



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 5770 del 22 agosto 2022

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. A. Albanese – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 7 luglio 2022, in relazione al ricorso n. 7432, 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 nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare in relazione all'inadempimento degli obblighi di informazione sul prolungamento del termine di durata di un fondo di investimento. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 27 maggio 2020, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del giorno 15 luglio dello stesso anno in maniera giudicata

insoddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il ricorrente premette di avere conferito all'intermediario, in data 30 novembre 2016, mandato per la prestazione del servizio di «*Consulenza abbinata all'offerta di servizi di investimenti propri ed alla commercializzazione di quote e/o azioni di OICR propri e/o di terzi*», sostenendo di aver precisato, fin da quel momento, di volersi vedere garantita quantomeno la restituzione del capitale investito.

Il ricorrente espone, quindi, che nell'ambito di tale servizio, l'intermediario gli ha proposto di investire l'intero suo patrimonio (pari ad € 500.000,00) in quote di un fondo comune. Il ricorrente rappresenta che mentre nei primi anni l'investimento ha prodotto guadagni minimi - in linea, dunque, con la bassa propensione al rischio dichiarata - a partire dal mese di febbraio 2020 l'investimento ha registrato perdite ingenti, pari al 30% del proprio valore.

Il ricorrente chiede che delle perdite sofferte sia chiamato a rispondere l'intermediario, che non avrebbe correttamente adempiuto gli obblighi cui era tenuto nella prestazione del servizio. In particolare, il ricorrente deduce l'eccesso di concentrazione, in quanto l'intermediario avrebbe collocato il capitale tutto su un unico fondo, invece di procedere, come sarebbe stato doveroso, ad una diversificazione dei rischi, e lamenta altresì di non essere stato informato del fatto che nel corso del rapporto il fondo originariamente sottoscritto ha mutato varie volte sia la propria denominazione, sia la propria politica di investimento, il che ha in particolare comportato progressivi innalzamenti del livello di rischio, e conseguente necessità di procedere anche a variazioni della profilatura, non conformi alla sua reale propensione al rischio, sicché il prodotto è risultato complessivamente inadeguato. Il ricorrente lamenta, infine, che in data 24 marzo 2020, vi è stato uno *switch* dal fondo originariamente sottoscritto in un altro fondo, che l'intermediario avrebbe effettuato senza essere mai stato autorizzato.

Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno per una somma pari ad € 122.958,77, pari alla perdita netta del capitale investito, nonché alla restituzione della somma di € 25.117,00, relativa alle commissioni corrisposte.

**3.** L'intermediario si è regolarmente costituito, chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente contesta quanto osservato dal ricorrente in merito alla mancata diversificazione degli investimenti, sottolineando che il fondo oggetto del contendere presentava già «*al suo interno la c.d. diversificazione dei sottostanti [...] costituiti da titoli di natura diversa, provenienti da distinte emittenti*». Tali dati, a detta dell'intermediario, sono confermati dalle schede prodotto, risalenti al mese di dicembre 2019 e al mese di marzo 2020, dalle quali è possibile ricavare la composizione del fondo e le posizioni principali che ne garantiscono la diversificazione.

Il resistente replica alla doglianza riguardante la mancata informazione sul mutamento della politica monetaria del fondo, sostenendo innanzitutto che l'operazione di *switch*, effettuata dal ricorrente il 24 marzo 2020, toglierebbe qualsiasi rilievo agli eventi che hanno interessato il fondo successivamente a tale data. In ogni caso il resistente rappresenta di avere compiutamente informato il ricorrente, nel novembre 2019, delle modifiche che hanno interessato il comparto da lui sottoscritto, attraverso la documentazione resa disponibile nella sua “*area riservata*”. L'intermediario precisa altresì che al ricorrente – in occasione del mutamento della politica del fondo – è stata data la possibilità, entro il 31 dicembre 2019, di ottenere il rimborso gratuito delle proprie quote; facoltà che egli non ha inteso esercitare. L'intermediario sottolinea ancora che, prima della fine del 2019, vi è stato solo un cambio di denominazione del comparto, senza che ciò abbia avuto un impatto sugli obiettivi e sui limiti di investimento del comparto stesso, e che le modifiche di rilievo legate alla politica di investimento del fondo sono avvenute solo con un nuovo cambio di denominazione da [omissis] a [omissis] a partire dal mese di giugno 2020.

