 2 marzo 2023 il Ricorrente formulava apposito reclamo all'Intermediario che si limitava a contattarlo telefonicamente al fine di proporgli un valore irrisorio di ristoro pari ad € 6.000,00;
- il 30 ottobre 2023 il Ricorrente inviava richiesta di consegna di tutta la documentazione relativa al rapporto controverso, che rimaneva priva di riscontro.

Così ricostruiti i fatti, afferma che l'Intermediario avrebbe omesso di informare il Ricorrente, il quale si era recato presso l'Intermediario medesimo per altre finalità, dei rischi della complessiva operazione posta in essere. Oltretutto, il servizio in concreto prestato nei suoi confronti sarebbe da qualificarsi come di consulenza, avente ad oggetto una proposta consistente in una complessa operazione di autofinanziamento, non corrispondente minimamente alla reale intenzione del Ricorrente, quasi novantenne all'epoca dei fatti e con scolarizzazione di livello elementare, anche perché contraddistinta da un intento di investimento speculativo.

Ad avviso del Ricorrente, la combinazione di operazioni necessariamente interdipendenti - quali finanziamento, sottoscrizione di fondi e SICAV, acquisto di strumenti finanziari assicurativi e contestuale costituzione in pegno dei medesimi titoli - rappresentando un *surplus* rispetto ad una normale operazione di finanziamento, implica uno squilibrio abnorme tra le controprestazioni, in quanto, a fronte dell'immediata acquisizione, da parte dell'Intermediario, della disponibilità della somma erogata a mutuo da destinare a investimenti finanziari senza vincoli di mandato, e degli interessi restitutori, vede il sottoscrittore posticipare ogni utilità alla scadenza del contratto (sempre che l'investimento risulti attivo).

Il Ricorrente afferma, al riguardo, che la vicinanza delle date di sottoscrizione del contratto di finanziamento (23 giugno 2021) e di acquisto degli strumenti finanziari (1° luglio 2021) sarebbe sintomo dell'unicità dell'operazione.

Sotto altro profilo, viene eccepita l'inadeguatezza e l'inappropriatezza delle operazioni poste in essere dall'Intermediario, tenuto conto anche dell'età del sottoscrittore (ottantasettenne al momento dell'investimento) incompatibile con l'orizzonte temporale dell'investimento proposto e dell'assoluta mancanza di congruità tra la natura speculativa degli strumenti finanziari e assicurativi acquisiti in portafoglio rispetto al profilo del Ricorrente.

Quanto al questionario del 31 luglio 2018 rilevante per l'operatività in lite - che, ad avviso del Ricorrente, avrebbe dovuto essere aggiornato, non foss'altro che per la sua età particolarmente avanzata - ne viene rilevata l'incongruenza e la non veridicità di diverse risposte (ad esempio, con riferimento al titolo di studio del Ricorrente che ha conseguito la terza elementare e non la licenza media), nonché il loro carattere autovalutativo. Analoghe criticità inficerebbero l'attendibilità dei successivi questionari del 17 agosto 2021 (di identico contenuto rispetto al precedente) e del 22 agosto 2022 (caratterizzato anche dalla presenza di domande di natura tecnica cui il Ricorrente ha risposto nonostante non avesse le competenze per comprenderne il significato).

Per quanto concerne la quantificazione del danno subito, il Ricorrente, nel rammentare che, una volta appreso il grado di rischiosità della complessiva operazione posta in essere, nel maggio 2023, aveva deciso di procedere allo smobilizzo degli investimenti effettuati il 1° luglio 2021 e di parte di alcune polizze sottoscritte in precedenza al fine di estinguere nel più breve tempo possibile il finanziamento, fa presente che, allo scopo di calcolare la perdita subìta, si è proceduto alla costruzione di un prospetto sinottico, elaborato sulla base dei documenti di "Posizione Cliente" e sulla base degli estratti conto, come da perizia allegata.

Ad avviso del Ricorrente, il danno andrebbe così quantificato: *i)* danno derivante dal necessario smobilizzo dei Fondi pari a € 110.924,28 (differenza tra il controvalore di carico e quello di mercato); *ii)* danno derivante dalla liquidazione

anticipata della Polizza Finanziamento pari a € 11.443,46 (differenza fra il premio unico versato all'atto di sottoscrizione della polizza e l'importo liquidato in seguito al riscatto); *iii)* danno derivante dal finanziamento, pari agli interessi addebitati sino al 6 giugno 2023, per € 62.419,18. Il danno emergente complessivo cagionato al Ricorrente sarebbe, quindi, pari a € 184.786,92.

