



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. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 12 aprile 2024, in relazione al ricorso n. 10244, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta al Collegio concerne la responsabilità dell'Intermediario per violazioni relative agli obblighi informativi ed alla valutazione di adeguatezza con riferimento ad investimenti in fondi comuni.

2. La Ricorrente espone:

- che dalla profilatura effettuata in sede di apertura del rapporto con l'Intermediario, il 10 febbraio 2016, emergeva un profilo di rischio prudente;
- che il 23 luglio 2019, su proposta del consulente finanziario – il quale, senza fornirle alcuna informazione, né documento informativo, le aveva

raccomandato l'acquisto di quote di un fondo *“prospettandole rendimenti superiori alla media degli altri fondi della stessa categoria, pur con un profilo di rischio molto basso, investendo il comparto solo ed esclusivamente in obbligazioni emesse da Stati o emittenti privati”* – aveva sottoscritto *“32,4101 quote del predetto fondo per un controvalore di € 15.000,00 oltre commissioni pari ad € 9,00”*;

- che, in data 27.2.2020, il consulente finanziario – anche in questo caso senza fornire alcuna informazione, né documento informativo – *“compulsava la cliente per l'acquisto di altre quote (n.7,991 x un controvalore di € 4285,71 oltre commissioni e spese per un totale di ulteriori € 4500,00), evidenziando che la società di gestione aveva ridotto sensibilmente le commissioni di ingresso e che, pertanto, era un'occasione assolutamente da non lasciarsi sfuggire”*;
- che i fondi in lite erano stati in seguito sospesi, senza possibilità di disinvestimento *“e creati portafogli collaterali laddove venivano fatti confluire tutte le obbligazioni illiquide e gli altri strumenti finanziari illegittimi (c.d. side pocket) di cui a tutt'oggi non si hanno precise notizie”*;
- che tale circostanza, nonché le anomalie gestorie riscontrate dall'autorità di controllo francese, non potevano non essere a conoscenza dell'Intermediario, il quale, attraverso la rete dei suoi consulenti, ha perseverato nell'indurre i propri clienti ad acquistare, anziché vendere, altre quote;
- che *“non appena veniva ridata agli investitori la possibilità di vendere le quote la ricorrente diligentemente ed immediatamente azzerava in data 14.07.2021 l'investimento ottenendo un rimborso netto di € 15.099,53, con una perdita complessiva di € 4.186,86 in conto capitale (di oltre il 20%)”*.

A fronte dei fatti rappresentati, la Ricorrente contesta all'Intermediario:

- la violazione degli obblighi informativi, poiché il fondo *“aveva la facoltà di investire le proprie masse in obbligazioni illiquide nella misura del 10 % (poi accertata addirittura al 30%) e ciò, infatti, non si evince nemmeno dal KID trasmesso in forma cartacea dall'intermediario alla ricorrente solo a*

seguito di specifiche richieste”, nonché la mancata informativa sugli eventi che hanno interessato il fondo in lite, resi pubblici nel giugno 2019;

- l’errata prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, *“che non consentiva di procedere all’esecuzione degli ordini in quanto in netto contrasto con il profilo estremamente prudente dell’investitrice (casalinga e senza alcuna specifica competenza nel settore finanziario) che viceversa, se fosse stata fornita, l’avrebbe ovviamente fatta desistere”*.

La Ricorrente chiede, conclusivamente, un risarcimento del danno per la complessiva somma di €. 4.186,18.

3. L’Intermediario ha resistito, chiedendo il rigetto del ricorso.

In punto fatto, egli precisa che:

- il 10 febbraio 2016, la Ricorrente aveva sottoscritto con la Banca un contratto per la prestazione dei servizi bancari e finanziari, in esecuzione del quale erano stati aperti il rapporto di conto corrente e di deposito titoli;
- nella medesima occasione, la Ricorrente aveva rilasciato le informazioni sul proprio profilo finanziario dichiarando, tra l’altro, di tenersi informata almeno una volta al mese sull’andamento dei mercati finanziari e di aver disposto nell’ultimo anno presso un diverso intermediario operazioni in obbligazioni, titoli di Stato e fondi comuni di investimento;
- il 14 aprile 2016, la Ricorrente aveva aggiornato *on-line* la precedente profilatura, dichiarando di essere disposta ad accettare una *“Media oscillazione del valore del capitale investito: rendimento atteso e rischio di perdita significativi”*;
- il 18 luglio 2019 ed il 24 febbraio 2020, la Ricorrente aveva acquistato, tramite il sito della Banca, n. 32,4101 e n. 7,9918 quote del fondo in lite, per un controvalore, rispettivamente, di € 15.009 e di € 4.509,00.

Quanto alle vicende che hanno interessato la società di gestione del fondo in epoca successiva alla sottoscrizione, l’Intermediario rileva che, il 28 agosto 2020, il consiglio di amministrazione del fondo aveva deciso di sospendere temporaneamente tutte le richieste di sottoscrizione e di *switch*, e che di ciò la Banca aveva fornito dettagliata informativa alla Ricorrente il 4 settembre 2020, mediante

apposita *e-mail*, che rimandava al comunicato ufficiale della società di gestione, pubblicato nell'area riservata del sito della Banca.

Il 14 ottobre 2020, la Banca aveva comunicato alla Ricorrente che, a seguito delle operazioni di scorporo effettuate dalla società di gestione tra i fondi c.d. "Specchio" (in cui era stata convogliata la sola componente "liquida" del portafoglio originario del fondo) ed i fondi c.d. *Side Pocket* (in cui, invece, era stata convogliata la componente "illiquida"), le quote possedute nei primi erano state rese di nuovo negoziabili.

Per effetto dell'operazione di scorporo, la Ricorrente, a fronte delle iniziali n. 40.402 quote del fondo, aveva ottenuto n. 40,402 quote del fondo "Specchio" e n. 40,402 quote del fondo "Side Pocket". Il 14 luglio 2021, ella aveva chiesto il rimborso delle quote del fondo "Specchio", ricavandone la somma complessiva di € 15.099,53.

Nel corso del mese di febbraio 2023, l'emittente aveva dato avvio al processo di liquidazione dei fondi "Side Pocket", e la Ricorrente *"ha ottenuto, presso il diverso intermediario ove le quote sono state trasferite, la somma di 8,38 Euro per ogni quota e, quindi, un importo complessivo pari a 338,57 Euro"*.

Ciò premesso, l'Intermediario difende il proprio operato in relazione al rispetto degli obblighi informativi, deducendo:

- che gli investimenti erano stati disposti *on-line* dalla Ricorrente, nell'ambito della cd. *web collaboration*, dopo aver ricevuto e letto il KIID del Fondo, nonché l'esito della valutazione di adeguatezza delle relative operazioni di investimento, contenute nel verbale di consulenza;
- che la Ricorrente aveva dichiarato di *"aver letto, compreso e scaricato"* tali documenti ed aveva autonomamente deciso di procedere con l'investimento, passando alla successiva fase di sottoscrizione e confermando il tutto mediante PIN dispositivo;
- che il KIID del Fondo prevedeva, nella sezione dedicata al "Profilo di Rischio Rendimento", un indicatore di rischio pari a 6, in una scala da 1 a 7;

- che aveva prestato in favore della Ricorrente il servizio di collocamento, attenendosi alle istruzioni dell'emittente, dell'offerente e del responsabile del collocamento, e consegnando alla cliente la pertinente documentazione d'offerta, e di essere, pertanto, un *“soggetto estraneo all'attività di gestione dei fondi, sulla quale non ha alcun potere di intervento o controllo”*;
- che, alla data del secondo investimento effettuato dalla Ricorrente, ossia luglio 2019, *“non vi erano rilevanti oscillazioni negative nell'andamento del Fondo [...] o procedimenti in corso e/o accertamenti delle competenti Autorità di Vigilanza e/o altri fatti che impattassero sulla negoziabilità degli stessi. [...] Soltanto ad agosto del 2020 (e, quindi, in un momento successivo alla sottoscrizione delle quote da parte della Cliente) il Consiglio di Amministrazione [...] comunicava la decisione di sospendere temporaneamente tutte le richieste di sottoscrizione, switch e rimborso di alcuni fondi”*;
- che, successivamente al verificarsi di tali vicende, la Banca aveva fornito alla propria clientela tempestiva informativa in merito a qualsiasi aggiornamento rilevante, anche mediante pubblicazione di tutte le comunicazioni ufficiali riguardanti i fondi nell'area riservata del sito.

Quanto alla lamentata inadeguatezza dell'investimento proposto in consulenza, la Banca deduce di aver effettuato una valutazione di adeguatezza in ottica di portafoglio e non di singolo investimento, che aveva dato esito positivo in quanto:

- la Ricorrente possedeva il livello di conoscenza ed esperienza ritenuto necessario per operare sullo strumento, sulla base delle risposte fornite in occasione della compilazione del questionario di profilatura, aggiornato il 14 aprile 2016;
- il rischio di mercato associato al portafoglio della Ricorrente era in linea con la sua propensione al rischio;
- l'orizzonte temporale associato al portafoglio era in linea con la propensione al rischio dichiarata nel questionario (oltre 60 mesi).

La Banca, infine, contesta la quantificazione del danno prospettata dalla Ricorrente ed eccepisce il concorso di colpa di quest'ultima, che, *“pur essendo stata resa*

edotta delle caratteristiche e dei rischi inerenti il Fondo [...] ha comunque autonomamente e consapevolmente deciso di investire su tale strumento finanziario”.

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

1. Il fondo oggetto del ricorso è un fondo comune d’investimento UCITS, autorizzato dall’*Autorité des marchés financiers* (AMF).

2. Dalla documentazione in atti emerge che, nell’ottobre del 2020, il fondo in contestazione è stato oggetto di una scissione in altri due fondi, un primo destinato a raccogliere la parte *in bonis* degli *assets* ed a mantenere le caratteristiche originarie del fondo, ed un secondo, cui è stata aggiunta alla denominazione la sigla SP (*side pocket*), destinato a raccogliere gli strumenti illiquidi, le cui quote hanno subito un tracollo nel valore e nella liquidabilità.

L’identificazione delle operazioni contestate non è controversa, trattandosi di due operazioni di sottoscrizione di un totale di n. 40,419 quote del fondo, come di seguito dettagliato:

- sottoscrizione, il 18 luglio 2019, di n. 32,410100 quote, per un controvalore di €. 15.000, derivante da un prezzo unitario di €. 462,82, senza commissione, oltre a €. 9 di spese (NAV di riferimento: 19 luglio 2019);
- sottoscrizione, il 21 febbraio 2020, di n. 7,9918 quote, per un controvalore di €. 4.500 derivante da un prezzo unitario di €. 536,26 e spese per €. 214,19, oltre a €. 9 di commissioni (Nav di riferimento: 25 febbraio 2019).

A seguito delle vicende relative al fondo, la Ricorrente è divenuta titolare di n. 40,4019 quote del c.d. fondo “Specchio” (*in bonis*) e di n. 40,4019 quote del c.d. fondo *side pocket* (non negoziabile e in liquidazione).

Il 14 luglio 2021 la Ricorrente ha chiesto e ottenuto il rimborso di n. 40,4019 quote del fondo *in bonis* al prezzo unitario di €. 375,53, ricavandone un rimborso netto di €. 15.099,53.

Tali operazioni sopra indicate trovano riscontro negli estratti conto e nelle note contabili in atti.

Nel corso del contraddittorio è emerso che la Ricorrente, il 25 gennaio 2023, ha ricevuto dall'emittente una prima *tranche* di rimborso relativa alle quote confluite nel fondo *side pocket*, per un importo di € 338,57.

Con riferimento al servizio di investimento prestato, non è altresì controverso tra le parti che le operazioni contestate siano state disposte nell'ambito del servizio di collocamento, all'esito del servizio di consulenza in materia di investimenti, prestati tramite la piattaforma di *trading on-line* dell'Intermediario, il quale ha documentato con i *log* di sistema di aver prestato il servizio di consulenza in modalità di c.d. "*web collaboration*", che prevede la consegna di un apposito verbale di consulenza. L'Intermediario nega che l'operazione sia stata raccomandata informalmente dal consulente finanziario di riferimento e, in ogni caso, rileva che tale circostanza, evocata dalla Ricorrente, non è stata da quest'ultima provata.

Con riferimento, poi, al profilo della Ricorrente, si tratta di una persona fisica, classe 1970. Il questionario MiFID dell'aprile 2016, *pro tempore* pertinente alle operazioni contestate, risulta molto sintetico; in risposta all'unica domanda relativa alla propensione al rischio, la Ricorrente dichiara di avere una precedente esperienza in materia di investimenti ed una propensione al rischio di livello bilanciato. Al riguardo, gli estratti conto mostrano, nel periodo in cui sono stati effettuati gli investimenti contestati, un patrimonio presso la Banca impiegato, oltre che nel fondo in contestazione, in un *certificate* con sottostante un titolo bancario italiano, da obbligazioni emesse dalla Cassa Depositi e Prestiti e da un fondo comune d'investimento dell'Intermediario.

3. Ciò posto, rileva anzitutto il Collegio che, con riferimento alle violazioni contestate, l'Intermediario si difende producendo estrazioni dai propri sistemi informatici volte a dimostrare l'adempimento degli obblighi relativi alla valutazione delle operazioni, ma non anche di quelli relativi agli obblighi informativi.

L'Arbitro ha affrontato la questione relativa all'ammissibilità come mezzo di prova dei rapporti tecnici e delle evidenze informatiche prodotte dall'intermediario al fine

di provare gli accessi effettuati dal ricorrente alla piattaforma di *Internet home banking*, rilevando che le ragioni di celerità sottese al procedimento dinanzi all'ACF, la sua natura sommaria, nonché il carattere non vincolante delle relative decisioni, non consentono di poter disporre una consulenza tecnica volta a verificare la correttezza e la fedeltà dei *report* e delle evidenze informatiche interne degli intermediari, ma che “*in una prospettiva di buona fede processuale, si deve presumere, salvo che non sussistano rilevanti elementi di segno contrario, che l'intermediario non abbia evidentemente manomesso i propri report al solo fine di poter eventualmente prevalere in una specifica controversia arbitrale, non foss'altro che per profili di responsabilità, anche in termini di vigilanza, a cui una condotta siffatta lo esporrebbe*” (Decisione n. 1741 del 19 luglio 2019).

4. Con riferimento alla contestata valutazione di adeguatezza, l'Intermediario ha ritenuto adeguati gli investimenti nel Fondo ed ha versato in atti documentazione volta a comprovare l'utilizzo dalla piattaforma *on-line* e l'effettuazione della valutazione di adeguatezza in un'ottica di portafoglio, come previsto contrattualmente, che indica la rischiosità *stand alone* del fondo in lite.

Fa, invece, emergere criticità il fatto che non sia stato indicato il VAR complessivo, né del portafoglio associato al profilo della Ricorrente, né del portafoglio conseguente all'investimento raccomandato.

Inoltre, la documentazione depositata dall'Intermediario dimostra l'effettiva trasmissione alla Ricorrente dei messaggi relativi all'adeguatezza delle operazioni, in quanto illustra il funzionamento della piattaforma di *trading on-line*, anche se non traccia le specifiche operazioni contestate.

5. Relativamente all'adempimento degli obblighi informativi genetici, rileva il Collegio che l'Intermediario non ha versato in atti evidenze dell'avvenuta visualizzazione dei KIID, ma ha allegato un *file* video esemplificativo, relativo all'*iter* previsto nella piattaforma di *home banking* in occasione della sottoscrizione di un prodotto finanziario proposto in consulenza.

Nel video è possibile riscontrare che il sistema è “bloccante”, in quanto non consente di procedere con la sottoscrizione dello strumento, se non dopo aver preso visione del verbale di consulenza e del KIID dello strumento.

Il video, tuttavia, si riferisce solo ad un utente “di test” e non è in alcun modo riconducibile alla Ricorrente.

6. La Ricorrente si duole altresì del fatto che, nonostante nel giugno 2019 fossero stati pubblicati articoli di stampa che riportavano notizia dell’anomala operatività della società di gestione del fondo, di una diminuzione del valore del NAV delle quote e di molte richieste di rimborso, l’Intermediario aveva continuato a raccomandare sottoscrizioni a clienti vecchi e nuovi, senza dare alcuna informativa sul punto.

A questo riguardo, è noto che, effettivamente, il valore del NAV ha subito una significativa diminuzione nel periodo dal 14 al 28 giugno 2019, e, a partire quantomeno dal 21 giugno 2019, articoli stampa hanno ripreso la notizia collegandola ad anomalie nella gestione.

Poiché l’Intermediario ha raccomandato, per la prima volta, alla Ricorrente la sottoscrizione del fondo il 16 luglio 2019, considerando che si trattava di uno strumento che aumentava significativamente la rischiosità dal portafoglio, desta forti perplessità che non sia stata data dimostrazione di avere fornito alla cliente un’informativa di eventi così significativi, accaduti meno di un mese prima.

Pertanto, pur considerando che, come dedotto dall’Intermediario, l’andamento del fondo è stato poi, complessivamente, molto positivo fino al febbraio 2020, quando è crollato in concomitanza con l’esplosione della pandemia Covid, trattandosi di uno strumento oggetto di una significativa attenzione mediatica e di un andamento volatile del valore, la dedotta omissione di informativa sul punto non può dirsi – ad avviso di questo Collegio – scevra da elementi di criticità avuto riguardo alla normativa di riferimento.

In relazione, poi, alle doglianze circa l’omessa informativa successiva alla sottoscrizione dei fondi, è orientamento dell’ACF che non può ritenersi, in via generale sussistente in capo all’Intermediario un obbligo di monitoraggio continuo dell’andamento degli strumenti finanziari, che può derivare semmai da particolari caratteristiche del prodotto o discendere dalla tipologia di servizio di investimento prestato dall’intermediario (come nella gestione di portafogli e nella consulenza),

laddove previsto dal contratto (cfr., *ex multis*, Decisione ACF n. 5412 del 16 maggio 2022).

Nella fattispecie, la Banca risulta comunque aver adempiuto a tali obblighi, sia con la messa a disposizione degli estratti conto trimestrali nell'area riservata dell'*home banking* della Ricorrente, sia con l'invio di due comunicazioni inviate via mail e relative al blocco dell'operatività sui Fondi.

7. In conclusione, ritenuti accertati i comportamenti violativi addebitati al resistente per quanto e nei termini sopra specificati, venendo, infine, alla quantificazione del danno conseguentemente occorso rileva il Collegio che la Ricorrente ha investito nel fondo un importo complessivo pari a € 19.518,00 (€ 15.009,00 per il primo acquisto, e € 4.509,00 per il secondo acquisto).

A seguito delle vicende che hanno interessato il fondo, la Ricorrente è divenuta titolare di n. 40,402 quote del fondo *in bonis* e di n. 40,402 quote del fondo *Side Pocket*.

Il 14 luglio 2021 la Ricorrente ha chiesto il rimborso delle quote del fondo *in bonis*, ricavandone la somma complessiva di € 15.099,53.

L'Intermediario ha allegato in atti documentazione ufficiale da cui è possibile evincere il rimborso da parte dell'emittente delle quote confluite nel fondo *Side Pocket* di Parte Ricorrente, per un controvalore di € 338,57.

La Ricorrente risulta essere tutt'ora titolare di 40,402 quote del fondo *Side Pocket*, la cui ultima quotazione al 29 febbraio 2024, ricavabile dal sito di Borsa Italiana, risulta essere pari a € 8,35 *pro quota*.

Sottraendo dal capitale investito quanto ottenuto a titolo di rimborso ed il valore delle quote ancora in portafoglio, deriva che la perdita subita dalla Ricorrente ammonta a € 3.742,55, importo, quest'ultimo, a cui corrisponde, in linea capitale, il danno da risarcire.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso nei termini testé specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 4.356,33, 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