



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 5090 dell'11 febbraio 2022

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

### **Il Collegio**

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. M. de Mari – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 7 febbraio 2022, in relazione al ricorso n. 6255, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*I.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema della violazione di regole di condotta in occasione della sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento.

Parte Ricorrente, dopo aver presentato reclamo all'Intermediario, al quale quest'ultimo non ha dato riscontro a suo avviso soddisfacente, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie.

Questi i fatti essenziali oggetto del procedimento.

2. Il Ricorrente riferisce di aver affidato, dall'anno 2006, all'Intermediario, per il tramite di un *Family Banker*, la gestione dei propri risparmi (pari a 36.000,00 euro) al fine di garantire un piccolo capitale al proprio figlio, al riparo da eventuali rischi di svalutazione e inflazione. Il Ricorrente fa presente che il *Family Banker* gli proponeva investimenti che, verbalmente, venivano definiti come investimenti garantiti, a bassissimo rischio e che egli accoglieva “*acriticamente*”, reiterando sempre la propria “*intenzione di accettare il minimo rischio, rinunciando a ogni lucrosa possibilità di guadagno in cambio della sicurezza della conservazione del capitale accantonato*”.

Il Ricorrente precisa che, in seguito al bombardamento mediatico dovuto alla pandemia determinata dal Covid-19 e alla “*caduta delle borse*”, preoccupato di non ricevere più notizie dal proprio *Family Banker*, dopo contatti telefonici con lo stesso e a seguito di accesso alla propria area *home banking*, apprendeva – nel marzo 2020 – di una perdita consistente del proprio investimento, pari a oltre 10.000,00 euro, ossia più del 25% del capitale investito. In particolare, il Ricorrente evidenzia che la suindicata perdita ha riguardato i seguenti investimenti in fondi comuni a medio/lungo termine: 1) investimento nel fondo “Challenge Solidity & Return SB”: controvalore 4.357,03 euro (- 0,17%); 2) investimento nel fondo “MBB Mediolanum Invesco Balanced Risk Coupon Selection SA”: controvalore 4.799,82 euro (-4,00%); 3) investimento nel fondo “SMFI Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale L DIS”: controvalore 4.134,29 euro (-10,82%); 4) investimento nel fondo “SMFI Mediolanum Flessibile Futuro Italia PIR ACC”: controvalore 18.739,11 (-31,05%). Il Ricorrente sottolinea quindi che, considerando un controvalore totale di 32.030,25 euro, la perdita è stata pari a 10.146,00 euro. Il Ricorrente rappresenta che, “*analizzando per la prima volta i prodotti che [gli] erano stati consigliati, [...] [si è] ritrovato con circa il 70% del capitale investito su fondi ad alto rischio [...], il restante capitale su fondi a medio alto rischio*”, così acquisendo consapevolezza che, nonostante le raccomandazioni formulate al proprio *Family Banker*, quelli acquistati non erano fondi a basso rischio e che, di conseguenza, non gli era stata assicurata la garanzia della salvaguardia del capitale investito. Pertanto – precisa il Ricorrente – in data 23

marzo 2020 procedeva a disinvestire i titoli, subendo *“una considerevole perdita anche rispetto all’originale capitale versato”*. Contesta, inoltre, il fatto di non essere stato mai avvisato dei rischi legati all’andamento dei titoli all’inizio della pandemia. Alla luce di quanto sopra, il Ricorrente chiede all’ACF di riconoscergli un risarcimento del danno pari ad almeno 10.000,00 euro, oltre ai danni morali patiti dalla sua famiglia, la cui quantificazione rimette alla discrezionalità dell’Arbitro.