In relazione all'operazione di *switch*, l'intermediario afferma che il ricorrente ha «*spontaneamente compilato, sottoscritto [...] e consegnato [...] al consulente finanziario*» il modulo di disposizione riguardante l'operazione e che egli ha nell'occasione ricevuto «*ogni opportuna informazione circa il nuovo comparto*».

**4.** Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Il ricorrente ribadisce che il prodotto sottoscritto nel 2016 era adeguato alla propria propensione al rischio, mentre l'inadeguatezza si è determinata a valle della sua «*trasformazione*», avvenuta con decorrenza dal 1° gennaio 2020.

Al riguardo il ricorrente sottolinea, infatti, di aver sottoscritto nel 2016 un fondo che, alla scadenza, che era prevista per 31 dicembre 2019, si sarebbe dovuto trasformare in un fondo monetario votato alla conservazione del capitale. Diversamente, invece, a partire dal 1° gennaio 2020 il fondo non ha mutato solamente la propria denominazione, ma anche la politica di investimento, dal momento che non si è trasformato in un fondo monetario bensì in un fondo che poteva avere un'esposizione massima dell'80% ai mercati azionari. Il ricorrente contesta, quindi, l'affermazione dell'intermediario secondo cui il fondo avrebbe mutato la propria politica di investimento solo a partire dal 19 giugno 2020, osservando che la stessa è smentita dal preteso invio di informazioni (che egli contesta gli siano state inoltrate) già nel novembre 2019 di modifiche apportate al comparto e dal riconoscimento della facoltà di interrompere l'investimento e ottenere il rimborso delle quote sottoscritte.

Il ricorrente insiste nell'affermare di non aver mai disposto l'ordine di *switch* e sostiene che il relativo modulo è stato «*abusivamente riempito utilizzando una propria sottoscrizione "in bianco"*»

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

Il resistente ribadisce che la modifica intervenuta a partire dal 1° gennaio 2020 è consistita esclusivamente in un cambio di denominazione del fondo e non in innovazioni di natura sostanziale, sicché nessuna ulteriore informazione poteva e doveva essere fornita al ricorrente. Quanto alla facoltà concessa ai quotisti di chiedere il rimborso delle proprie quote – a seguito del cambio di denominazione del fondo – il ricorrente sottolinea che essa derivava dal fatto che ai quotisti non poteva essere imposta, senza una loro preventiva accettazione, una nuova data *target* rispetto a quella originariamente prevista.

## DIRITTO

1. L'operatività oggetto del contendere si è sostanziata nella sottoscrizione da parte del ricorrente, in data 1° dicembre 2016, di quote del comparto di un fondo denominato [omissis] che, a partire dal 1° gennaio 2020, è diventato [omissis], nonché in uno *switch*, realizzato in data 21 marzo 2020, tra le predette quote e le quote di altro fondo.

Il punto centrale della controversia – per come definito anche attraverso le precisazioni formulate dal ricorrente nelle deduzioni integrative – attiene, ad avviso del Collegio, alla reale portata delle modifiche che hanno interessato il fondo a partire dal 1° gennaio 2020, e segnatamente se si è trattato di una mera modifica di denominazione, come sostiene il resistente, ovvero si è trattato di variazioni di ordine sostanziale, implicanti un complessivo aggravamento e comunque una modifica delle condizioni di rischio dell'investimento. Si tratta di un accertamento decisivo, giacché movendo dalla tesi della natura solo nominalistica della variazione e dell'assenza di modifiche di ordine sostanziale, l'intermediario ha tratto la conclusione di non essere stato tenuto a dare informazioni al riguardo ricorrente, è ciò sebbene il prodotto fosse stato collocato a seguito della prestazione del servizio di consulenza, che comportava allora anche un obbligo di informativa *ex post* sulle vicende interessanti il prodotto.

2. Ebbene, è avviso del Collegio, sulla base degli elementi che si traggono dalla documentazione in atti, che la modifica intervenuta non possa ridursi semplicisticamente ad una variazione di ordine nominalistico. Se è vero, infatti, che il passaggio da [omissis] a [omissis] non ha comportato un mutamento della politica complessiva del fondo, non meno vero è tuttavia anche, come ammesso dallo stesso resistente nelle repliche, che la ridenominazione del fondo si è resa necessaria a causa della modifica della “*data target*”.

