Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 8697 del 19 ottobre 2026

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente
Prof. Avv. G. Santoni - Componente
Prof.ssa Avv. A. Scotti – Componente
Avv. N. Mincato – Componente
Prof. P. Esposito – Componente

Relatrice: Prof.ssa Avv. A. Scotti

nella seduta del 15 settembre 2026, in relazione al ricorso n. 12257, 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 l'asserito inadempimento degli obblighi di informazione e di valutazione di adeguatezza in relazione ad un investimento in polizze *unit-linked*, nonché per il compimento di riscatti anticipati che hanno comportato il pagamento di commissioni, altrimenti evitabili.
Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Il ricorso risulta essere stato presentato da due ricorrenti, padre e figlio – di seguito Primo e Secondo ricorrente – che agiscono, rispettivamente, in proprio e in qualità di erede della moglie e della di lui madre. Ebbene, gli istanti, dopo aver presentato reclamo in data 5 novembre 2024 cui l'intermediario ha dato riscontro il 3 gennaio 2025 in modo ritenuto insoddisfacente, con l'assistenza di un difensore si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

I ricorrenti espongono che il Primo ricorrente e la *de cuius* erano cointestatari di un conto corrente e di un deposito titoli presso l'intermediario convenuto e che, dopo il decesso della congiunta, hanno riscontrato una situazione patrimoniale qualificata come inadeguata e pregiudizievole, determinata dagli investimenti consigliati dall'intermediario; in particolare, essi hanno ricostruito che *(i)* a partire dal 2014 in poi, alla *de cuius* erano state fatte sottoscrivere ben dodici polizze *unit linked, (ii)* che dal 2019 al 2023 le operazioni effettuate in regime di consulenza hanno generato minusvalenze per complessivi euro 32.000,00 (e minusvalenze scadute per circa euro 14.200,00), *(iii)* e che sei delle predette polizze con una prospettiva di investimento decennale sono state riscattate anticipatamente con conseguente applicazione di penalità, generando costi molto elevati che hanno vanificato e superato in modo significativo i guadagni ottenuti.

I ricorrenti riferiscono di avere, altresì, rilevato che sia la *de cuius* sia il Primo ricorrente sarebbero stati sottoposti, nel tempo, a questionari di profilatura recanti evidenti discrepanze rispetto alla realtà dei fatti, nonché carenti di qualsivoglia approfondimento in merito alla loro conoscenza specifica dei prodotti assicurativi; tali questionari pervenivano, infatti, all'attribuzione di profili di molto superiori alle reali capacità di rischio dei clienti e incompatibili anche con la loro età anagrafica.

I ricorrenti forniscono, poi, i seguenti dettagli delle dodici polizze sottoscritte nel corso del tempo dalla *de cuius*:

1) polizza n. 3397881, contratta il 1° ottobre 2014, per cui, a fronte di premi versati per euro 27.300,00, la prestazione netta liquidata, a seguito di riscatto del 21 ottobre 2019, è stata pari a euro 25.257,99, con una perdita sul capitale di euro 2.042,01; i ricorrenti specificano che le spese sostenute in sede di caricamento

sono state pari a euro 1.023,75, i costi di gestione conservativamente stimabili in euro 1.500,00 e che, dopo solo quattro mesi dal riscatto, è stata proposta alla *de cuius* una nuova polizza (la n. 4073909);

2) polizza n. 3569921, sottoscritta il 29 febbraio 2016, per cui, a fronte di premi versati per euro 44.000,00, la prestazione netta liquidata, a seguito di riscatto dell'11 febbraio 2021, è stata pari a euro 47.538,00; i ricorrenti segnalano che, pur essendo la durata del piano di investimenti determinata in 10 anni e l'orizzonte temporale di investimento consigliato in 15 anni, l'intermediario ha consigliato alla *de cuius* il riscatto pochi giorni prima che si entrasse nella sesta annualità in cui vi sarebbe stato un azzeramento delle penali di uscita, con conseguente applicazione di una penale del 2%, pari a euro 999,98, che, tenuto – altresì – conto dei costi di caricamento pari a euro 1.650,00 e dei costi di gestione conservativamente stimabili in euro 4.527,60, portano alla determinazione di costi totali ampiamente superiori al profitto;

3) polizza n. 3681001, sottoscritta il 21 febbraio 2017, per cui, a fronte di premi versati per euro 50.000,00, la prestazione netta liquidata, a seguito di riscatto del 12 marzo 2021, è stata pari a euro 51.063,27; i ricorrenti precisano che il periodo di investimento consigliato per il prodotto in questione era di 15 anni, mentre il riscatto è avvenuto dopo poco più di 4 anni, con applicazione di penali dello 0,5%, pari a euro 260,71, che, tenuto – altresì – conto dei costi di gestione conservativamente stimabili in euro 6.000,00, hanno fatto sì che i costi fossero circa 6 volte superiori ai profitti;

4) polizza n. 3725139 del 14 giugno 2017 per cui, a fronte di premi versati per euro 36.666,68, la prestazione netta liquidata, a seguito di riscatto del 26 luglio 2021, è stata pari a euro 40.483,94; i ricorrenti segnalano che, pur essendo la durata del piano di investimenti determinata in 10 anni e l'orizzonte temporale di investimento consigliato in 15 anni, il riscatto – ancora più incomprensibile alla luce di uno switch effettuato nel marzo 2021, è avvenuto dopo appena 4 anni con applicazione di una penale del 2%, pari a euro 858,34, che, tenuto – altresì – conto di costi di gestione conservativamente stimabili in euro 4.399,92, portano alla determinazione di costi superiori al profitto;

5) polizza n. 3803752, sottoscritta il 28 dicembre 2017, per cui, a fronte di premi versati per euro 51.500,00, la prestazione netta liquidata, a seguito di riscatto del 7 luglio 2023, è stata pari a euro 52.321,49; i ricorrenti rilevano che, in sede di riscatto, è stata applicata una penalità di euro 289,19, che i costi di caricamento iniziale sono stati pari a euro 225,00, che i costi di gestione e i costi dei fondi interni sono stati pari a euro 5.040,00 e che, pertanto, i costi totali sono stati sei volte superiori ai profitti;

6) polizza n. 3886406 con decorrenza 18 giugno 2018 per cui, a fronte di premi versati per euro 48.866,85, la prestazione netta liquidata, a seguito della morte della *de cuius*, è stata pari a euro 48.332,66, con una perdita di euro 334,00 e costi di gestione e costi fondi interni per euro 5.620,00;

7) polizza n. 3926679 del 14 settembre 2018, per cui, a fronte di premi versati per euro 20.999,87, la prestazione netta liquidata, a seguito di riscatto del 6 dicembre 2022, è stata pari a euro 21.588,30; i ricorrenti precisano che, in sede di riscatto, è stata applicata una penalità del 3%, pari a euro 679,46, che, tenuto – altresì – conto dei costi di gestione e dei costi fondi interni pari a euro 1.764,00, hanno fatto sì che i costi – anche considerando la sola penale di uscita – fossero superiori ai profitti;

8) polizza n. 3967796 del 29 gennaio 2019 per cui, a fronte di premi versati per euro 28.800,00, la prestazione netta liquidata, a seguito della morte della *de cuius,* è stata pari a euro 29.221,54, ma i costi di gestione e i costi interni sono stati pari a euro 2.419,20, vale a dire quasi sei volte superiori al profitto;

9) polizza n. 4073909 del 12 febbraio 2020 per cui, a fronte di premi versati per euro 17.500,00, la prestazione netta liquidata, a seguito della morte della *de cuius*, è stata pari a euro 16.444,27, con una perdita di euro 1.056,00 e costi di gestione e costi fondi interni per euro 1.470,00;

10) polizza n. 4177000 dell'8 marzo 2021, sottoscritta appena un mese dopo il riscatto della polizza n. 3569921 con una penale di euro 1.000,00, per cui, a fronte di premi versati per euro 55.000,00, la prestazione netta liquidata, a seguito della morte della *de cuius*, è stata pari a euro 54.290,13, con una perdita di euro 710,00 e costi di gestione e costi fondi interni per euro 4.950,00;

11) polizza n. 4185986 del 4 aprile 2021, sottoscritta meno di un mese dopo il riscatto della polizza n. 3681001 con una penale dello 0,5%, per cui, a fronte di premi versati per euro 51.000,00, la prestazione netta liquidata, a seguito della morte della *de cuius*, è stata pari a euro 46.968,99, con una perdita di euro 4.031,00; i ricorrenti segnalano che, tra penale di uscita dalla polizza n. 3681001 e costi di caricamento della polizza n. 4185986, l'intermediario ha percepito euro 643,00 e che i costi di gestione e i costi fondi interni della nuova polizza sono stati pari a euro 4.437,00;

12) polizza n. 4216348 del 13 agosto 2021, sottoscritta appena due settimane dopo il riscatto della polizza n. 3725139 con una penale del 2%, per cui, a fronte di premi versati per euro 40.000,00, la prestazione netta liquidata, a seguito della morte della *de cuius*, è stata pari a euro 33.813,94, con una perdita di euro 6.186,00; i ricorrenti segnalano che, tra penale di uscita dalla polizza n. 3725139 e costi di caricamento della polizza n. 4216348, l'intermediario ha percepito euro 1.158,34 e che i costi di caricamento, di gestione e i costi fondi interni della nuova polizza sono stati complessivamente pari a euro 3.180,00.

A questo punto, gli istanti rilevano che le tre polizze n. 4177000, n. 4185986 e n. 4216348, sottoscritte nel corso del 2021, avevano come sottostanti un totale di n. 21 Oicr, molti dei quali presenti su più di una di tali polizze o in tutte e tre, con cinque coppie fortemente correlate; sarebbe evidente, ad avviso dei ricorrenti, che le tre polizze fatte separatamente sottoscrivere alla *de cuius* sarebbero potute confluire in un'unica polizza composta da 15 Oicr e ciò confermerebbe, vieppiù, l'inadeguatezza e l'inappropriatezza dei consigli dell'intermediario, improntati ad una logica secondo cui le polizze venivano fatte riscattare anzitempo con il pagamento di penali, altrimenti evitabile, per reinvestire in altre polizze con guadagni per l'intermediario e perdite per la cliente.

I ricorrenti aggiungono che, anche nella posizione del Primo ricorrente sono presenti solo prodotti, tutti sottoscritti con denaro riveniente dal conto corrente già cointestato con la defunta moglie, che assicuravano un maggiore guadagno per l'intermediario che li aveva consigliati, senza un correlato vantaggio per il cliente; fanno, altresì, presente che dal cassetto fiscale del Primo ricorrente si evincono

minusvalenze per euro 11.754,00 nel 2020, euro 2.720,00 nel 2021, euro 9.356,60 nel 2022, euro 13.516,62 nel 2023, euro 8.048,26 nel 2024 e euro 10.192,00 nel 2025, mentre i redditi positivi da capitale non soggetti a compensazione sono stati, nel periodo 2016-2024, pari a euro 23.373,00.

I ricorrenti sottolineano che le polizze hanno generato ingenti costi per i quali, peraltro, non era stata fornita alcuna informativa alla cliente e non può dirsi, quindi, fosse stato raggiunto un relativo accordo consapevole e informato, determinando i presupposti per invocare la nullità di protezione.

Alla luce di quanto sopra esposto, i ricorrenti chiedono il rimborso e, comunque, il risarcimento del danno quantificato in complessivi euro 73.604,00, di cui: *a)* euro 22.022,48, corrispondenti alle minusvalenze generate nel corso del tempo (euro 45.395,48) al netto dei redditi da capitale (euro 23.373,00); *b)* euro 47.472,00 a titolo di rimborso/risarcimento/restituzione di tutti i costi sostenuti; *c)* euro 4.110,00, corrispondente alla perdita subita sul capitale investito.

3. L'intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, producendo proprie deduzioni in cui chiede di respingere il ricorso.

L'intermediario solleva una serie di questioni preliminari.

In primo luogo, eccepisce che il mandato conferito dai ricorrenti al difensore in data 26 settembre 2025 indica come proprio oggetto la responsabilità dell'intermediario in ordine a specifiche polizze assicurative, dal che consegue che l'esame del ricorso dovrà essere limitato ai soli rapporti espressamente richiamati in tale mandato.

Sempre in via pregiudiziale, eccepisce anche l'irricevibilità del ricorso, quantomeno per le domande formulate dal Primo ricorrente in proprio, perché in contrasto con la previsione del Regolamento ACF ai sensi della quale "*più soggetti possono presentare il ricorso congiuntamente solo se titolari del medesimo rapporto controverso"*.

Sussisterebbe, inoltre, l'inammissibilità della richiesta di rimborso delle minusvalenze fiscali, giacché questione estranea alla competenza per materia dell'Arbitro.

Nel merito, la resistente afferma di avere fornito alla *de cuius*, al tempo, le informazioni sulle caratteristiche e sui rischi delle operazioni e, in corso di rapporto,

i rendiconti della compagnia assicurativa, con l'aggiornamento dei KID e i riepiloghi semestrali dei premi pagati sulle polizze con premio ricorrente; in particolare, poi, avrebbe informato la cliente, in data 25 marzo 2020, della variazione negativa del 30,06% della polizza n. 4073909 nella fase eccezionale di volatilità correlata alla pandemia da covid.

Per quanto concerne, in specie, le polizze liquidate per sinistro da cui derivano, per la maggior parte, le perdite realizzate (polizze nn. 3886406, 3967796, 4073909, 4177000, 4185986 e 4216348), l'intermediario fa presente che, dai relativi verbali di consulenza, emerge che le relative proposte di investimento sono risultate adeguate al profilo della cliente e che quest'ultima aveva dichiarato di avere ricevuto tutte le informazioni sul prodotto nonché copia cartacea del KID e del *set* informativo.

Anche in relazione alla profilatura, l'intermediario osserva di avere operato correttamente, alla luce delle informazioni rese dalla cliente e del fatto che le polizze di Ramo III rientravano tra i prodotti che potevano considerarsi appropriati rispetto al livello di conoscenza ed esperienza dichiarato.

Infine, per scrupolo, precisa che l'eventuale risarcimento del danno andrebbe individuato nella differenza tra il capitale inizialmente investito e quanto percepito in sede di liquidazione (per riscatto o per sinistro) che, nel caso di specie, corrisponderebbe a euro 4.108,05, mentre null'altro sarebbe dovuto ai ricorrenti, sia perché gli importi trattenuti a titolo di imposta di bollo e di imposta sostitutiva non sono rimborsabili in quanto determinati e dovuti sulla base di specifiche previsioni normative, sia perché le penali, i costi e le spese applicati per il riscatto anticipato delle polizze o in sede di liquidazione per sinistro erano previsti dai rispettivi contratti ed eventuali contestazioni al riguardo andrebbero, in ogni caso, rivolte alla compagnia assicurativa.

A tale proposito, segnala anche che i ricorrenti sono titolari di una ulteriore polizza, contratta dalla *de cuius* e avente come beneficiario un soggetto terzo, che attualmente presenta un andamento favorevole e non è ricompresa tra quelle elencate nel ricorso; secondo l'intermediario, tale andamento consentirebbe di coprire ampiamente tutte le perdite subite a causa delle polizze liquidate e chiede

pertanto che, nella denegata ipotesi dell'accertamento di una responsabilità a proprio carico, il diritto risarcitorio dei ricorrenti venga subordinato al preventivo riscatto della polizza ancora in essere e determinato nell'eventuale differenza negativa che dovesse risultare a seguito di tale riscatto.

4. I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento, precisando che la legittimazione attiva del Primo ricorrente ad agire in proprio per la quota di propria spettanza e, per il resto, anche nella sua qualità di erede condivisa con il Secondo ricorrente deriverebbe dal fatto che il conto corrente e il deposito titoli erano pacificamente cointestati con la defunta moglie e dall'altrettanto pacifica qualità di erede sia del Primo sia del Secondo ricorrente.

In relazione, poi, all'eccezione di controparte di inammissibilità delle contestazioni aventi ad oggetto gli investimenti non indicati espressamente nella procura al difensore, osservano che la materia del contendere sarebbe chiaramente enucleata nel reclamo e nel ricorso e lo stesso mandato conferito al procuratore indica le questioni sottese al ricorso incentrandole sulla responsabilità dell'intermediario in ordine ad investimenti inadeguati/inappropriati e pregiudizievoli. In ogni caso, allegano una dichiarazione di ratifica del relativo operato.

Infine, reiterano le richieste formulate nel ricorso portando da euro 22.022,48 a euro 22.937,57 il pregiudizio riferibile alle minusvalenze al netto dei redditi da capitale (ricomprendendovi anche quelle maturate nel 2025) e confermando la somma di euro 47.472,00 richiesta a titolo di rimborso o risarcimento dei costi, dei TER e delle penali, suscettibile di essere considerata anche come lucro cessante per avere gli investimenti contestati impedito di investire in prodotti adeguati, nonché la somma di euro 4.110,00 corrispondente alla perdita subita sul capitale investito, oltre interessi e rivalutazione. I ricorrenti chiedono che i suindicati importi vengano riconosciuti, per il 50%, a favore del Primo ricorrente quale cointestatario e, per il restante 50%, a favore di entrambi i ricorrenti in qualità di eredi.

5. Anche l'intermediario ha depositato repliche, nella sostanza ribadendo le proprie difese nei termini già rappresentati in prima fase.

DIRITTO

1. Preliminarmente, appare opportuno definire il perimetro della controversia. Infatti, nel ricorso le contestazioni dei ricorrenti si riferiscono non solo alle dodici polizze sottoscritte dalla *de cuius* tra il 2014 e il 2021, puntualmente individuate, ma vengono anche estese, in modo tuttavia generico, alla complessiva operatività, diversa dalle polizze, confluita nel deposito cointestato alla *de cuius* e al Primo ricorrente.

Ebbene, a seguito di richiesta di integrazioni da parte della Segreteria Tecnica, i ricorrenti hanno prodotto un elenco in cui, oltre alle dodici polizze già puntualmente identificate nel ricorso, sono riportate oltre cinquanta operazioni in strumenti diversi, effettuate tra il 2014 e il 2023; di queste ultime, tuttavia, questo Collegio non può tenere conto, atteso che su tali rapporti non vi è corrispondenza con quanto risultante dal previo reclamo, nel quale si fa esclusivo riferimento, per l'appunto, alle polizze. Nemmeno può ovviare a tale lacuna la richiesta di documentazione inoltrata all'intermediario il successivo 4 febbraio 2025, poiché tale richiesta non corredata da contestazioni sull'operato di quest'ultimo non ha idonea natura di reclamo.

Ne consegue che l'eccezione di irricevibilità del ricorso sollevata dall'intermediario, avente ad oggetto l'assenza di procura al difensore in riferimento alle operazioni diverse dalle polizze indicate nel ricorso introduttivo, può ritenersi superata.

2. Sempre in via preliminare, devono essere escluse dalla cognizione dell'Arbitro le contestazioni relative alla polizza n. 3397881 che, constando essere stata sottoscritta dalla *de cuius* nel settembre 2014, si colloca cronologicamente oltre i dieci anni precedenti alla presentazione del ricorso, che costituisce il limite temporale della competenza ACF, ai sensi dell'art. 4, comma 3-bis, del Regolamento. In ogni caso, dalla documentazione inerente la relativa liquidazione – avvenuta nell'ottobre 2019, ovverosia entro il decennio precedente la proposizione del ricorso – risulta che la predetta polizza è stata riscattata dalla *de cuius* senza la corresponsione di penalità di uscita e non è stata seguita dalla stipula di una polizza analoga che prevedesse costi di ingresso, il che rende non riferibile

a tale investimento neppure l'ulteriore doglianza, pure formulata dai ricorrenti nei confronti dell'intermediario, di avere quest'ultimo in qualche modo indotto la *de cuius* a effettuare riscatti anticipati per lucrare il pagamento di commissioni.

3. L'ampiezza dell'arco temporale nel quale sono state stipulate le polizze oggetto di contestazione rende opportuna, infine, anche una preventiva ricognizione della disciplina applicabile *ratione temporis,* il che consente di suddividere gli investimenti in due gruppi:

- alle polizze nn. 3569921, 3681001, 3725139, 3803752, 3886406 e 3926679, sottoscritte tra il 2016 e il settembre 2018 si applica la disciplina prevista per la distribuzione di prodotti finanziari assicurativi dall'art. 25-*bis*, poi divenuto 25-*ter*, del TUF e dagli artt. 85 e ss. del Regolamento Intermediari n. 16190 del 2007 e, successivamente, dagli artt. 132 ss. del Regolamento Intermediari n. 20307 del 2018, nelle rispettive versioni applicabili fino al 1° ottobre 2018; nonostante la diversa numerazione degli articoli, la disciplina applicabile agli acquisti delle suindicate polizze è pressoché la medesima, in quanto le modifiche sostanziali in materia assicurativa sono intervenute a partire dal 1° ottobre del 2018 con il recepimento nel nostro Paese della Direttiva IDD;
- alle polizze nn. 3967796, 4073909, 4177000, 4185986 e 4216348, sottoscritte tra il gennaio 2019 e l'agosto 2021 si applica, invece, la disciplina prevista per la distribuzione di prodotti finanziari assicurativi dall'art. 25-*ter* del TUF, nella versione applicabile a partire dal 1° ottobre 2018, che a sua volta rinvia alle "*disposizioni di cui al Titolo IX del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e* […] [alla] *normativa europea direttamente applicabile*"; quanto alla normativa secondaria, alle polizze nn. 3967796, 4073909, 4177000 e 4185986 – sottoscritte tra il gennaio 2019 e il 23 marzo 2021 – si applica il Regolamento Intermediari n. 20307 del 2018 nella versione che replicava, seppur con una nuova numerazione, la disciplina in vigore prima della Direttiva IDD, mentre alla polizza n. 4216348 – sottoscritta nell'agosto 2021 – si applicano gli artt. 131 e ss. del Regolamento Intermediari n. 20307 del 2018, così come modificato dalla Delibera n. 21755 del 10 marzo 2021, con decorrenza dal 31 marzo 2021.

4. Ciò premesso, nel merito, con specifico riguardo agli obblighi informativi preventivi, deve farsi riferimento, fino al 1° gennaio 2018, alla disciplina generalmente prevista per la prestazione dei servizi di investimento estesa dall'allora art. 25-*bis* del TUF anche alla sottoscrizione di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazioni, mentre – a partire dal 1° gennaio 2018 – alle polizze in questione, in quanto prodotti preassemblati PRIIPs, si applica la disciplina di cui agli artt. 13 e 14 del Regolamento (UE) n. 1286/2014 (Regolamento PRIIPs), che prevede l'obbligo di consegna di un documento informativo (KID).

Per le polizze stipulate dalla *de cuius* prima del 1° gennaio 2018, segnatamente le polizze nn. 3569921, 3681001, 3725139 e 3803752, l'intermediario ha versato in atti la documentazione informativa predisposta dalla compagnia di assicurazioni (scheda sintetica – informazioni generali e speciali, condizioni di assicurazione e condizioni contrattuali), ma non anche la relativa documentazione contrattuale sottoscritta dalla *de cuius*, né alcun'altra evidenza, neanche di tipo indiziario, atta a dimostrare che la documentazione informativa prodotta sia stata consegnata alla cliente prima della sottoscrizione delle polizze. È noto, infatti, che gli intermediari non possono limitarsi a rinviare alla documentazione informativa predisposta dall'impresa di assicurazione dovendo, a fronte dell'allegazione dell'inadempimento, provare di avere fornito, in concreto, informazioni utili al cliente per illustrargli le caratteristiche del prodotto acquistato e tali da permettergli una consapevole scelta di investimento (*cfr.* decisione n. 7508 del 25 luglio 2024).

Per le restanti sette polizze nn. 3886406, 3926679, 3967796, 4073909, 4177000, 4185986 e 4216348, stipulate dopo il 1° gennaio 2018, deve tenersi conto dell'orientamento del Collegio secondo cui, per i prodotti assicurativi rientranti nel regime dei PRIIPs, gli obblighi informativi si sostanziano nella consegna del KID e la sottoscrizione da parte del cliente della dichiarazione di avvenuta consegna di tale documento è circostanza idonea a far ritenere correttamente assolti gli obblighi in questione, costituendo essa prova piena del fatto ivi attestato. Ebbene, per la polizza n. 3926679, l'intermediario – come per le suindicate polizze concluse nel regime pre-PRIIPs – ha prodotto esclusivamente la documentazione informativa predisposta dalla compagnia di assicurazione (peraltro neppure comprensiva del

KID) e nulla che attesti l'avvenuta consegna alla *de cuius*, prima della conclusione dell'investimento, del KID relativo allo specifico prodotto sottoscritto.

Per le rimanenti sei polizze, si rileva che:

- per quanto riguarda le polizze nn. 3886406 e 3967796, risultano versati in atti: *a)* le relative proposte, sottoscritte con firma autografa dalla *de cuius* in data, rispettivamente, 14 giugno 2018 e 10 gennaio 2019, recanti, tra l'altro, le dichiarazioni di avere ricevuto i documenti contenenti le informazioni chiave (KID) relative alle opzioni di investimento prescelte dei prodotti assicurativi in questione; *b)* i relativi verbali di consulenza sottoscritti in pari date dalla *de cuius*, sempre con firma autografa, anche per conferma che le è stata messa a disposizione la documentazione menzionata, tra cui i KID relativi alle sole opzioni di investimento, puntualmente indicate, prescelte nell'ambito dei prodotti assicurativi consigliati;
- per quanto riguarda la polizza n. 4185986, risultano versati in atti: *a)* la relativa proposta, sottoscritta con firma autografa dalla *de cuius* in data 23 marzo 2021, recante la dichiarazione di avere ricevuto, prima della sottoscrizione, il set informativo comprendente anche il KID relativo all'opzione di investimento prescelta del prodotto assicurativo in questione; *b)* il relativo verbale di consulenza sottoscritto dalla *de cuius* digitalmente il 12 marzo 2021, anche per conferma che le è stata messa a disposizione la documentazione menzionata, tra cui il KID con la specifica indicazione dei singoli fondi sottostanti;
- per quanto riguarda le polizze nn. 4073909, 4177000 e 4216348, risultano versati in atti: *a)* le relative proposte, sottoscritte digitalmente dalla *de cuius* in data, rispettivamente, 3 febbraio 2020, 22 febbraio 2021 e 2 agosto 2021, recanti le dichiarazioni di avere ricevuto, prima della sottoscrizione, il set informativo comprendente anche i KID relativi alle opzioni di investimento prescelte dei prodotti assicurativi in questione; *b)* tranne che per la polizza n. 4177000, i relativi verbali di consulenza sottoscritti dalla *de cuius*, sempre digitalmente, il 3 febbraio 2020 e il 26 luglio 2021, anche per conferma che le è stata messa a disposizione la documentazione menzionata, tra cui i KID relativi alle opzioni di investimento prescelte nell'ambito dei prodotti assicurativi consigliati (per la polizza n. 4073909) e con specifica indicazione dei singoli fondi sottostanti (per la polizza n. 4216348);

c) tranne che per la polizza n. 4177000, anche i relativi ordini dispositivi sottoscritti dalla *de cuius*, rispettivamente, il 3 febbraio 2020 e il 2 agosto 2021, sempre con firma digitale, in cui è riportata la dichiarazione di avere scelto di ricevere gli ordini, nonché tutta la documentazione afferente ai medesimi, su supporto durevole non cartaceo.

In conclusione, in ragione della sottoscrizione autografa tanto delle proposte quanto, e soprattutto, dei relativi verbali di consulenza, per le polizze nn. 3886406 e 3967796 i suddetti documenti risultano essere stati sottoposti alla *de cuius* in modalità cartacea, ciò implicando che – come precisato nei rispettivi verbali di consulenza – anche la consegna dei rispettivi KID è avvenuta su supporto cartaceo.

Diversamente è a dirsi per le restanti quattro polizze. Come sopra evidenziato, per le polizze nn. 4073909 e 4216348, i relativi ordini dispositivi contengono l'espressa dichiarazione della *de cuius* di avere optato per la ricezione degli ordini e di tutta la documentazione ad essi afferente su supporto durevole non cartaceo. Per le medesime polizze nonché per le altre due polizze nn. 4185986 e 4177000, la sottoscrizione con firma elettronica dei relativi verbali di consulenza implica che, in base a quanto nei medesimi riportato, la consegna della documentazione informativa avvenisse in modalità elettronica. Ebbene, come più volte chiarito dal Collegio, in simili circostanze la dichiarazione di avvenuta consegna del KID, ancorché specificamente riferita all'opzione di investimento prescelta e ai fondi specifici sottostanti le polizze di volta in volta considerate, non è sufficiente a comprovare il fatto in essa indicato qualora l'intermediario non dimostri la concreta modalità non cartacea con cui la consegna è avvenuta (decisione n. 8395 del 25 febbraio 2026).

Riguardo al profilo relativo agli obblighi informativi preventivi, può, dunque, concludersi che l'intermediario ha dimostrato il loro corretto assolvimento solo con riferimento alle polizze nn. 3886406 e 3967796 e non anche con riferimento alle altre nove polizze.

5. Passando alla contestazione relativa alla non corretta osservanza delle regole in materia di valutazione di adeguatezza, si rileva che, per le polizze nn. 3569921, 3681001, 3725139, 3803752 e 3926679, l'intermediario non ha fornito alcuna

evidenza della loro sottoposizione alla valutazione di adeguatezza richiesta dalla disciplina di settore. Per le restanti polizze nn. 3886406, 3967796, 4073909, 4185986 e 4216348 sono, invece, presenti in atti i relativi verbali di consulenza attestanti l'effettivo svolgimento, nelle varie occasioni, della valutazione di adeguatezza con esito positivo.

Tuttavia, anche per tali polizze, gli elementi disponibili non consentono di ritenere congruamente dimostrata la correttezza e l'attendibilità delle predette valutazioni.

In primo luogo, figurando la *de cuius* come esclusiva contraente di tali polizze, l'intermediario avrebbe dovuto tenere conto della profilatura condotta sulla sola *de cuius*. Inoltre, le "*Intervist*e" depositate non risultano sufficienti ad identificare il generale livello di conoscenza ed esperienza della *de cuius* in materia finanziaria e, men che meno, la sua conoscenza ed esperienza pregressa – per quel che maggiormente rileva in questa sede – nelle polizze di tipo unit linked. Nello specifico, *(i)* le due interviste rilevanti *ratione temporis* presentano un'evidente incoerenza rispetto al titolo di studio della cliente che, nel 2016, all'età di 68 anni, era "*licenza media inferiore*", mentre nel 2019, all'età di 71 anni, è diventato "*laurea in altre discipline/licenza media superiore*"; *(ii)* non è possibile evincere quale fosse l'effettiva professione svolta dalla cliente, *(iii)* ai fini della rilevazione del livello di conoscenza del cliente, vi sono 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 rispetto alle singole categorie di prodotti e, più nello specifico, rispetto alle polizze *unit linked* (si cfr. decisione n. 7736 del 3 dicembre 2024), *(iv)* le informazioni raccolte in relazione all'esperienza riguardano, invece, solo l'operatività posta in essere nell'ultimo anno tramite intermediari terzi senza alcun riferimento ad eventuali pregressi specifici investimenti in polizze *unit linked* .

Quanto alle informazioni relative ai profili specifici di adeguatezza, nei verbali di consulenza relativi alle polizze nn. 3886406 e 3967796, l'intermediario non ha, evidentemente, preso in considerazione il profilo risultante dall'"*Intervista adeguatezza*" del 4 febbraio 2015 che, benché riferita al rapporto cointestato, indica

la *de cuius* come soggetto di riferimento della profilatura e dà conto di una propensione al rischio caratterizzata da una "*elevata oscillazione del valore del capitale investito: rendimento atteso e rischio di perdita elevati (profilo dinamico*)". In tali verbali, invece, si è tenuto conto di un profilo "*bilanciato*", presumibilmente tratto dall'"*Intervista adeguatezza*" del 27 febbraio 2018, in cui, però, il soggetto di riferimento risulta individuato nel Primo ricorrente e non già nella *de cuius*. Ad ogni modo, in tutte le interviste in questione, 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)*" risulta affidata a due sole domande – una sulla propensione al rischio e una sull'orizzonte temporale, appunto – che questo 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 della de cuius ai fini della valutazione di adeguatezza (decisione n. 8066 del 25 giugno 2025).

Passando alle modalità con cui l'intermediario ha effettuato le valutazioni di adeguatezza degli investimenti, si rileva, inoltre, che anch'esse non sono esenti da criticità. In particolare, si segnala che i relativi verbali di consulenza: *a)* danno conto di un modello per l'analisi del rischio basato su una misura statistica (Kilovar5) che muta ogni settimana e che prende in considerazione solo il rischio di mercato, non considerando né quello emittente né il rischio di liquidità dei prodotti; *b)* per le polizze nn. 3886406, 3967796 e 4073909, indicano il Kilovar5 associato a tali prodotti in, rispettivamente, "34","35" e "35", ovverosia in valori superiori alla soglia di Kilovar5 massima associata al profilo di rischio "*bilanciato*" ricondotto alla *de cuius* (pari a "27"), pervenendo, nondimeno, ad una valutazione di adeguatezza con esito positivo, in un'ottica di portafoglio, senza tuttavia dare conto delle motivazioni a supporto e senza fornire elementi utili per verificarne la correttezza; *c)* per le polizze nn. 4185986 e 4216348, non prendono neppure in considerazione la profilazione dei prodotti assicurativi nel loro complesso, ma riportano solo i Kilovar5 dei singoli fondi sottostanti; *d)* non risultano conformi, in

ogni caso, all'art. 132, comma 3, del Regolamento Intermediari, vigente al momento della sottoscrizione delle polizze nn. 3886406, 3967796, 4073909 e 4185986, e all'art. 135-bis, comma 1, del medesimo Regolamento, vigente al momento della sottoscrizione della polizza n. 4216348, ai sensi dei quali i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa sono tenuti quanto meno a precisare le richieste e le esigenze del contraente e le ragioni su cui si fonda la consulenza fornita.

6. Resta da affrontare il tema del disinvestimento anticipato di alcuni prodotti con conseguente pagamento di commissioni altrimenti evitabili, che può ragionevolmente riferirsi alle sole cinque polizze oggetto di riscatto prima del decesso della *de cuius*, - nn. 3569921, 3681001, 3725139, 3803752 e 3926679 - che, in effetti, risultano essere state disinvestite con pagamento di penali di uscita con una tempistica che suscita non poche perplessità.

In particolare, le polizze nn. 3569921, 3725139 e 3926679 – per le quali era previsto l'azzeramento delle penali di uscita a partire dalla sesta annualità di premio interamente corrisposto – sono state riscattate, rispettivamente, solo qualche giorno prima del pagamento di tale sesta annualità (la n. 3569921) e nel corso della quinta annualità di premio interamente versato (le nn. 3725139 e 3926679), mentre le polizze nn. 3681001 e 3803752 – per le quali era previsto l'azzeramento delle penali di uscita trascorsi cinque anni dalla data di investimento – sono state riscattate trascorsi già quattro anni dalla data di investimento, ma non ancora cinque. Peraltro, dalla documentazione in atti è possibile ricostruire che, quantomeno per le polizze nn. 3569921, 3681001 e 3725139, al relativo riscatto ha fatto seguito la contestuale sottoscrizione delle polizze nn. 4177000, 4185986 e 4216348, il che porta a escludere che il disinvestimento delle polizze iniziali sia avvenuto per soddisfare esigenze personali della de cuius e a ritenere, piuttosto, che anche tali disinvestimenti siano stati consigliati dall'intermediario stesso proprio per ottenere la provvista per la sottoscrizione delle nuove polizze dal medesimo parimenti consigliate, come del resto risulta dai verbali di consulenza. Inoltre, sono presenti delle schede di raffronto tra le polizze originarie e quelle sottoscritte con la

provvista derivante dal loro riscatto da cui si evince che il reinvestimento è avvenuto in polizze analoghe per tipologia e obiettivi a quelle già detenute,

7. Quanto alla perdita asseritamente subita sul capitale investito, ovverosia al danno emergente, dalle contabili presenti in atti, il calcolo deve essere effettuato utilizzando, come primo termine i premi lordi versati, ovverosia il capitale versato a titolo di premi nella relativa consistenza precedente all'applicazione di eventuali commissioni di caricamento e, come secondo termine, le prestazioni nette, ovverosia la somma effettiva ottenuta dalla *de cuius* in sede di riscatto e dai beneficiari/eredi in sede di liquidazione per sinistro, già decurtata, come risulta dalle relative contabili, delle penali di uscita eventualmente corrisposte e dei costi di gestione dei fondi sottostanti eventualmente applicati, nonché dell'imposta di bollo trattenuta; in tal modo, è possibile tenere conto degli effetti prodotti sul patrimonio dal pagamento delle commissioni di caricamento e di riscatto nonché dell'imposta di bollo. Risulta, dunque:

- per la polizza n. 3569921, a fronte di premi lordi versati per euro 44.000,64, la *de cuius* ha ottenuto, in sede di riscatto, una prestazione netta pari a euro 47.538,67, con un guadagno di euro 3.538,03;
- per la polizza n. 3681001, a fronte di premi lordi versati per euro 50.000,00, la *de cuius* ha ottenuto, in sede di riscatto, una prestazione netta pari a euro 51.063,27, con un guadagno di euro 1.063,27;
- per la polizza n. 3725139, a fronte di premi lordi versati per euro 36.666,68, la de cuius ha ottenuto, in sede di riscatto, una prestazione netta pari a euro 40.483,94, con un guadagno di euro 3.817,26;
- per la polizza n. 3803752, a fronte di premi lordi versati per euro 51.500,00, la *de cuius* ha ottenuto, in sede di riscatto, una prestazione netta pari a euro 52.321,49, con un guadagno di euro 821,49;
- per la polizza n. 3886406, a fronte di premi lordi versati per euro 48.666,85, i ricorrenti e un altro erede – in qualità di beneficiari – hanno ottenuto (in ragione di un terzo ciascuno), in seguito a liquidazione per sinistro, una prestazione netta complessiva pari a euro 48.332,66, con una perdita di euro 334,19;

- per la polizza n. 3926679, a fronte di premi lordi versati per euro 20.999,87, la *de cuius* ha ottenuto, in sede di riscatto, una prestazione netta pari a euro 21.588,30, con un guadagno di euro 588,43;
- per la polizza n. 3967796, a fronte di premi lordi versati per euro 28.800,00, i ricorrenti e un altro erede – in qualità di beneficiari – hanno ottenuto (in ragione di un terzo ciascuno), in seguito a liquidazione per sinistro, una prestazione netta complessiva pari a euro 29.221,64, con un guadagno di euro 421,64;
- per la polizza 4073909, a fronte di premi lordi versati per euro 17.500,00, i ricorrenti e un altro erede – in qualità di beneficiari – hanno ottenuto (in ragione di un terzo ciascuno), in seguito a liquidazione per sinistro, una prestazione netta complessiva pari a euro 16.444,27, con una perdita di euro 1.055,73;
- per la polizza n. 4177000, a fronte di premi lordi versati per euro 55.000,00, il Primo ricorrente – in qualità di unico beneficiario – ha ottenuto, in seguito a liquidazione per sinistro, una prestazione netta pari a euro 54.290,13, con una perdita di euro 709,87;
- per la polizza n. 4185986, a fronte di premi lordi versati per euro 51.000,00, i ricorrenti e un altro erede – in qualità di beneficiari – hanno ottenuto (in ragione di un terzo ciascuno), in seguito a liquidazione per sinistro, una prestazione netta complessiva pari a euro 46.968,99, con una perdita di euro 4.031,01;
- per la polizza n. 4216348, a fronte di premi lordi versati per euro 40.000,00, il Primo ricorrente – in qualità di unico beneficiario – ha ottenuto, in seguito a liquidazione per sinistro, una prestazione netta pari a euro 33.813,94, con una perdita di euro 6.186,06.

In definitiva, le polizze in questione hanno generato guadagni per euro 10.250,12 e perdite per euro 12.315,86, con l'effetto che la perdita complessiva, compensando guadagni e perdite, è quantificabile in euro 2.065,74

In secondo luogo, devono essere considerate le conseguenze pregiudizievoli derivanti dai riscatti anticipati di polizze, che vanno determinati nella decurtazione della prestazione netta erogata a causa dell'applicazione di penali di uscita che, se solo si fosse atteso qualche mese e, in un caso, qualche giorno, non vi sarebbe stata. Considerando le cinque polizze nn. 3569921, 3681001, 3725139, 3803752 e

3926679 interessate da tale criticità, dalle relative contabili di riscatto emerge che l'applicazione delle predette penali ha determinato una consistente riduzione della prestazione netta per un importo complessivamente pari a euro 3.087,68 (euro 998,99 per la polizza n. 3569921, euro 260,71 per la polizza n. 3681001, euro 858,34 per la polizza n. 3725139, euro 289,19 per la polizza n. 3803752 ed euro 679,46 per la polizza n. 3926679). Ciò significa che, sebbene la suindicata decurtazione non abbia determinato, considerata la complessiva operatività, un danno emergente, essa ha determinato un mancato ulteriore guadagno in quanto, se solo si fosse attesa l'imminente scadenza del periodo in cui era previsto il pagamento delle penali, la prestazione netta erogata rispetto a tali polizze e, di conseguenza, i risultati complessivi dell'intera operatività considerata sarebbero stati superiori, per euro 3.087,68, a quelli effettivamente ottenuti.

Come si è detto, risulta altresì comprovato che la somma riveniente dal riscatto di tre delle suddette polizze è stata utilizzata per sottoscrivere le polizze nn. 4177000, 4185986 e 4216348, il che ha altresì comportato l'applicazione di commissioni di caricamento per complessivi euro 1.095,40 (euro 412,42 per la polizza n. 4177000, euro 382,88 per la polizza n. 4185986 ed euro 300,10 per la polizza n. 4216348).

Non è fondata, invece, la richiesta dell'intermediario di tenere conto anche di un'ulteriore polizza, non contestata dai ricorrenti e ancora in essere con un andamento favorevole, e di subordinare il diritto risarcitorio dei ricorrenti al relativo riscatto. Infatti, si tratta di una polizza, effettivamente contratta dalla de cuius, che riporta, come assicurato, uno degli odierni ricorrenti e, come beneficiario, un soggetto terzo e che i ricorrenti non hanno inteso impugnare; sicché le relative performance – tanto positive quanto negative – non possono incidere sul risarcimento riconosciuto in relazione alle altre polizze, a cui non è accomunabile sotto il profilo delle violazioni che ne hanno caratterizzato la relativa sottoscrizione.

Stante tutto quanto sopra rilevato, il danno deve essere conclusivamente quantificato in euro 6.248,82, oltre a euro 1.612,20 per rivalutazione monetaria e interessi dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

PQM

In accoglimento del ricorso per quanto e nei limiti sopra specificati, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere a favore dei ricorrenti la somma complessiva rivalutata di euro 7.861,02, 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 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