3. L’Intermediario si è costituito nel presente giudizio e rappresenta, anzitutto, che sulla base del questionario MiFID compilato dal Ricorrente il 15 giugno 2012, era stato a quest’ultimo attribuito un profilo di rischio *“EQUILIBRATO con orizzonte temporale di riferimento di LUNGO TERMINE”* mentre, sulla base di un ulteriore questionario compilato l’8 settembre 2015, era stato attribuito al Ricorrente un profilo di rischio *“INTRAPRENDEnte con orizzonte temporale di riferimento di LUNGO TERMINE e con MEDIA conoscenza ed esperienza in materia di investimenti”*. L’Intermediario rileva che il Ricorrente ha contestato il proprio profilo di rischio solo nel primo reclamo del marzo 2020 e che ciò dimostrerebbe come egli abbia sostanzialmente considerato corretto, per otto anni, il profilo attribuito sulla base del primo questionario e, per cinque anni, quello attribuitogli sulla base della profilatura del 2015. L’Intermediario osserva, inoltre, che dalla scheda anagrafica del Ricorrente risulta che lo stesso ha conseguito una laurea in materie scientifiche e svolge la libera professione, ciò escludendo che egli possa credibilmente lamentare di non aver compreso la portata degli investimenti effettuati e, men che meno, affermare di non aver letto neanche il materiale informativo ricevuto prima della sottoscrizione dei fondi, per essersi egli fidato totalmente del proprio consulente finanziario. L’Intermediario evidenzia, ancora, come sui medesimi fondi *“sono state compiute molteplici operazioni di disinvestimento/aggiuntivi/switch”*. Con specifico riguardo ai fondi contestati, l’Intermediario fa presente che: - il fondo *“Mediolanum Best Brands, comparto Solidity & Return”* è un fondo flessibile con orizzonte temporale breve e un grado di rischio pari a 3 su una scala da 1 a 7; - il fondo *“Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale”* è un fondo flessibile con orizzonte temporale medio-lungo e un grado di rischio pari a 4 su una scala da 1 a 7; - il fondo *“Mediolanum*

Flessibile Futuro Italia” è un fondo flessibile con orizzonte temporale lungo e un grado di rischio pari a 7 su una scala da 1 a 7, il quale – quindi – era l’unico fondo tra quelli contestati che presentava un livello di rischiosità intrinseco più elevato che, tuttavia, in un’ottica di diversificazione degli investimenti, non determinava “*alcuno sbilanciamento complessivo*”.

L’Intermediario rileva inoltre che il Ricorrente ha dichiarato – sottoscrivendo per accettazione – di aver ricevuto il materiale informativo che egli stesso afferma di non aver letto, tenendo – pertanto – un comportamento “*gravemente negligente, che sposta il peso di eventuali responsabilità di quanto pretesamente accaduto, totalmente in capo ad esso [Ricorrente]*”. L’Intermediario precisa, altresì, che tutti gli investimenti contestati hanno superato la valutazione di adeguatezza rispetto al profilo del cliente. L’Intermediario osserva inoltre che il Ricorrente, “*probabilmente in preda al panico*” dovuto all’andamento negativo delle borse mondiali registrato in seguito alla situazione pandemica, ha deciso – in modo autonomo e senza ascoltare eventuali suggerimenti del proprio consulente finanziario – di disinvestire i propri fondi generando così delle perdite e tenendo – anche in questo caso – un comportamento di cui solo lui può essere chiamato a rispondere. L’Intermediario contesta infine anche il *quantum* della pretesa risarcitoria formulata dal Ricorrente in quanto non supportata dalla documentazione rimessa in atti. L’Intermediario conclude chiedendo all’ACF di rigettare il ricorso perché infondato nel merito.

**4.** Il Ricorrente non ha ritenuto di produrre argomentazioni in replica.

## **DIRITTO**

**I.** Occorre, anzitutto, rilevare che il ricorso non individua in modo preciso le operazioni rispetto alle quali vengono formulate le contestazioni, limitandosi ad indicare i fondi di investimento oggetto di doglianza (Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale; Challenge Solidity & Return; Mediolanum Invesco Balanced Risk Coupon Selection; Mediolanum Flessibile Futuro Italia) e il loro controvalore al 18 marzo 2020, ma senza specificare elementi essenziali, quali le date di sottoscrizione delle relative quote e il capitale investito in tali occasioni.

