



Decisione n. 7127 del 17 gennaio 2024

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. D. Braga – Membro

Prof. Avv. M. de Mari – Membro

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 15 gennaio 2024, in relazione al ricorso n. 9761, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta al Collegio concerne il tema della responsabilità dell'Intermediario per il non corretto adempimento degli obblighi relativi alla prestazione del servizio di consulenza con riguardo alla sottoscrizione di quote di un fondo, in particolare con riguardo all'informativa resa ed all'adeguatezza dello strumento finanziario rispetto al profilo della Ricorrente.

2. La Ricorrente rappresenta di aver sottoscritto quote di un fondo comune di investimento in data 24 marzo 2022, dietro insistente consiglio del consulente a lei assegnatole dall'Intermediario qui convenuto, che le aveva descritto l'investimento come conveniente ed adatto alle sue esigenze.

L'istante, deducendo di essere un investitore medio con laurea in materie sociologiche e senza un'adeguata conoscenza ed esperienza per operare sugli strumenti finanziari proposti, che richiedono una adeguata capacità e propensione al rischio, lamenta di non aver ricevuto informazioni precise e corrette in relazione all'investimento in lite, rilevando che, se fosse stata adeguatamente informata, non avrebbe sottoscritto l'operazione finanziaria proposta; ella contesta all'Intermediario ed al suo consulente di aver perseguito soltanto l'obiettivo di far sottoscrivere l'operazione, senza porla in condizione di effettuare una scelta d'investimento consapevole.

La Ricorrente chiede, quindi, che sia liquidato in suo favore un risarcimento del danno pari al rimborso dell'intero capitale investito, per un importo di 18.000,00 euro.

3. L'Intermediario ha resistito, chiedendo il rigetto del ricorso e deducendo di avere operato nel rispetto della normativa, e di aver prestato il servizio di consulenza in virtù del contratto sottoscritto tra le parti in data 27 aprile 2010, sulla base delle informazioni rilasciate dalla Ricorrente nel questionario MiFID del 12 marzo 2021, in cui ella aveva dichiarato un profilo di rischio bilanciato e di lungo periodo.

Rappresenta, altresì, l'Intermediario che, come emerge dal verbale di esito di consulenza relativo alla proposta di investimento nel fondo in lite, l'operazione era risultata adeguata sulla base delle informazioni relative alla situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento della Ricorrente, nonché alle informazioni utili a definire il livello di conoscenza ed esperienza in materia di investimenti da lei rilasciate.

Dopo aver preso visione del citato verbale, la Ricorrente aveva dato corso all'operazione, sottoscrivendo la relativa documentazione, contenente evidenza dei costi sostenuti per l'investimento e diverse dichiarazioni e prese d'atto, tra le quali anche quella relativa alla presa visione del KIID. Per quanto concerne l'appropriatezza dell'investimento, il modulo dispositivo indica espressamente al cliente che *“Il Richiedente possiede il livello di conoscenza ed esperienza ritenuto necessario dalla Banca per operare sullo strumento finanziario oggetto della stessa”*.

L'Intermediario difende la correttezza dell'operato del consulente, il quale aveva correttamente e compiutamente informato la cliente prima della sottoscrizione dell'investimento, e rileva, in ogni caso, che la Ricorrente non ha fornito adeguate evidenze probatorie in merito alle asserite assicurazioni che avrebbe ricevuto dal consulente sulla bontà dell'investimento: aspetti, questi ultimi, attinenti alla dinamica dei rapporti tra le parti, e per i quali non si applica il principio dell'inversione dell'onere della prova di cui all'art. 23, comma 6, del TUF.

L'Intermediario contesta altresì la richiesta risarcitoria avanzata, e deduce che – sebbene la Ricorrente abbia formulato un *petitum* di 18.000,00 euro (corrispondente al controvalore complessivo che si era concordato di investire con la cliente nel quadro di un più ampio piano di accumulo) – ella ha versato soltanto 8.000,00 euro nel fondo, il cui controvalore è pari a 7.615,77 euro, con una perdita di 384,23 euro. La Ricorrente, inoltre, pur lamentando l'insoddisfazione per l'investimento proposto, continua ad accumulare quote nel fondo oggetto del ricorso, invece di interrompere il piano di accumulo e limitarsi a mantenere la quota investita, ovvero esercitare il diritto di rimborso del capitale investito senza l'applicazione di alcuna penale.

4. Parte Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, entrambi ribadendo nella sostanza quanto già dedotto e domandato.

DIRITTO

I. La controversia concerne l'acquisto di quote del fondo disposta dalla Ricorrente il 24 marzo 2022, nell'ambito di un piano di accumulo (PAC), che prevedeva 36 versamenti mensili da 500 euro, i primi 6 dei quali con pagamento anticipato.

In relazione a tale investimento, l'istante lamenta la carenza di informativa e la non adeguatezza e non appropriatezza al proprio profilo. L'operazione è stata disposta a seguito di prestazione del servizio di consulenza da parte dell'Intermediario, che ha reso un verbale con il quale l'investimento è stato ritenuto adeguato al profilo dell'istante.

Giova soggiungere che l'Intermediario ha rappresentato, senza che la circostanza sia stata contestata, di aver versato alla Ricorrente, con riguardo all'investimento

dedotto in lite, 500 euro a titolo di rimborso commissioni, depositando nel fascicolo istruttorio la relativa contabile.

2. Nelle controversie aventi ad oggetto l'inadempimento degli obblighi informativi nella commercializzazione di fondi comuni d'investimento (rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE, C.D. UCITS), è orientamento consolidato dell'Arbitro che la dimostrazione da parte dell'intermediario dell'avvenuta consegna al cliente del KIID (*Key Investor Information Document*) è circostanza di per sé idonea a far ritenere correttamente assolti i predetti obblighi. Nella fattispecie in esame, il modulo di sottoscrizione dell'investimento, digitalmente sottoscritto dall'istante, contiene la dichiarazione di aver ricevuto il KIID, di accettarlo in ogni sua parte e di riceverlo in uno dei due formati previsti, fatto che peraltro non è stato contestato. Secondo le indicazioni contenute nel KIID, il livello di rischio dello strumento è pari a 6 in una scala di 7 valori, e l'orizzonte temporale di investimento raccomandato è di 5 anni.

La Ricorrente ha dedotto di essersi determinata a concludere l'operazione in quanto il consulente, nonostante l'elevato rischio dell'investimento, aveva insistito affinché lo sottoscrivesse, asserendo trattarsi di un'ottima scelta d'investimento.

Tale circostanza non risulta, però, supportata da elementi atti a comprovarla. Trattandosi di questioni che attengono alla dinamica dei rapporti tra le parti, sarebbe stato onere dell'istante dimostrare che l'Intermediario aveva fornito informazioni diverse da quelle contenute nel KIID, alla luce del costante orientamento dell'ACF, secondo cui le doglianze attinenti alla dinamica dei rapporti tra il cliente ed il personale dell'intermediario non possono essere meramente allegate, ma devono trovare riscontro in idonee evidenze, che è onere del ricorrente fornire, vertendo in tal caso la prova su circostanze che si collocano al di fuori dell'applicazione del principio di inversione dell'onere della prova di cui all'art. 23 del TUF (Decisione n. 6905 del 13 ottobre 2023).

Pertanto, le contestazioni relative agli inadempimenti agli obblighi informativi da parte dell'Intermediario non possono dirsi fondate.

3. Il verbale di consulenza dedotto in lite, datato 24 marzo 2022, redatto sulla base delle informazioni rilasciate dalla Ricorrente sulla propria situazione finanziaria e sui propri obiettivi di investimento, ed in considerazione della sua dichiarazione di voler investire un ammontare di circa 3.000 euro, si conclude con una valutazione di positiva adeguatezza dell'investimento, in quanto il presentatore possiede il livello di conoscenza ed esperienza ritenuto necessario dalla Banca per operare sugli strumenti/prodotti contenuti nel portafoglio.

Emerge, altresì, dal citato verbale:

- che il rischio di mercato associato al portafoglio era in linea con la propensione al rischio della cliente ed il rischio di liquidità del portafoglio è complessivamente in linea col suo orizzonte temporale;
- che non si rilevava nel portafoglio un livello di concentrazione di strumenti emessi dal medesimo emittente, eccedente le soglie definite dalla Banca;
- che non si rilevava una concentrazione di strumenti/prodotti ritenuti dalla Banca a complessità molto elevata, eccedente le soglie definite dalla Banca medesima;
- che il KiloVar5 associato al profilo era pari a 27, e che il KiloVar5 effettivo del portafoglio in caso di esecuzione della proposta era pari a 16.

L'operazione oggetto della proposta viene ivi definita come "prenotazione sottoscrizione PAC", con importo di sottoscrizione di 3.000,00 euro, nel contesto di un piano di accumulo di 36 rate mensili per un importo di 500,00 euro ciascuna. Ebbene, è noto che la valutazione di adeguatezza deve essere effettuata dagli intermediari prestatori di servizi d'investimento in conformità alle disposizioni dell'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 corrisponda alle preferenze, agli obiettivi ed alle altre caratteristiche del cliente), nonché alle previsioni dell'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”).

Orbene, rileva il Collegio che, nel caso di specie, la valutazione di adeguatezza non può ritenersi in linea con i citati *standards* normativi, contenendo essa, a ben vedere, per lo più formule generiche e standardizzate che riproducono, nella sostanza, la definizione stessa dei concetti di appropriatezza e di adeguatezza, ma non dettaglia riferimenti specifici alle valutazioni concretamente svolte nella fattispecie, né individua le ragioni particolari per cui l'investimento risultava adeguato al profilo della cliente odierna Ricorrente.

In particolare, la proposta non chiarisce perché lo strumento proposto, particolarmente rischioso (come detto, con un livello di rischio pari a 6 in una scala di 7 valori, e con un Kilovar5 pari a 34 e superiore a quello massimo associato al profilo, pari a 27), sia stato considerato adeguato, né spiega le ragioni per cui il portafoglio abbia superato positivamente tutte le valutazioni svolte, nonostante diversi titoli abbiano un Kilovar5 elevato e la percentuale di strumenti appartenenti alla categoria “azionario” sia superiore a quella prevista dalla banca per il portafoglio di riferimento.

Ancora, non è chiarito perché sia stato assegnato al portafoglio “finale” un Kilovar5 pari a 16 in relazione ad un portafoglio composto da 7 strumenti, dei quali 1 (corrispondente a circa il 17% del capitale) con un Kilovar5 pari a 9 (rientrante nel secondo scaglione); 2 (corrispondenti a circa il 43% del portafoglio) con Kilovar5 pari a 13 (rientranti anch'essi nel secondo scaglione); e 4 (corrispondenti a circa il 38% dello stesso) con un Kilovar5 molto superiore e pari a 32 o 34 (rientranti nel quarto scaglione, il più elevato).

Infine, a fronte dell'intenzione della Ricorrente di investire un importo di 3.000,00 euro, l'investimento oggetto della proposta comporta un impegno nell'arco di 3 anni per un ammontare complessivo di 18.000,00 euro, senza che il documento espliciti alcuna considerazione in merito.

4. A ciò aggiungasi che la scarsa documentazione agli atti non consente di ricostruire il profilo complessivo della Ricorrente, rinvenendosi soltanto l'estratto della situazione finanziaria al 31 marzo 2022, in cui è rappresentato che il portafoglio, di circa 110.000,00 euro, era a quella data composto da 7 diversi strumenti finanziari, tra cui quello oggetto di contestazione, dei quali non sono note le caratteristiche ed il livello di rischio, se non in termini di kilovar⁵ assegnato dall'Intermediario e pari a 9 in un caso (circa 17% del capitale), 13 in 2 casi (circa 43% del capitale), e 32 in 3 casi (circa 36% del capitale).

Nel questionario MiFID raccolto un anno prima, il 12 marzo 2021, in tema di propensione al rischio, l'istante ha indicato di attendere dagli investimenti una media oscillazione del valore del capitale investito, con rendimento atteso e rischio di perdita significativi (profilo bilanciato); l'orizzonte temporale è individuato come prevalentemente o totalmente di lungo periodo.

Tuttavia, con riguardo al livello di esperienza e conoscenza in ambito finanziario, nel questionario non sono presenti domande concernenti la conoscenza specifica delle diverse tipologie di strumenti finanziari. L'unica domanda presente in punto di esperienza era volta ad acclarare se la Ricorrente avesse effettuato operazioni presso altri intermediari finanziari nel corso dell'ultimo anno, domanda alla quale ella risulta aver risposto negativamente.

Detto questionario presenta, ad avviso del Collegio, vari profili di criticità, rilevandosi – oltre al fatto di non contenere domande volte ad individuare le conoscenze specifiche delle diverse tipologie di strumenti finanziari – che esso non poteva dirsi idoneo a raccogliere sufficienti informazioni in merito all'effettiva esperienza della cliente in materia finanziaria, né il relativo “livello” di propensione al rischio.

5. Accertata, in relazione a quanto sopra specificato, la responsabilità dell'Intermediario relativamente allo svolgimento della valutazione di adeguatezza ed alla raccolta del questionario di profilatura, passando alla quantificazione del danno conseguentemente occorso, si evidenzia anzitutto che il continuato possesso dei titoli non può essere considerato di per sé ostativo al riconoscimento del risarcimento di un danno, potendo in tali casi farsi applicazione del principio

affermato dalla Suprema Corte (Cass. 29 dicembre 2011, n. 29864) ai sensi del quale, in tale evenienza, il risarcimento deve essere liquidato in misura pari alla perdita di valore intervenuta alla data in cui il cliente ha assunto consapevolezza delle irregolarità poste in essere dall'intermediario, sull'assunto che *“le conseguenze dell'indebito accollo del rischio al cliente [...] cessano - o quanto meno non sono più direttamente riconducibili alla violazione da parte dell'intermediario dei propri obblighi verso l'investitore - a partire dal momento in cui quest'ultimo, adoperando l'ordinaria diligenza cui ciascuno è tenuto nella gestione del proprio patrimonio, sia stato in grado di percepire egli stesso l'esistenza di tali rischi. Quel che accade a partire da quel momento in poi è presumibile sia frutto di una scelta autonoma [...] del cliente di conservare la titolarità dei titoli”*.

Quest'Arbitro ha avuto modo di precisare che il rischio che il perdurante possesso dei titoli possa consentire al cliente di giovarsi dell'eventuale incremento di valore degli stessi rappresenta il *“naturale effetto del principio affermato anche dalla giurisprudenza di legittimità in base al quale, in caso di mancata tempestiva vendita di titoli, l'investitore, come sopporta il rischio di eventuali ulteriori perdite, si giova anche di eventuali riprese di valore”* (Decisione ACF n. 7084 del 21 dicembre 2023).

Orbene, ritiene il Collegio che la odierna Ricorrente, quantomeno alla data di presentazione del reclamo (2 settembre 2022), avesse oramai acquisito piena consapevolezza dei profili di criticità insiti nell'operazione controversa. Così ragionando, va detto che dalla documentazione agli atti risulta che, al 5 settembre 2022, a fronte di versamenti per l'importo di 5.500,00 euro, la Ricorrente era titolare di 52,9258 quote del fondo, le quali avevano un valore unitario di 97,31 ed un controvalore complessivo di 5.150,21 euro.

Di conseguenza, il risarcimento del danno si ragguaglia, in linea captale, a 349,79 euro, pari alla differenza, a tali date, tra il capitale effettivamente investito con il PAC ed il valore delle quote del fondo detenute dalla Ricorrente.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 377,77, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione 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 € 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