Il Ricorrente ritiene di avere subìto anche un danno da lucro cessante, coincidente con il potenziale guadagno che sarebbe derivato dall'investimento alternativo delle somme impiegate nei Fondi (€ 721.000,00) nella Polizza di Garanzia, in quanto unico strumento finanziario adatto al suo reale profilo di rischio del cliente, che quantifica in € 33.043,20.

Alla luce di quanto sopra, il Ricorrente conclusivamente chiede al Collegio di accertare e dichiarare la violazione degli obblighi informativi e in tema di profilatura, appropriatezza e adeguatezza, degli artt. 1175, 1375 c.c., nonché di accertare l'immeritevolezza della complessiva operazione di finanziamento *ex* art. 1322 c.c. e, per l'effetto, condannare l'Intermediario al risarcimento a titolo di danno emergente e lucro cessante, pari ad € 231.451,05.

3. L'Intermediario si è costituito nel presente procedimento e ha depositato proprie deduzioni, chiedendo il rigetto del ricorso.

L'Intermediario fornisce la propria ricostruzione dei fatti, all'uopo rappresentando che:

- circa sei mesi prima dell'esecuzione delle operazioni oggetto di ricorso, a dicembre 2020, il Ricorrente aveva deciso di trasferire presso l'Intermediario circa € 550.000,00 provenienti da un altro istituto al fine di investirli in un prodotto assicurativo;
- nel gennaio 2021 il Ricorrente sottoscriveva la Polizza 1 per un controvalore pari a € 600.000,00 che prevedeva un investimento dell'80% del capitale in una gestione separata;
- a fine aprile 2021 il Ricorrente si recava presso l'Intermediario rappresentando la necessità di un finanziamento di € 200.000,00 per far fronte ad esigenze familiari legate all'attività del figlio;

- il Ricorrente aveva, inoltre, riferito che, qualora tale soluzione non fosse stata possibile o conveniente, avrebbe dovuto vagliare ipotesi alternative alla concessione di un finanziamento, quali il disinvestimento di alcuni prodotti presenti presso l'Intermediario o altri istituti oppure l'utilizzo della liquidità presente presso soggetti terzi per raggiungere l'importo da destinare alle esigenze del figlio;
- la libera e cosciente decisione di chiedere il finanziamento non sarebbe stata presa in un unico incontro in quanto il Ricorrente, multibancarizzato, prima di assumere una decisione definitiva, si era rivolto anche ad altri intermediari valutando diverse soluzioni;
- inizialmente, il 28 maggio 2021, la richiesta di affidamento era stata di € 1.200.000,00, ma quando era stato rappresentato che la Polizza a garanzia del finanziamento - stipulata due anni prima dei fatti contestati - sarebbe stata vincolata per il controvalore totale pari a € 2.500.000,00, il Ricorrente, il successivo 21 giugno, aveva chiesto la concessione del massimo importo finanziabile pari a € 2.000.000,00, proporzionato al valore del pegno che si andava ad acquisire;
- la Polizza 1 stipulata a gennaio 2021 non poteva essere "*pegnata*" in quanto sottoscritta da meno di 6 mesi mentre la Polizza di Garanzia, stipulata nel 2019, per caratteristiche (Ramo I) e orizzonte temporale (lungo periodo) rappresentava il prodotto di investimento più idoneo per garantire la stabilità al finanziamento concesso;
- il 23 giugno 2021 il Ricorrente sottoscriveva il contratto di linea di credito per un controvalore di € 1.921.000,00.

  In sintesi, l'Intermediario evidenzia come le interlocuzioni, i colloqui e gli incontri con il Ricorrente si erano protratti per circa due mesi e in tale arco temporale quest'ultimo aveva potuto valutare ogni possibile proposta per scegliere, in piena autonomia e consapevolezza, la migliore soluzione.

  Il Resistente, allo scopo di confutare l'affermazione di controparte secondo cui il cliente sarebbe stato indotto alla sottoscrizione di una linea di credito non voluta, immobilizzando, altresì, ulteriori € 2,5 milioni del suo patrimonio, fa presente che, già a partire dall'11 maggio 2021, il Ricorrente, nel sottoscrivere la dichiarazione di informativa per costituzione in pegno della Polizza di Garanzia, dichiarava di

essere stato informato di poter mettere a pegno altri strumenti e prodotti finanziari oltre alla polizza, di aver consapevolmente scelto la Polizza di Garanzia come strumento per la costituzione del pegno e che l'importo totale degli *asset* liberi da vincolo pignoratizio detenuti presso altri intermediari e/o presso l'Intermediario era pari o superiore al 40% dell'importo del finanziamento richiesto.

L'Intermediario rileva, inoltre, che:

- il Ricorrente, una volta ottenuto un affidamento superiore rispetto a quanto necessario per finanziare le esigenze del figlio, avendo a disposizione una maggiore liquidità, aveva colto l'opportunità di effettuare ulteriori investimenti, considerato che la Polizza di Garanzia messa a pegno, nonostante soddisfacesse le proprie esigenze di stabilità, sicurezza e passaggio generazionale, riconosceva dei rendimenti non del tutto in linea con le proprie aspettative. Per tale ragione, dunque, a fronte dell'affidamento di € 1.921.000 concesso, il Ricorrente aveva accettato la proposta dell'Intermediario di impiegare € 1.000.000 nella Polizza Finanziamento e, in un'ottica di diversificazione, € 721.000,00 nei Fondi;
- un anno dopo il finanziamento, nel mese di giugno 2022, in occasione del riesame dell'utilizzo dell'affidamento, in un periodo di *trend* fortemente negativo del mercato che obbligava nella quasi totalità dei casi alla riduzione degli affidamenti per il venir meno dei sottostanti a garanzia, la pratica del Ricorrente, su richiesta dello stesso, veniva rinnovata senza problemi grazie alla bassissima volatilità della Polizza di Garanzia e prorogata fino al 23 giugno 2023;
- l'aumento dei tassi sarebbe da imputare al *trend* di rialzo dei tassi di mercato verificatosi in quegli anni;
- solo dopo un ulteriore anno, ovvero il 2 maggio 2023, il Ricorrente procedeva a fare richiesta di revoca dell'affidamento e contestuale rimborso;
- pertanto, nonostante l'aumento del costo del finanziamento intervenuto già in occasione del riesame dell'utilizzo dell'affidamento del giugno 2022, il Ricorrente ha valutato di mantenere il finanziamento attivo fino al 2 maggio 2023;
- il 25 gennaio 2023, il Ricorrente aveva sottoscritto la richiesta di riscatto della Polizza di Garanzia al fine di poter estinguere totalmente il finanziamento, ma, dopo

poche ore, aveva revocato la disposizione di recesso, revoca cui era stato dato prontamente seguito;

- in ogni caso, il riscatto della polizza di Garanzia non avrebbe comportato perdite come poi, in effetti, verificatosi il 13 luglio 2023, allorché la Polizza di Garanzia è stata effettivamente disinvestita ad un valore netto pari a € 2.560.609,76 (con un rendimento, quindi, di oltre € 60.000,00);
- non solo, dunque, dal riscatto della Polizza di Garanzia non è derivata alcuna perdita ma il controvalore di realizzo sarebbe stato sufficiente ad estinguere il finanziamento;
- eppure, contrariamente alle indicazioni dell'Intermediario, il cliente ha deciso di disinvestire la Polizza Finanziamento e i Fondi, massimizzando le perdite e rinunciando in tal modo a partecipare al recupero dei rendimenti, in coerenza dell'orizzonte temporale di tali tipologie di investimento;
- il Ricorrente ha disinvestito anche la Polizza 1 (si tratta del medesimo prodotto di investimento assicurativo Polizza Finanziamento), ottenendo la somma netta di € 601.625,60 e, quindi, nonostante il breve periodo di detenzione e la tendenza negativa dei mercati, con un risultato positivo.

L'Intermediario tiene poi a precisare che, preso atto, in seguito ai numerosi incontri tenutisi, della preoccupazione del Ricorrente in relazione all'aumento dei tassi e, in un'ottica di *retention*, il 10 luglio 2023, aveva proposto di corrispondergli un importo di € 6.800,00, pari al 40% circa del costo degli interessi applicati. Il successivo 26 luglio, il Ricorrente, come da accordi, si era presentato in filiale per firmare il modulo per l'accredito dell'importo suddetto, ma, nell'occasione, aveva chiesto di poter portare con sé il documento prima di firmarlo, tornando poco dopo per rappresentare che non l'avrebbe sottoscritto, né avrebbe accettato l'importo propostogli.

Con specifico riferimento agli obblighi informativi, l'Intermediario afferma che la documentazione versata in atti mostrerebbe che il Ricorrente era stato reso edotto delle caratteristiche e dei rischi delle operazioni oggetto di contestazione.

Quanto alla profilatura, viene rilevato che il Ricorrente ha storicamente sottoscritto interviste MiFID dichiarando un profilo di rischio bilanciato, che le informazioni

rilasciate nel tempo nei questionari non risultano essere discordanti e che, anche in merito alla lamentela dell'orizzonte temporale di lungo periodo dichiarato, già nel questionario del 2018, era presente la domanda rafforzativa alla quale il cliente ha fornito la risposta "*Ai fini della pianificazione successoria*". Al riguardo, viene poi richiamiamo il principio di autoresponsabilità e il fatto che il Ricorrente, cliente *private* di elevato *standing*, aveva storicamente investito in prodotti di investimento assicurativi e in gestioni di portafoglio e ciò a riprova dell'assoluta conoscenza, esperienza e soprattutto consapevolezza delle caratteristiche e dei rischi insiti della tipologia di strumenti di investimento quali quelli oggetto di ricorso.

Infine, l'Intermediario sottolinea che, contrariamente da quanto sostenuto da controparte, la proposta di consulenza avente ad oggetto la sottoscrizione della Polizza Finanziamento e dei Fondi sarebbe adeguata e appropriata al profilo del cliente, come risultante dal relativo verbale di consulenza.

In conclusione, per tutto quanto esposto, l'Intermediario chiede che il Collegio respinga il ricorso in quanto privo di fondamento e non supportato da elementi probatori.

4. Le Parti hanno presentato deduzioni integrative e memorie di replica, con le quali hanno finito con il ribadire ulteriormente le rispettive ragioni nei termini già esposti nel corso della prima fase del contraddittorio.

DIRITTO

1. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, risulta meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. Ai fini della decisione, appare a questo Collegio risolutiva ed assorbente di ogni altro profilo di doglianza l'accertata violazione delle regole in tema di profilatura del cliente e di valutazione di adeguatezza dell'operatività controversa, perpetrata dall'Intermediario convenuto.

Sebbene non sia revocabile in dubbio che la concessione del finanziamento, le operazioni di investimento effettuate e la costituzione in pegno delle Polizze siano tra loro funzionalmente collegate e diano luogo ad una operazione unitaria in cui servizi di investimento (principali ed accessori) sono stati offerti unitamente ad altri

servizi di investimento e a prodotti finanziari, non appare necessario in questa sede verificare se tale operazione unitaria sia immeritevole di tutela secondo l'ordinamento ai sensi dell'art. 1322, co. 2, cod. civ. E ciò sia perché tale profilo viene sì ventilato da Parte Ricorrente, ma non costituisce oggetto di una specifica domanda di nullità nella parte conclusiva del ricorso, che si porrebbe comunque come domanda subordinata rispetto a quella di risarcimento; sia perché qui la controversia può essere decisa accertando gli inadempimenti alle regole di condotta che hanno riguardato le operazioni di investimento e che, come subito si dirà, appaiono ad avviso di quest'Arbitro chiari e conclamati.

3. Venendo, dunque, al merito della vicenda non può non rilevarsi, anzitutto, come la profilatura a cui è stato sottoposto il Ricorrente presenti varie criticità.

Atteso che gli investimenti in lite sono stati sottoscritti il 1° luglio 2021, l'intervista rilevante ai fini dello svolgimento della relativa valutazione di adeguatezza è quella del 31 luglio 2018 (quando il Ricorrente aveva già 84 anni). Ebbene – fermo restando il principio di autoresponsabilità del cliente, più volte ribadito dal Collegio in merito alla compilazione dei questionari da parte degli investitori *retail* – giova anzitutto osservare che il questionario al tempo sottoposto all'odierno Ricorrente dà atto unicamente della risposta prescelta e non delle opzioni di risposta selezionabili e ciò a discapito della trasparenza e intellegibilità dei suoi contenuti.

Inoltre, le informazioni raccolte attraverso l'intervista di appropriatezza non risultano – di per sé – sufficienti a identificare il generale livello di conoscenza ed esperienza del cliente in materia finanziaria e, men che meno, il suo livello di conoscenze ed esperienza pregresse in prodotti di investimento di tipo assicurativo. Nello specifico, la risposta "*licenza media inferiore*" fornita sul titolo di studio non risulta coerente con la reale condizione del Ricorrente, che aveva la sola licenza elementare. Come rilevato dal Collegio già in altre occasioni, tale tipo di intervista presenta, inoltre, un contenuto scarno ai fini della rilevazione del livello di conoscenza del cliente, in quanto essa annovera, a tal fine, solo quattro domande vertenti su concetti generali di carattere finanziario (rapporto rischio/rendimento, principio di diversificazione, rischio di cambio, rischio di liquidità), da cui non è possibile desumere l'effettivo grado di conoscenza del Ricorrente rispetto alle

singole categorie di prodotti (Decisione ACF n. 7369 del 22 maggio 2024), ivi compresi i prodotti di investimento assicurativi di tipo *unit-linked* quale era la Polizza di Finanziamento. Le informazioni raccolte in relazione all'esperienza riguardano, invece, solo l'operatività posta in essere nell'ultimo anno tramite intermediari terzi che, in base a quanto dichiarato nella stessa intervista, avrebbe riguardato l'onnicomprensiva categoria di "*Obbligazioni, Titoli di stato, Fondi comuni, Pronti contro termine, Azioni, Prodotti finanziari-assicurativi, Obbligazioni subordinate, Obbligazioni strutturate, Fondi Chiusi, Certificati, Derivati regolamentati*".

Nell'intervista di adeguatezza, poi, la rilevazione, come propensione al rischio, di una "*media oscillazione del valore del capitale investito: rendimento atteso e rischio di perdita significativi (profilo bilanciato)*" e di un orizzonte temporale "*prevalentemente o totalmente di lungo periodo (oltre 60 mesi)*", scelta quest'ultima motivata "*ai fini della pianificazione successoria*", risulta affidata a tre sole domande - una sulla propensione al rischio e due sull'orizzonte temporale - che il Collegio ha già in altre occasioni ritenuto deficitarie ed insufficienti a giustificare in che modo l'Intermediario sia poi pervenuto ad individuare la soglia massima di Kilovar5 (nella fattispecie, 27) da associare al profilo del Ricorrente ai fini della valutazione di adeguatezza. Tale modalità di profilatura fa nutrire fondate perplessità su come l'Intermediario abbia potuto sincerarsi della genuinità e attendibilità delle dichiarazioni rilasciate, atteso che proprio il numero di quesiti formulati non consente, in ogni caso, di rilevare la presenza di alcun tipo di risposta contraddittoria e, dunque, di avere la certezza che il cliente abbia effettivamente compreso il grado di rischio al quale si sarebbe esposto attraverso la sottoscrizione di determinati prodotti (Decisione ACF n. 7529 del 31 luglio 2024).

In atti, inoltre, non si rinviene alcun questionario finalizzato a raccogliere le esigenze assicurative del Ricorrente.

A ciò si può aggiungere che, all'epoca della compilazione del questionario rilevante in questa sede, il Ricorrente aveva già compiuto 84 anni e che, pertanto, l'attività di profilatura nei suoi confronti avrebbe dovuto essere svolta con particolare cura e attenzione.

4. Passando alle modalità con cui l'Intermediario ha effettuato la valutazione di adeguatezza degli investimenti – come appena illustrato basata su una profilatura di cui si è motivatamente revocata in dubbio l'attendibilità – deve rilevarsi che anch'esse non sono esenti da profili di criticità, più volte stigmatizzati da questo Collegio in sede di esame di analoghe fattispecie.