Dette lacune risultano tuttavia colmate, pur con qualche residua ambiguità, dall'Intermediario il quale – nel rispondere ai reclami del Ricorrente – individua le date di sottoscrizione delle quote fornendo, altresì, un prospetto recante i controvalori investiti nei singoli fondi, nonché l'importo netto ottenuto in sede di rimborso degli stessi. Nell'affermare, nelle proprie deduzioni, che sui predetti fondi sono state “*compiute molteplici operazioni di disinvestimento/aggiuntivi/switch*”, l'Intermediario allega altresì un *file Excel* i cui contenuti non risultano però perfettamente allineati con il citato prospetto inviato al Ricorrente in sede di risposta ai reclami. Pertanto, pur senza certezza assoluta, le operazioni contestate possono essere individuate – sulla base della documentazione disponibile – come segue: a) sottoscrizione, in data 15 gennaio 2013, di quote del fondo Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale per un controvalore di 5.000,00 euro, disinvestite in data 23 marzo 2020 per 4.138,29 euro; b) sottoscrizione, in data 15 gennaio 2013, di quote del fondo Challenge Solidity & Return per un controvalore di 5.000,00 euro, disinvestite in data 23 marzo 2020 per 4.218,20 euro; c) sottoscrizione, in data 9 luglio 2013, di quote del fondo Mediolanum Invesco Balanced Risk Coupon Selection per un controvalore di 5.000,00 euro, disinvestite in data 23 marzo 2020 per 4.739,94 euro; d) sottoscrizione, in data 19 aprile 2017, 10 agosto 2017 e 30 agosto 2017, di quote del fondo Mediolanum Flessibile Futuro Italia per un controvalore complessivo di 27.176,02 euro, disinvestite in data 23 marzo 2020 per 20.488,73 euro.

2. Il ricorso risulta scarsamente circostanziato e preciso anche con riferimento alle contestazioni formulate in relazione alle predette operazioni. Più in dettaglio, ciò che emerge in modo chiaro è soprattutto la doglianza relativa alla circostanza che il *Family Banker* avrebbe rassicurato il Ricorrente, all'atto delle singole sottoscrizioni, circa il fatto che gli investimenti erano garantiti e a bassissimo rischio, inducendolo – sostanzialmente – ad acquistare quote di fondi che, invece, presentavano un livello di rischio alto o medio-alto e non fornivano alcuna garanzia di restituzione del capitale. Sotto questo specifico aspetto, il Collegio ha più volte affermato che “*la perpetrazione di una condotta induttiva, attenendo ai rapporti interpersonali tra il cliente e il personale dell'intermediario, non rientra*

*nell'inversione dell'onere della prova di cui all'art. 23 del TUF, con la conseguenza che essa deve essere provata dal ricorrente*" (da ultimo, Decisione ACF n. 4512 del 5 novembre 2021). Nel caso di specie, tuttavia, il Ricorrente non ha prodotto alcuna idonea evidenza al riguardo.

3. Sotto il profilo informativo (invero neppure espressamente contestato dal Ricorrente), va osservato che i moduli di sottoscrizione delle operazioni oggetto del ricorso riportano tutti la dichiarazione del Ricorrente di aver ricevuto e preso visione delle informazioni chiave per gli investitori (KIID); dichiarazione a cui, per consolidato orientamento del Collegio, *"spetta valore probatorio pieno del fatto ivi attestato"*, vale a dire della consegna del KIID che, a sua volta, costituisce *"adempimento necessario e sufficiente per ritenere congruamente assolti gli obblighi di informazione che gravano sull'intermediario"* (Decisione ACF n. 2524 del 30 aprile 2020). Ne deriva che, anche qualora il Ricorrente avesse ricevuto, verbalmente, dal *Family Banker*, informazioni non veritiere, egli era stato comunque messo in condizioni di verificare le effettive caratteristiche dei titoli tramite i KIID a lui consegnati. Nel lamentare di non essere stato mai avvisato dall'Intermediario dei rischi legati all'andamento dei titoli all'inizio della pandemia, il Ricorrente sembra adombrare anche la violazione di obblighi informativi alla cui osservanza l'Intermediario sarebbe stato tenuto nel corso del rapporto. In proposito, l'Intermediario nella lettera datata 29 giugno 2020, inviata al Ricorrente in risposta al reclamo del 7 maggio 2020, ha dichiarato di avergli comunicato – in linea con la nuova disciplina vigente – gli esiti della valutazione di adeguatezza periodica semestrale con rilevazione al 30 giugno e al 30 dicembre di ogni anno, allegando le comunicazioni indirizzate al Ricorrente che riportavano la consistenza degli investimenti contestati e il relativo controvalore alla data del 31 dicembre 2019. Tali osservazioni non sono state espressamente contestate dal Ricorrente il quale, anzi, ha confermato che i resoconti periodici ricevuti fino al termine dell'anno 2019 riportavano una situazione rassicurante, non evidenziando essi delle perdite in conto capitale. Ma allora, ciò che il Ricorrente sembra contestare è il fatto che l'Intermediario – nell'immediata insorgenza della crisi pandemica – non gli abbia comunicato i relativi effetti sui propri investimenti, sulla

base di un obbligo informativo di carattere, non già periodico, ma continuativo che non trova tuttavia riscontro nella documentazione disponibile. Ciò anche a voler tacer del fatto che il Ricorrente avrebbe potuto ottenere informazioni in tempo reale sull'andamento dei propri investimenti accedendo (come in effetti ha fatto in data 18 marzo 2020) alla sezione personale del servizio di *home banking*.

4. Infine, nell'affermazione del Ricorrente secondo cui gli investimenti contestati presentavano un grado di rischio superiore a quello che egli aveva dichiarato di voler correre potrebbe essere rinvenuta anche una contestazione relativa al rispetto, da parte dell'Intermediario, delle regole in materia di valutazione di adeguatezza. Al riguardo deve rilevarsi che, rispetto agli investimenti nelle quote dei fondi Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale, Challenge Solidity & Return e Mediolanum Invesco Balanced Risk Coupon Selection (tutti realizzati nel 2013), assume rilievo il questionario sottoscritto il 15 giugno 2012, mentre rispetto alle operazioni di sottoscrizione aventi ad oggetto il fondo Mediolanum Flessibile Futuro Italia assume rilievo il questionario datato 8 settembre 2015. In base al questionario del 15 giugno 2012, al Ricorrente era stato assegnato un profilo di rischio "equilibrato" con orizzonte temporale di "lungo termine", mentre – in base alla profilatura dell'8 settembre 2015 – il Ricorrente si era visto assegnare un profilo di rischio "intraprendente" con orizzonte temporale di "lungo termine". Rispetto all'attendibilità degli esiti di tali questionari, si rileva che essi risultano entrambi firmati personalmente dal Ricorrente che, con tale sottoscrizione, ha assunto la paternità delle dichiarazioni in essi contenute, dovendosi quindi ritenere ad esse vincolato in quanto, in ossequio al principio di autoresponsabilità ripetutamente affermato dal Collegio (da ultimo, Decisione ACF n. 4717 del 7 dicembre 2021), il cliente ha l'obbligo di rendersi conto di ciò che sottoscrive e, se davvero egli avesse comunicato al *Family Banker* di voler investire esclusivamente in titoli a basso rischio, non avrebbe dovuto accettare supinamente eventuali comportamenti non corretti dell'Intermediario e, soprattutto, avrebbe dovuto operare quale parte attiva del processo d'investimento esigendo una rettifica dei questionari. Peraltro, il passaggio dal profilo "equilibrato" a quello "intraprendente" sembra formalmente giustificarsi in ragione delle differenti risposte rese nei due questionari

nella sezione relativa agli obiettivi di investimento e alla propensione al rischio. Mentre, infatti, nel 2012 il Ricorrente dichiarava di avere una “*media*” aspettativa di rendimento e di essere “*disposto ad accettare oscillazioni del valore del[l’]investimento durante la durata del contratto, con la possibilità di ottenere alla scadenza rendimenti superiori di quelli di un investimento a bassa volatilità*”, nel questionario del 2015 aveva indicato come principale finalità dei propri investimenti la “*crescita, anche significativa, del capitale nel medio-lungo periodo*” con disponibilità ad accettare un livello massimo di rischio “*alto*”, essendo “*disposto a correre il rischio di significative perdite potenziali, per puntare ad un obiettivo di forte crescita del capitale*”. A ciò aggiungasi che, mentre nel questionario del 2012 il Ricorrente aveva affermato che, in caso di perdita potenziale del 15% registrata dopo un mese dall’acquisto di un fondo azionario di lungo periodo, avrebbe “*ten[uto] i nervi saldi e aspett[at]o che l’investimento recuper[asse] valore sull’orizzonte temporale congruo e pianificato*”, in quello del 2015 aveva dichiarato che, nella medesima circostanza, avrebbe addirittura “*compr[ato] ancora approfittando dei prezzi più bassi*”.

Quanto all’adeguatezza dei singoli investimenti, l’Intermediario in effetti non ha prodotto documentazione attestante l’effettivo svolgimento delle valutazioni di adeguatezza, né del relativo esito positivo che risulta meramente allegato. Va, tuttavia, osservato che la documentazione disponibile (in particolare, il resoconto al 31 dicembre 2019 e l’analisi di portafoglio al 24 aprile 2020) avvalorava la circostanza che la valutazione di adeguatezza svolta dall’Intermediario seguiva una logica di portafoglio secondo cui il patrimonio complessivo veniva classificato in nove segmenti sulla base della combinazione tra orizzonte temporale e grado di rischio di ogni singolo prodotto, in relazione a ciascuno dei quali veniva indicata la soglia massima disponibile in relazione al profilo di rischio del cliente. Nella medesima documentazione viene precisato che l’orizzonte temporale assegnato al prodotto dall’Intermediario potrebbe non coincidere con quello elaborato dalla società emittente e che, nell’attribuzione del grado di rischio al singolo prodotto, l’Intermediario utilizzava una scala qualitativa a 3 livelli (basso, medio e alto) e non la scala numerica da 1 a 7 utilizzata nei KIID.

Ciò premesso, in base a quanto emerge dal questionario del 15 giugno 2012 e dalla relativa comunicazione di attribuzione del profilo, al profilo “*equilibrato*” con orizzonte temporale di “*lungo termine*” all’epoca assegnato al Ricorrente doveva considerarsi adeguato un portafoglio che “*persegu[iva] l’obiettivo di incrementare il patrimonio, mediante investimenti con un certo potenziale di crescita, accettando e governando anche il rischio di oscillazioni negative del capitale*”, che “*presuppone[va] una media esperienza in materia di investimenti ed una media propensione al rischio*” e che “*prevede[va] l’investimento in prodotti anche con durata superiore a 10 anni*”. A titolo esemplificativo, venivano indicati come “*coerenti con questo portafoglio anche prodotti che invest[ivano] in prodotti obbligazionari e/o azionari diversificati, prodotti assicurativi anche senza la protezione del capitale*”. A fronte di ciò, si rileva che rispetto al fondo Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale è presente in atti il relativo KIID da cui emerge che si trattava di un fondo con orizzonte temporale di medio-lungo termine che presentava un profilo di rischio/rendimento pari a 4 su una scala ricompresa tra 1 e 5. Non risultano, invece, disponibili i KIID relativi ai fondi Challenge Solidity & Return e Mediolanum Invesco Balanced Risk Coupon Selection. Rispetto al primo, l’Intermediario ha affermato nelle proprie deduzioni che si trattava di un fondo flessibile con orizzonte temporale breve che presentava un profilo di rischio/rendimento pari a 3 su una scala da 1 a 7. Oltre a non essere stata contraddetta dal Ricorrente, che non ha inteso presentare deduzioni integrative, tale affermazione trova riscontro – almeno parziale – nel prospetto dei fondi Challenge prodotto dall’Intermediario in cui si legge che il comparto Solidity & Return “*rappresenta[va] la soluzione ideale per gli investitori il cui obiettivo di investimento consiste[va] nel conseguire una crescita di valore dei risparmi e che, al fine di raggiungere tale obiettivo, [erano] disposti ad accettare una strategia d’investimento che prevede[va] un livello intermedio di volatilità e di rischio nella gestione dei loro risparmi, con un orizzonte d’investimento a medio termine*”. Con riferimento al fondo Mediolanum Invesco Balanced Risk Coupon Selection non si rinviene in atti alcuna indicazione circa il suo livello di rischio e orizzonte temporale, se non la descrizione fornita dall’Intermediario nella risposta del 4

maggio 2020 al reclamo del Ricorrente del 23 marzo 2020 in cui si legge che il fondo “*invest[iva] principalmente in fondi che si espon[evano] a tutte le asset class quali obbligazioni, azioni, prodotti monetari a breve termine, materie prime, mercati emergenti e altri titoli legati al merito di credito, real assets, immobili, obbligazioni inflation-linked con l’obiettivo di bilanciare il rischio allocandolo nelle diverse asset class, con orizzonte temporale di medio-lungo termine*”. Alla luce delle evidenze disponibili, può concludersi nel senso che gli investimenti nei fondi Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale e Challenge Solidity & Return, ma anche nel fondo Mediolanum Invesco Balanced Risk Coupon Selection possono essere considerati adeguati, sia singolarmente sia nella logica di portafoglio seguita dall’Intermediario, rispetto al profilo “*equilibrato*” con orizzonte temporale di “*lungo termine*” all’epoca assegnato al Ricorrente. In proposito, vale altresì la pena notare che, in base alla metodologia adottata dall’Intermediario, rispetto al predetto profilo vanno considerati adeguati i patrimoni classificabili nei segmenti che prevedano investimenti per il 100% in prodotti a basso o medio rischio con qualsiasi orizzonte temporale, ma anche quelli classificabili nel segmento che prevedeva l’investimento in prodotti ad alto rischio con qualsiasi orizzonte temporale nei limiti del 10%.

In base a quanto emerge dal questionario dell’8 settembre 2015 e dalla relativa comunicazione di attribuzione del profilo, al profilo “*intraprendente*” con orizzonte temporale di “*lungo termine*” doveva considerarsi adeguato un portafoglio che “*persegu[iva] l’obiettivo di potenziare le possibilità di crescita del patrimonio, cogliendo le migliori opportunità di crescita nel tempo, con oscillazioni anche ampie del capitale*” e che “*presuppone[va] un’alta propensione al rischio*”. A titolo esemplificativo, venivano indicati come “*coerenti con questo portafoglio anche prodotti che invest[ivano] in strumenti finanziari azionari settoriali, in obbligazioni ad alto rischio, in strumenti derivati*”. A fronte di ciò, si rileva che, in base al KIID versato in atti, il fondo Mediolanum Flessibile Futuro Italia era un fondo flessibile con un orizzonte temporale di investimento lungo che presentava un profilo di rischio/rendimento pari a 7 su una scala ricompresa tra 1 e 7. Ne deriva che, anche in questo caso, il fondo risultava coerente con il profilo

*“intraprendente”* registrato in sede di profilazione del Ricorrente nel 2015, sia singolarmente sia in una logica di portafoglio, considerato peraltro che esso conviveva con fondi che presentavano un profilo di rischio inferiore. In proposito, vale altresì la pena segnalare che, in base alla metodologia adottata dall’Intermediario, rispetto al profilo *“intraprendente”* con orizzonte temporale di *“lungo termine”* avrebbero potuto considerarsi adeguati i patrimoni classificabili nei segmenti che prevedano investimenti anche per il 100% in prodotti a basso, medio e alto rischio con qualsiasi orizzonte temporale.

### **PQM**

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi