

Dicembre 2024

Decisioni n. 7781 (ricorso ID 10728) e 7783 (ricorso ID 11258) del 27 dicembre 2024

Fondi comuni di investimento - Valutazione di adeguatezza - Incoerenza tra il profilo di rischio del cliente e del fondo

Nella prima decisione, il Collegio ha ritenuto non corretto il giudizio di adeguatezza, svolto dall'intermediario con esito positivo, con riferimento alla sottoscrizione di un fondo che presentava un profilo di rischio/rendimento superiore al livello "medio", da parte di un cliente a cui era stato attribuito un profilo di propensione al rischio di tipo "medio". In particolare, il Collegio ha avuto modo di affermare che, dal relativo KIID, risultava che il fondo presentava un profilo di rischio pari a 5 in una scala da 1 a 7 ed era l'unico investimento di cui si componeva il *dossier* del cliente. Secondo l'Arbitro, uno strumento finanziario che presenta un profilo di rischio rendimento superiore al livello "medio" non può essere considerato adeguato, anche in un'ipotetica logica di portafoglio di cui l'investimento in questione risulta la sola componente, al profilo – appunto, solo "medio" - attribuito al cliente all'esito della profilatura. Similmente, nella seconda decisione, l'Arbitro ha ritenuto non condivisibile la positiva valutazione di adeguatezza cui era giunto l'intermediario, non risultando congruamente giustificata l'associazione ad un cliente con profilo di rischio "conservativo" di uno fondo caratterizzato da un grado di rischio che il relativo KIID individua come di livello 4, in una scala da 1 a 7.

Decisione n. 7782 del 27 dicembre 2024 (ricorso ID 11243)

Report di adeguatezza - Formule generiche e standardizzate - Inidoneità informativa - Commercializzazione di OICR - Obblighi informativi - Consegna del KIID - Modalità non cartacea - Requisiti

Il verbale di consulenza che restituisce una valutazione di adeguatezza positiva sulla base di spiegazioni generiche, apodittiche e standardizzate non è conforme al quanto statuito dall'art. 41, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 20307/2018 - il quale impone 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 corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente - e dall'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"*. Non può ritenersi, pertanto, sufficientemente dettagliato il contenuto di relazioni di consulenza che riportano soltanto il profilo finanziario assegnato al cliente, l'esito delle verifiche svolte e gli indici in base al quale il giudizio è stato eseguito, omettendo però di rappresentare la descrizione generale della consulenza e le motivazioni concrete per cui la raccomandazione fornita risulta coerente rispetto alla durata dell'investimento, alle conoscenze ed esperienze e alla propensione al rischio del cliente, anche in termini di capacità di sostenere perdite risultanti dal profilo finanziario del medesimo (*cf.* Decisione ACF n. 7123 del 12 gennaio 2024). Mere formule standardizzate sono volte ad adempiere in modo solamente formalistico gli obblighi in questione e, dunque, sostanzialmente inidonee a fornire al cliente la chiara spiegazione delle ragioni per cui l'investimento è coerente con le caratteristiche personali e con gli obiettivi d'investimento perseguiti dalla clientela.

Con la medesima decisione, l'Arbitro ha confermato l'orientamento secondo cui, nelle controversie aventi ad oggetto la commercializzazione di fondi comuni d'investimento (rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE, c.d. UCITS), la dichiarazione del cliente di avere ricevuto il KIID - dichiarazione a cui viene riconosciuto valore probatorio pieno del fatto ivi attestato - è di per sé idonea a dimostrare l'avvenuta consegna al cliente di tale documento e a far ritenere correttamente assolti gli obblighi informativi. Con specifico riferimento alle modalità di consegna, il Collegio ha avuto poi modo di ribadire che, in alternativa al supporto cartaceo, il KID può essere consegnato su supporto durevole non cartaceo oppure tramite un sito internet a condizione, però, che l'uso di tale supporto risulti adatto al contesto in cui si svolge il rapporto tra l'intermediario e l'investitore e che quest'ultimo - cui deve essere stata data l'opportunità di scegliere tra informazioni fornite su carta e su altro supporto durevole - abbia scelto il supporto durevole in modo consapevole. L'intermediario è tenuto, inoltre, a dimostrare con quale modalità non cartacea ha concretamente fornito la documentazione al cliente.

Gennaio 2025

Decisione n. 7798 del 14 gennaio 2025 (ricorso ID 10948)

PAC assistito da polizza assicurativa - Coperture non operanti *ab origine* - Responsabilità dell'intermediario

Nel caso di sottoscrizione di un fondo tramite Piano di Accumulo Capitale ("PAC"), assistito da una polizza assicurativa avente natura accessoria rispetto al PAC, la cui finalità principale è quella di consentire il completamento dei pagamenti anche in presenza di eventuali circostanze nefaste che possano interessare il cliente dopo la sottoscrizione, l'aver abbinato coperture assicurative in parte non operanti *ex ante* in ragione dell'età del contraente, e comunque fisiologicamente inidonee a coprire l'intera durata dell'investimento, non può essere ritenuto un *modus operandi* improntato alla doverosa e costante osservanza dei canoni di diligenza professionale, né tantomeno volto ad assicurare il perseguimento del miglior interesse della clientela.

Decisione n. 7817 del 24 gennaio 2025 (ricorso ID 10972)

Prodotti di investimento assicurativi - Valutazione di adeguatezza "rafforzata" - Insufficienza delle esigenze assicurative raccolte dalla clientela

Nel caso di sottoscrizione di prodotti d'investimento assicurativi, l'intermediario deve svolgere la c.d. valutazione di adeguatezza rafforzata richiesta dal Regolamento Intermediari e, a tale scopo, raccogliere informazioni atte a rilevare in maniera congrua sia il livello di conoscenza ed esperienza dei clienti sulla tipologia di polizze oggetto di investimento sia le loro specifiche esigenze assicurative. Nel caso esaminato, il Collegio ha ritenuto che tale raccolta fosse avvenuta in modo insufficiente, constando il questionario di una sola domanda con cui erano state richieste indicazioni sugli obiettivi di tipo assicurativo, domanda che, peraltro, offriva tre possibili opzioni di risposta che raggruppavano finalità eterogenee e la cui generica formulazione non era idonea a raccogliere elementi sufficienti sulle specifiche esigenze assicurative dei contraenti.

Decisione n. 7821 del 24 gennaio 2025 (ricorso ID 11064)

Gestione di portafogli - Informativa sull'andamento della gestione - Obblighi gestori - Addebito ingiustificato delle commissioni di gestione

L'Intermediario che presta il servizio di gestione di portafogli, in ossequio al principio di c.d. vicinanza della prova, deve provare di avere assolto agli obblighi di rendicontazione, informando i clienti sull'andamento della gestione in corso, nonché di avere adottato, nell'ambito delle scelte di gestione

effettuate, azioni correttive per evitare l'aggravio di ulteriori perdite a valere sul patrimonio gestito. Nel caso in esame, l'Arbitro ha censurato la condotta dell'Intermediario che, nel momento di maggiore criticità dei mercati finanziari, non aveva comunicato ai clienti la gravità della *performance* generale registrata dal patrimonio, né movimentato il patrimonio gestito e, ciò nonostante, aveva addebitato ai clienti le relative commissioni di gestione. In presenza di un non corretto adempimento degli obblighi gestori e di rendicontazione informativa prescritti dalla normativa di settore da parte dell'intermediario, tali somme debbono ritenersi indebitamente percepite e vanno restituite ai clienti.

Febbraio 2025

Decisioni n. 7830 del 3 febbraio 2025 (ricorso ID 11042), 7840 (ricorso ID 10900) e 7844 (ricorso ID 11118) del 6 febbraio 2025

Prodotti di investimento assicurativi - Valutazione di adeguatezza “rafforzata” - Necessità di raccogliere le esigenze assicurative della clientela

Nell'esaminare dei casi in cui veniva contestata la violazione delle regole in materia di valutazione di adeguatezza in occasione della sottoscrizione di prodotti d'investimento assicurativi, l'Arbitro ha giudicato negativamente la circostanza che l'intermediario non avesse dimostrato di avere raccolto informazioni sulle esigenze assicurative del cliente, sottolineando come tali informazioni siano necessarie e funzionali alla corretta valutazione di adeguatezza c.d. “rafforzata”, richiesta per i prodotti finanziario assicurativi dal Regolamento Intermediari.

Decisione n. 7845 del 6 febbraio 2025 (ricorso ID 11127)

Firma digitale - Obblighi informativi

Traendo spunto da una controversia in cui la ricorrente eccepiva l'invalidità di una sottoscrizione apposta tramite firma digitale a distanza su documentazione dell'intermediario, l'Arbitro, pur non ravvisando, nel caso esaminato, irregolarità nel comportamento dell'intermediario convenuto, ha ritenuto opportuno richiamare l'attenzione sulla necessità che gli investitori che fanno uso di firma elettronica siano sempre idoneamente e preventivamente informati, al pari di quelli che appongono la loro sottoscrizione in forma olografa su supporto cartaceo, così da poterne far scaturire scelte di investimento sempre pienamente consapevoli.

Decisione n. 7850 del 12 febbraio 2025 (ricorso ID 11000)

Obblighi informativi - Informativa specifica - Documento “Investor Education” - Inidoneità ad assolvere gli obblighi

Non è sufficiente per l'assolvimento dei doveri informativi nella fase genetica degli investimenti la condotta dell'Intermediario che, non avendo fornito alcuna idonea prova che attesti la messa a disposizione del cliente di documentazione informativa sugli strumenti finanziari dedotti in lite prima della conferma del relativo ordine, si limiti ad affermare che sarebbe stata fornita informativa in merito alla natura e ai rischi degli investimenti in strumenti finanziari tramite il documento “Investor Education”, consegnato al cliente, in sede di formalizzazione del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento. Come già ripetutamente affermato dal Collegio, la consegna di un siffatto documento altro non sostanzia che un'informativa preliminare e d'ordine generale, all'evidenza non idonea ai fini del congruo assolvimento degli obblighi informativi prescritti dalla normativa di settore, che richiede di fornire informazioni sulle caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi connessi, al dichiarato fine di consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate. In buona sostanza, l'informazione sul tipo specifico di strumento finanziario deve precedere sempre ed essere comunque temporalmente contigua al momento di effettuazione

dell'investimento, non potendo dunque ritenersi soddisfattiva degli obblighi prescritti, un'informativa rilasciata all'apertura del rapporto, dunque in epoca anche temporalmente lontana rispetto all'effettuazione, poi, di investimenti sui mercati; con l'ulteriore paradosso che sarebbe, allora, rimesso al singolo investitore ricondurre gli strumenti d'interesse all'interno delle categorie indicate nel documento generale allegato al contratto quadro con il quale viene instaurato il rapporto di servizio.

Marzo 2025

Decisione n. 7914 del 25 marzo 2025 (ricorso ID 11083)

Prodotti di investimento assicurativi - Valutazione di adeguatezza "rafforzata" - Requisiti

Per il caso di valutazione di adeguatezza, la disciplina prevista per la distribuzione di prodotti assicurativi prevede la c.d. "adeguatezza rafforzata" che, previa raccolta delle esigenze assicurative volte a certificare la volontà assicurativa del cliente, implica di *"precisare le richieste e le esigenze di tale contraente e le ragioni su cui si fonda qualsiasi consulenza fornita su un determinato prodotto della specie"*. Ciò premesso, l'Arbitro ha ritenuto non assolti in modo congruo i suddetti obblighi da parte di un intermediario che, pur avendo genericamente raccolto le esigenze assicurative della cliente, non ha precisato nel *report* di consulenza relativo alla sottoscrizione della polizza le esigenze della contraente e, soprattutto, le ragioni per le quali le era stato consigliato un tale prodotto.

Giugno 2025

Decisione n. 8053 dell'11 giugno 2025 (ricorso ID 11606)

Responsabilità ex art. 31, comma 3, del TUF - Responsabilità extracontrattuale - Prescrizione quinquennale - *Dies a quo*

La responsabilità dell'intermediario in relazione alle asserite condotte illecite ascritte al consulente finanziario che opera per conto dell'intermediario, prevista dall'art. 31, comma 3, del TUF, è di tipo extracontrattuale e soggiace al termine quinquennale di prescrizione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2947 c.c. decorrente, non dal momento di commissione dell'illecito, bensì *"dalla data di rilevazione del danno, del nesso di causalità con il fatto illecito e dell'identità dell'autore dell'illecito"*.

Decisione n. 8054 dell'11 giugno 2025 (ricorso ID 11684)

Prodotti di investimento assicurativi - Polizza multi-ramo e multi-opzione - Obblighi informativi - Inidoneità dichiarazione di avere ricevuto il KID generico - Informazioni sulle specifiche opzioni di investimento prescelte - Prova rafforzata

Non può dirsi adeguatamente comprovato l'effettivo assolvimento degli obblighi informativi quando, sebbene nel modulo di proposta di sottoscrizione sia presente la dichiarazione di avere ricevuto il KID "base" della polizza e il documento con informazioni specifiche sulle opzioni prescelte, l'intermediario non abbia, tuttavia, fornito adeguata dimostrazione di avere effettivamente messo a disposizione del cliente gli specifici KID delle singole opzioni prescelte e neppure comprovato con quali specifiche modalità abbia reso in concreto le informazioni sui prodotti sottoscritti. Nel caso esaminato, la polizza sottoscritta, multi-ramo e multi-opzione, consentiva di ripartire in modo variegato il premio conferito, che poteva essere impiegato in numerosissimi OICR e ETF oltre che in una gestione separata; nel set informativo richiamato nel modulo di proposta, inoltre, i fondi interni opzionabili erano solamente elencati senza che fosse riportato il rischio ad essi associato. L'Arbitro ha ritenuto che, in un siffatto contesto, fosse davvero complesso per l'investitore poter ricavare in autonomia le informazioni e operare una scelta consapevole tra le numerose opzioni a disposizione. Un tale *modus operandi* è già stato oggetto di censura da parte dell'ACF che ha statuito che non può

esigersi che l'investitore, per acquisire le informazioni funzionali a scelte d'investimento consapevoli, debba egli, in autonomia, attivarsi nel senso di visionare centinaia di KID di fondi interni per poter individuare il proprio e, al contempo, procedere ad una valutazione ponderata del rischio che va ad assumersi a seconda della percentuale conferita in ogni opzione (*cf.* Decisione ACF n. 7766 del 17 dicembre 2024).

Decisione n. 8057 del 25 giugno 2025 (ricorso ID 11496)

Classificazione della clientela - Cliente professionale su richiesta - Requisiti - Verifica su base triennale del requisito dell'esperienza

In materia di classificazione della clientela, il quadro normativo di riferimento stabilisce che gli intermediari: *i)* devono adottare per iscritto misure interne appropriate per classificare i clienti; *ii)* possono accogliere la richiesta di un cliente di essere classificato come cliente professionale solo dopo avere adottato tutte le misure ragionevoli per accertarsi che il cliente soddisfi i requisiti richiesti; *iii)* devono adottare provvedimenti appropriati se - dopo l'iniziale accoglimento della richiesta di essere classificato come cliente professionale - constatano che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie. Esaminando un caso in cui il ricorrente si doleva del fatto che, dopo l'iniziale accoglimento della richiesta di essere classificato come cliente professionale, l'intermediario gli aveva segnalato la mancanza sopravvenuta dei requisiti necessari per il mantenimento di tale *status* con particolare riferimento a quello di esperienza (che, invece, egli era determinato a voler mantenere), l'ACF, nel sottolineare le finalità di maggior tutela della clientela perseguite dalla disciplina, ha ritenuto non censurabile (ma anzi maggiormente prudentiale anche per l'investitore) una *policy* che preveda lo svolgimento, dopo l'iniziale accoglimento di una richiesta di classificazione come cliente professionale, di una verifica su base triennale del requisito dell'esperienza, in quanto scelta che non può considerarsi irragionevole alla luce della costante evoluzione cui sono fisiologicamente soggetti i mercati e gli strumenti finanziari, anche sulla spinta dell'evoluzione tecnologica, con inevitabili riflessi sul quadro regolatorio primario e secondario.

Decisione n. 8079 del 26 giugno 2025 (ricorso ID 11444)

Trading online - Obblighi informativi - Inadempimento - Pregressa e frequente operatività sui titoli dedotti in lite - Reiterati acquisti e vendite - Interruzione del nesso causale

Pur rilevando alcune carenze comportamentali imputabili all'Intermediario anche sotto il profilo del corretto adempimento degli obblighi informativi nella fase genetica degli investimenti, il Collegio ha escluso la sussistenza del nesso di causalità tra inadempimento e danno, sull'assunto che il ricorrente, anche in presenza di più esaustivo quadro informativo sulle caratteristiche e sul livello di rischio delle azioni su cui ha operato, si sarebbe comunque determinato all'acquisto. L'Arbitro è pervenuto a tale conclusione sulla base di evidenze che mostravano che il ricorrente era munito di specifiche conoscenze in ordine alle caratteristiche e ai rischi delle azioni dedotte in lite, avendo per anni realizzato sulle stesse un'intensa attività di *trading*, caratterizzata da autonome, frequenti e reiterate operazioni di negoziazione, intervallando acquisti e vendite, senza che il progressivo andamento decrescente del corso del titolo (evento di per sé sintomatico dell'accresciuto livello di rischio delle azioni) l'avesse mai dissuaso dal proseguire una tale operatività; tutto ciò, in un momento storico in cui erano ben note, grazie alla relativa eco mediatica, le vicende societarie che stavano interessando l'emittente e i profili di rischio inevitabilmente associati ai relativi titoli partecipativi.

Decisioni n. 8086 (ricorso ID 11457) e 8087 (ricorso ID 11458) del 27 giugno 2025

Gestione patrimoniale - Decesso del titolare - “Congelamento” del patrimonio - Dovere dell’intermediario di non proseguire la gestione

In tema di chiusura dei rapporti in caso di morte del relativo intestatario, la mera comunicazione, da parte dell’erede, del decesso del *de cuius* non comporta, come automatica conseguenza, la pronta attivazione dell’intermediario ai fini della liquidazione dei prodotti finanziari, bensì una sorta di “congelamento” del patrimonio allo scopo sia di tutelare gli eredi sia di assicurare il rispetto degli obblighi fiscali nei confronti dell’erario; il che - con specifico riguardo ai titoli contenuti nelle gestioni patrimoniali - implica che essi siano soggetti ad una sorta di “blocco” fino alla consegna della dichiarazione di successione che, unitamente all’espressa richiesta di liquidazione, rappresenta il presupposto necessario per consentire all’intermediario di procedere con la vendita. Prima di tali adempimenti da parte degli eredi, non sono ravvisabili profili di inerzia dell’intermediario. Nel caso esaminato, l’Arbitro ha osservato che, se il comportamento del gestore non può essere censurato per la mancata liquidazione immediata della gestione patrimoniale al ricevimento della mera notizia del decesso del relativo titolare, esso può esserlo - ove espressamente contestato - sotto il diverso profilo del mancato “congelamento” degli strumenti finanziari contenuti nella gestione, laddove risulti che l’intermediario, invece di astenersi dal continuare a gestire attivamente il patrimonio, abbia proseguito nella gestione, determinando risultati peggiori rispetto a quelli che si sarebbero realizzati in assenza di attività gestoria.

Luglio 2025

Decisione n. 8098 del 3 luglio 2025 (ricorso ID 11513)

Irricevibilità - Difformità tra reclamo e ricorso - Nuovi argomenti e fatti secondari - Infondatezza dell’eccezione

Il requisito della medesimezza dei fatti tra oggetto del reclamo e del ricorso, richiesto a pena di irricevibilità, dall’art. 10, comma 2, lett. a) del Regolamento ACF, va inteso in termini non formali, ma come sostanziale equivalenza delle doglianze articolate nei due atti. Non è, pertanto, preclusa al ricorrente la possibilità di allegare nel ricorso nuovi argomenti, o anche nuovi fatti secondari, la cui deduzione nel procedimento avanti l’Arbitro sia la naturale conseguenza dell’interlocuzione già intervenuta con l’intermediario nella fase di reclamo.

Decisione n. 8103 del 10 luglio 2025 (ricorso ID 11495)

Principio della “ragione più liquida” - Assenza di danno - Rivalutazione monetaria - Sua accessorietà rispetto all’accoglimento della domanda principale

La controversia può essere decisa basandosi sulla “ragione più liquida”, ossia dando precedenza alla questione di più facile soluzione senza necessità di approfondire questioni più complesse attinenti alla violazione delle regole di comportamento nella prestazione dei servizi di investimento da parte dell’Intermediario resistente. Nel caso sottoposto all’attenzione del Collegio, la documentazione versata in atti, infatti, consentiva di affermare agevolmente che il ricorrente non aveva subito alcun danno in ragione dell’investimento contestato, avendo quest’ultimo dichiarato di avere ottenuto, in seguito alla liquidazione delle quote del fondo dedotto in lite, un - seppur modesto - guadagno. Nell’occasione, è stato affermato anche che, non sussistendo alcun danno patrimoniale, non può essere riconosciuta alcuna rivalutazione monetaria sul capitale originariamente investito. La rivalutazione monetaria è, infatti, generalmente riconosciuta, in presenza di un danno patrimoniale, dalla data delle operazioni contestate sino alla decisione in aggiunta alla somma riconosciuta a titolo risarcitorio, trattandosi quest’ultima per l’appunto di “debito di valore” (cfr. Decisioni ACF n. 4103 del 4 agosto 2021 e n. 2677 del 16 giugno 2020), per compensare la perdita di valore del denaro nel tempo

dovuta all'inflazione. Essa, pertanto, pur non costituendo una voce autonoma di rimborso, è conoscibile dal Collegio, ma soltanto come richiesta di natura accessoria all'accoglimento della domanda principale.