Anzitutto, non può non rilevarsi che il relativo verbale di esito consulenza – che peraltro, fonda le proprie valutazioni su un modello per l'analisi del rischio basato su una misura statistica (Kilovar5) che prende in considerazione solo il rischio di mercato, non considerando né quello emittente né il rischio di liquidità dei prodotti – restituisce una valutazione di adeguatezza positiva segnalando che, in caso di integrale ed immediata esecuzione delle operazioni oggetto della proposta, il portafoglio sarebbe risultato adeguato in quanto "*il Presentatore possiede il livello di conoscenza ed esperienza ritenuto necessario dalla Banca per operare sugli strumenti/prodotti contenuti nel Suo Portafoglio – il rischio di mercato associato al Suo Portafoglio è in linea con la Sua propensione al rischio – il rischio di liquidità del Suo Portafoglio è complessivamente in linea con il Suo orizzonte temporale – non si rileva nel Suo Portafoglio un livello di concentrazione di strumenti emessi dal medesimo Emittente che ecceda le soglie definite dalla Banca, in termini di frequenza delle operazioni disposte sul Portafoglio del Cliente – non si rileva nel Suo Portafoglio una concentrazione di strumenti/prodotti ritenuti dalla Banca a complessità molto elevata che ecceda le soglie definite dalla Banca stessa*".

Detta valutazione di adeguatezza non risulta, tuttavia, conforme a quanto previsto dall'art. 41, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 20307/2018. La disposizione testé richiamata impone, infatti, agli intermediari che prestano il servizio di consulenza l'obbligo di fornire ai clienti al dettaglio, su supporto durevole e prima che la transazione sia effettuata, una dichiarazione di adeguatezza che specifichi la consulenza prestata e indichi perché essa corrisponda alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente (sul punto si veda altresì l'art. 54, paragrafo 12, del Regolamento (UE) 2017/565, secondo cui gli intermediari "*presentano al cliente al dettaglio una relazione che comprende una*

descrizione generale della consulenza prestata e del modo in cui la raccomandazione fornita sia idonea per il cliente al dettaglio, inclusa una spiegazione di come risponda agli obiettivi e alle circostanze personali del cliente in riferimento alla durata dell'investimento richiesta, alle conoscenze ed esperienze del cliente e alla sua propensione al rischio e capacità di sostenere perdite").

Il Collegio, facendo proprie le precisazioni fornite dall'ESMA nelle "*Questions & Answers on Mifid II and Mifir investor protection and intermediaries topics*", ha già avuto modo di rilevare la non conformità alle citate disposizioni del comportamento dell'intermediario che si limiti a definire le operazioni come adeguate al profilo del cliente depositando una dichiarazione in cui viene genericamente attestata l'adeguatezza dell'operazione, senza fornire alcuna spiegazione in merito.

Ebbene, nel caso di specie la valutazione di adeguatezza esplicitata nel verbale di consulenza risulta generica, apodittica e standardizzata, ed appare, pertanto, volta a adempiere in modo solamente formalistico agli obblighi normativi richiamati, rivelandosi sostanzialmente inidonea a fornire al cliente la spiegazione delle ragioni per cui l'investimento, nel suo complesso, sia da ritenersi coerente con le caratteristiche personali e con gli obiettivi d'investimento che intende perseguire.

Con specifico riguardo alla sottoscrizione della Polizza Finanziamento, va aggiunto che l'art. 135, comma 1, del Regolamento Intermediari prevede la c.d. "adeguatezza rafforzata", richiedendo che l'Intermediario che fornisce consulenza sui prodotti di investimento assicurativi, raccomandi "*prodotti di investimento assicurativi che siano coerenti con le richieste ed esigenze assicurative del cliente o potenziale cliente*" e che, a tal fine, ottenga "*dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito ai bisogni assicurativi, chiedendogli notizie sulle sue caratteristiche personali ed esigenze assicurative, che includono, ove pertinenti, specifici riferimenti all'età, allo stato di salute, all'attività lavorativa, al nucleo familiare, alla situazione finanziaria ed assicurativa e alle sue aspettative in relazione al prodotto di investimento assicurativo, in termini di copertura e durata, anche tenendo conto di eventuali coperture assicurative già in essere, del tipo di rischio, delle caratteristiche e della complessità del prodotto offerto*".

Nel caso in esame, il verbale di esito consulenza si limita a riportare che "*per assicurare che la raccomandazione risponda alle richieste ed esigenze assicurative del Presentatore, per ogni prodotto assicurativo proposto in sottoscrizione sono state raccolte informazioni in ordine alle richieste ed esigenze assicurative del Presentatore stesso, tramite il questionario esigenze assicurative Ramo Vita*" e che l'operazione era stata ritenuta "*idonea a soddisfare le esigenze assicurative precedentemente raccolte*".

Non vi è dubbio che, anche in questo caso, si tratti di una mera formula di stile che non chiarisce le ragioni per le quali la Polizza Finanziamento sia stata ritenuta coerente con le richieste e le esigenze assicurative del cliente (di cui, come sopra accennato, non vi è neppure evidenza in atti che siano state raccolte).

Sussistono, inoltre, criticità anche in merito all'adeguatezza dei prodotti sotto il profilo dell'orizzonte temporale di investimento.

Sul punto ci si può limitare a rilevare che il Ricorrente, come più volte sopra rilevato già ottantasettenne all'epoca della proposta di investimento, ha finito con l'impiegare € 721.000,00 in 14 fondi, di cui 13 con *holding period* di lungo termine (solo uno, per un controvalore di € 100.000,00, aveva un *holding period* di medio termine), e nella Polizza Finanziamento per cui il periodo di detenzione minino consigliato era di almeno cinque anni.

Alla luce delle considerazioni svolte, può ritenersi, in buona sostanza, accertato che l'Intermediario resistente, nel profilare il Ricorrente e svolgere la conseguente valutazione di adeguatezza, non abbia agito con la diligenza richiesta ai sensi della normativa di settore, il che radica la sua responsabilità.

5. Va ulteriormente rilevato come la fattispecie in esame configuri, ad avviso di questo Collegio, una pratica di vendita abbinata *ex* art. 44 del Regolamento Intermediari. Infatti – attesa anche la contiguità temporale tra il finanziamento e i successivi investimenti effettuati dal Ricorrente a distanza di pochi giorni dall'apertura della linea di credito – non appare revocabile in dubbio, nei fatti, il collegamento funzionale tra il finanziamento e gli investimenti e l'unitarietà dell'operazione considerata nel suo complesso. Tali pratiche, conviene sottolinearlo, non sono vietate dall'ordinamento, se realizzano interessi meritevoli

di tutela sul piano causale, ma devono essere attentamente presidiate dagli intermediari sia sotto il profilo della trasparenza dei prodotti/servizi abbinati che vengono offerti, sia sotto il profilo dell'adeguatezza/appropriatezza del pacchetto raccomandato. Qui è sufficiente notare come l'Intermediario non ha, evidentemente, in alcun modo valutato l'operazione in questa prospettiva, tanto è vero che non ha apprestato alcun dei presidi prescritti dalla normativa di settore, né in termini di *disclosure*, né in termini di valutazione di adeguatezza/appropriatezza del pacchetto di servizi e prodotti offerti rispetto alle esigenze del cliente. Il comportamento tenuto dalla Banca resistente risulta, quindi, censurabile anche sotto tale profilo.

6. Accertata così la responsabilità dell'Intermediario**,** si può ora procedere alla quantificazione del relativo danno.

Questo va calcolato sulla base degli elementi risultanti dalla consulenza tecnica allegata al ricorso, atteso che rispetto ai dati ivi riportati l'Intermediario non muove alcuna obiezione di talché possono essere considerati pacifici.

Ciò stante, il danno emergente da riconoscere al Ricorrente è di complessivi **€ 178.289,10**, pari alla somma tra il danno derivante dal disinvestimento dei 14 Fondi (€ 110.924,28), il danno conseguente alla liquidazione anticipata della Polizza Finanziamento (€ 11.443,46) e gli interessi addebitati per il finanziamento, da cui vanno detratti, *pro quota*, gli interessi sostenuti in relazione alla somma di € 200.000,00 destinata a finalità diverse da quelle di investimento (gli interessi riferibili al capitale di € 1.721.000,00 impiegato in investimenti risultano pari € 55.921,36).

Non può, invece, essere riconosciuto alcun ristoro a titolo di lucro cessante. Il Ricorrente afferma che, in assenza dell'operatività in Fondi, avrebbe investito il capitale impiegato per la loro sottoscrizione (€ 721.000,00) nella Polizza di Garanzia di cui quantifica i possibili rendimenti in € 33.043,20; non fornisce, però, alcun elemento idoneo, sotto il profilo probatorio, a supporto della dichiarata volontà di investimento.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di € 207.350,22, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla pubblicazione della decisione 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 € 600,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del 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