Si tratta, allora, di una circostanza che assume un rilievo centrale ove si consideri che secondo la documentazione informativa agli atti il comparto sottoscritto nel 2016 avrebbe perseguito, fino alla “*data target*” originariamente fissata, ossia il 31 dicembre 2019, l'obiettivo di ottenere un rendimento positivo attraverso la suindicata politica di investimento, mentre al raggiungimento di quest'ultima

l'obiettivo del comparto sarebbe stato quello di conservare il valore del capitale investito mediante investimenti principalmente in strumenti del mercato monetario. Se si muove da tale considerazione, consegue allora che la modifica della “*data target*”, congiuntamente al mantenimento della medesima politica di investimento, ha determinato comunque un mutamento sostanziale delle condizioni di rischio dell'originario investimento effettuato dal ricorrente, dal momento che questi, che pure aveva sottoscritto un fondo che, a partire dal 1° gennaio 2020, avrebbe dovuto abbandonare l'obiettivo di rendimento positivo per abbracciare un obiettivo di conservazione del capitale, si è trovato invece improvvisamente esposto, a causa del cambiamento della “*data target*”, a detenere quote di un comparto che, per ulteriori quattro anni, avrebbe continuato a perseguire l'obiettivo di rendimento positivo e non quello di conservazione del capitale.

3. Attesa la rilevanza sostanziale della modifica della *data target* - che ha comportato che al ricorrente sia stata imposta la prosecuzione in un investimento caratterizzato da un profilo dinamico e che invece, al 31 dicembre 2019, avrebbe dovuto assumere una connotazione esclusivamente conservativa - l'intermediario non poteva dunque esimersi dal rendere al ricorrente una informativa precisa e puntuale, si dà consentirgli di assumere una scelta consapevole sul “se” proseguire nell'investimento ovvero liquidarlo. Un'informativa che non può ritenersi assolta – come vorrebbe l'intermediario – tramite la messa a disposizione del documento informativo nell'area riservata del sito, non essendo stata in concreto fornita dal resistente alcuna prova del fatto che il documento versato in atti sia stato effettivamente pubblicato nell'area riservata, e che il cliente vi abbia dunque potuto avere accesso.

4. La contestazione del ricorrente in merito all'esecuzione asseritamente non autorizzata dell'operazioni di *switch*, effettuata nel marzo 2020, è, invece, infondata.

Al di là del fatto che eventuali violazioni commesse dall'intermediario in occasione di tale operazione non presentano alcun nesso causale con il danno richiesto – dal momento che esso riguarda le sole perdite subite in relazione all'investimento nel comparto [*omissis*] ed appunto cristallizzate alla data dello *switch* – è dirimente la

considerazione che l'intermediario ha provato che l'ordine è stato sottoscritto dal ricorrente, mentre questi nessuna prova ha fornito dell'abusivo riempimento da parte del resistente di un modulo che egli avrebbe firmato in bianco (e ciò in disparte dalla considerazione che costituisce grave negligenza del cliente apporre firme su moduli non debitamente compilati).

5. Con riferimento all'inadempimento accertato, ossia quello riguardante l'omessa informativa del mutamento della "*data target*" del fondo, con le sue implicazioni poc'anzi indicate, si tratta di un inadempimento dotato di sicura rilevanza causale, giacché in ossequio al principio del "*più probabile che non*" si deve inferire che, in uno scenario alternativo di corretta informazione, il ricorrente avrebbe scelto di liquidare l'investimento.

Il risarcimento del danno non può, tuttavia, essere liquidato nella misura invocata dal ricorrente. Al riguardo si deve, infatti, tenere conto che è lo stesso ricorrente ad ammettere che già verso la fine del mese di febbraio 2020 egli ha avuto percezione dell'aggravamento delle perdite. Ne consegue, pertanto, che essendo stato il ricorrente in condizione di disinvestire almeno da metà/fine febbraio 2020, il risarcimento deve essere liquidato in misura pari alla differenza tra quanto il ricorrente, ove tempestivamente informato, avrebbe potuto realizzare, sulla base dei valori medi del mese, liquidando l'investimento a dicembre 2019, e quanto egli avrebbe potuto ottenere se, dal momento dell'acquisita consapevolezza delle perdite, e sempre sulla base di valori medi degli ultimi giorni del mese, avesse liquidato l'investimento a fine febbraio 2020, e conteggiando ulteriormente in detrazione anche i proventi netti percepiti il 28 gennaio 2020, in quanto utilità che nello scenario alternativo di disinvestimento a dicembre egli non avrebbe conseguito.

Facendo applicazione dei criteri sopra indicati, il risarcimento del danno può pertanto essere liquidato nella misura di € 16.132,24, a cui si deve aggiungere, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 1.548,70.

## **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 17.680,94 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi