



Decisione n. 6751 del 29 agosto 2023

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

### **Il Collegio**

composto dai Signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. M. de Mari – Membro

Prof.ssa Avv. A. Scotti – Membro supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 27 luglio 2023, in relazione al ricorso n. 9478, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*1.* La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi inerenti il controllo di adeguatezza degli investimenti rispetto al profilo finanziario del cliente nella prestazione del servizio di investimento di consulenza.

*2.* Il Ricorrente, dopo aver presentato reclamo il 16 giugno 2022, cui l'Intermediario ha dato riscontro con nota del successivo 8 luglio 2022 in maniera giudicata insoddisfacente, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue. Questi, in sintesi, i fatti individuati come rilevanti ai fini della decisione.

Il Ricorrente fa presente che l'oggetto della controversia riguarda la non "congruità", rispetto al proprio profilo di rischio, di sette operazioni di sottoscrizione di fondi comuni di investimento (riportate nella seguente tabella: trattasi di fondi gestiti tutti da società appartenenti allo stesso gruppo bancario dell'Intermediario), realizzate tra il 14 giugno 2017 e l'8 gennaio 2020, che alla data del 15 giugno 2022 (giorno precedente a quello di inoltro del reclamo all'Intermediario) presentavano perdite rilevanti in conto capitale.

	<b>DATA SOTTOSCRIZIONE</b>	<b>DENOMINAZIONE FONDO</b>	<b>CODICE ISIN</b>	<b>NUMERO QUOTE ACQUISTATE</b>	<b>IMPORTO INVESTITO</b>
1	14 giugno 2017	EVOL TARGET 20 7/22	IT0005250607	17.001,399	€ 85.000,00
2	15 settembre 2017	EVOL TARGET 20 10/22	IT0005275505	10.111,243	€ 50.000,00
3	2 marzo 2018	TOP SELECT 05/23D	IT0005320962	10.005,003	€ 50.000,00
4	2 marzo 2018	DIFESA FLESS 05/23	IT0005321150	6.002,601	€ 30.000,00
5	18 luglio 2019	DIFESA 100 VALR 7/26	IT0005377178	6.001,400	€ 30.000,00
6	18 luglio 2019	EQ TARGET50 09/24	IT0005376618	2.019,827	€ 10.000,00
7	8 gennaio 2020	GLOBTRENDS 40 03/25	IT0005390536	2.030,256	€ 10.000,00
					Tot. € 265.000,00

Ciò premesso, il Ricorrente espone di aver compilato, in data 14 giugno 2017, il questionario Mifid in base al quale risultava possedere conoscenza ed esperienza "medio-alta" e propensione al rischio compresa tra i valori "da 0 a 6.5" e rientrante, dunque, nel profilo "Conservativo". In particolare, nella sezione "Obiettivi di investimento" del questionario egli barrava le caselle: i) "ACCETTO CHE IL MIO INVESTIMENTO PRODUCA UN RENDIMENTO CONTENUTO PUR DI AVERE UN CAPITALE CON LIMITATE OSCILLAZIONI"; ii) "INVESTIREI IN TITOLI

*CHE POSSONO REGISTRARE OSCILLAZIONI DI VALORE, POSITIVE O NEGATIVE, CONTENUTE”.*

Il Ricorrente ritiene che, tenuto conto degli indici di rischio indicati nei KIID di ogni singolo fondo, *“il rischio reale”* del suo *“patrimonio fondi”* risulterebbe del 59% a fronte di un profilo di rischio massimo associato dall’Intermediario al suo profilo conservativo pari al 6,5%. Si duole perciò del fatto che le sottoscrizioni dei fondi sarebbero incoerenti con il proprio profilo di rischio, circostanza che troverebbe conferma nelle perdite subite alla data del 30 giugno 2022, corrispondenti ad una minusvalenza del 9,25% del patrimonio investito. Il Ricorrente conclude chiedendo al Collegio *“il rimborso”* dell’importo complessivamente investito, pari a € 265.000,00, oltre interessi legali.

3. L’Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo il rigetto del ricorso. Il Resistente, in ordine al profilo di investitore del Ricorrente, conferma che sulla base delle risposte fornite al questionario MIFID sottoscritto dal cliente in data 14 giugno 2017, gli venivano attribuiti una conoscenza ed un’esperienza *“medio-alta”* e una propensione al rischio di tipo *“Conservativo”*. L’Intermediario precisa, inoltre: *i)* che nel medesimo documento veniva rappresentato che *“la Banca utilizzerà come livello massimo di rischio (R)\* per il Portafoglio un valore pari a 6,5 %.”*, in cui *R* è una misura statistica che quantifica la massima perdita potenziale, espressa in percentuale rispetto al controvalore rispettivamente del singolo prodotto finanziario o del portafoglio, che i medesimi possono subire, con una probabilità del 99%, nell’arco temporale di tre mesi; *ii)* che la perdita lamentata dal Ricorrente risulta in linea con il livello massimo di rischio e che, in ogni caso, resta ferma la possibilità che essa si riduca nel tempo, a fronte di un incremento di valore dei fondi, come già è avvenuto in passato. Ciò stante, la Banca afferma di aver sempre fatto affidamento, nello svolgimento del servizio di investimento e per valutare l’adeguatezza delle singole operazioni, sui questionari MIFID, nonché sulla precedente operatività in strumenti finanziari realizzata dal cliente. Con specifico riguardo alla valutazione di adeguatezza delle operazioni di sottoscrizione, l’Intermediario osserva: *i)* che tutti gli investimenti contestati sono stati eseguiti a fronte della prestazione del servizio di consulenza e che, nell’ambito di questo, la Banca ha sempre correttamente valutato il profilo dell’adeguatezza; *ii)*

in ossequio agli artt. 40 co. 1 e 41 del Regolamento Consob n. 20307/2018, nella valutazione di adeguatezza sono stati considerati sia il profilo di investitore e gli obiettivi di investimento del Ricorrente (come desumibili dai questionari da esso compilati e sottoscritti il 14 giugno 2017), sia la composizione del portafoglio titoli e l'operatività realizzata nel tempo; *iii*) in esito a tale valutazione tutti gli investimenti sono stati ritenuti adeguati poiché coerenti con il livello di conoscenza ed esperienza, propensione al rischio e capacità di sopportare eventuali perdite, come risulta dalle proposte di investimento fornite al Ricorrente prima di disporre le singole operazioni; *iv*) quanto illustrato risulterebbe confermato dalle valutazioni periodiche di coerenza del portafoglio trasmesse al cliente, in cui il livello di rischio del portafoglio è sempre risultato adeguato alla sua propensione al rischio. Pertanto, secondo la Banca le contestate violazioni degli obblighi in materia di valutazione di adeguatezza risultano infondate. In ordine alla richiesta di rimborso dell'importo investito formulata dal Ricorrente, il Resistente evidenzia che tale domanda restitutoria sarebbe priva di pertinente motivazione giuridica, in quanto l'ecceputa incongruenza dei fondi sottoscritti con il proprio profilo di investimento, attenendo alla violazione degli obblighi di condotta gravanti sull'intermediario nella prestazione di servizi di investimento, sarebbe eventualmente idonea a legittimare una richiesta risarcitoria. Ciò stante, ad avviso della Banca, l'Arbitro non potrebbe che rigettare tale richiesta dovendosi attenere al principio della *"corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato"* sancito dall'art. 112 c.p.c. L'Intermediario conclude, infine, osservando che alla data delle deduzioni (18 novembre 2022) sei dei sette fondi oggetto di contestazione sono ancora presenti nel deposito titoli del Ricorrente e che, pertanto, non sussisterebbe alcun danno attuale risarcibile, potendo essi assumere nel tempo un valore maggiore. Peraltro, nonostante gli strumenti finanziari contestati non abbiano mai registrato valori superiori a quelli di carico, il Ricorrente non ne ha mai chiesto il rimborso, assumendosi in questo modo la responsabilità delle perdite ex art. 1227, co. 2, c.c. Alla luce di quanto esposto, l'Intermediario chiede conclusivamente di respingere il ricorso in quanto infondato, in fatto e in diritto.

**4.** Parte Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF, con cui - oltre a ribadire le argomentazioni nel complesso svolte nel ricorso in merito all'incongruenza tra il

proprio profilo di rischio conservativo e gli investimenti raccomandati dalla Banca - con riguardo all'affermazione dell'Intermediario secondo cui *“se effettivamente [il cliente] avesse ritenuto la riduzione di valore dei fondi non tollerabile in relazione ai propri obiettivi di investimento avrebbe dovuto disinvestire, il che non ha fatto”*, precisa che la decisione di non disinvestire è stata dettata dalle aspettative create dai consigli dei funzionari della Banca, nonché dalla volontà di non sobbarcarsi, per la vendita anticipata dei fondi, penali molto elevate (come indicato dai documenti KIID). Il Ricorrente insiste, infine, nelle conclusioni rassegnate nel ricorso, aggiornando l'importo richiesto in quello di € 130.000,00, oltre agli interessi legali, corrispondente al controvalore investito nei fondi ancora presenti nel suo portafoglio titoli alla data del 26 novembre 2022, ossia:

— TOP SELECT 05/23D	€ 50.000
— DIFESA 100 VALR 7/26	€ 30.000
— DIFESA FLESS 05/23	€ 30.000
— GLOBTRENDS 40 03/25	€ 10.000
— EQ TARGET50 09/24	€ 10.000

Inoltre, per i fondi che hanno avuto scadenza tra luglio 2022 e ottobre 2022, il Ricorrente chiede la differenza tra l'importo sottoscritto e quello netto rimborsato per complessivi € 7.543. Nel dettaglio:

• EVOL TARGET 20 7/22 Investito: € 85.000    Netto rimborsato: € 81.633  
Differenza: € 3.367

• EVOL TARGET20 10/22 Investito € 50.000    Netto rimborsato: € 45.824  
Differenza: € 4.176

Pertanto, il Ricorrente ridetermina l'importo richiesto in complessivi € 137.543,00.

5. Parte Resistente deposita ulteriori memorie essenzialmente replicative di quanto già dichiarato in sede di deduzioni. L'Intermediario, circa il livello di rischio del portafoglio del cliente, rappresenta che esso è sempre risultato *“adeguato”*, come si evince sia dalle comunicazioni di *“Valutazione periodica della coerenza del portafoglio”*, sia dalle singole proposte di investimento. Nella comunicazione del 30 giugno 2022, infatti, il livello di rischio del portafoglio era pari a 3,45 rispetto a un livello massimo di 6,5. La Banca afferma poi che le richiamate interlocuzioni tra

il Ricorrente e il suo gestore circa l'andamento degli investimenti, nonché i consigli dei gestori che il cliente avrebbe ricevuto a fronte delle lamentate perdite, risultano non provate.

## **DIRITTO**

**1.** Il ricorso è meritevole di parziale accoglimento, per le ragioni di seguito rappresentate.

**2.** Al Collegio preme, anzitutto, osservare che non risulta condivisibile la richiesta della Banca secondo cui, in caso di accoglimento del ricorso, la domanda di rimborso del Ricorrente sarebbe comunque da rigettare in ossequio al principio della *“corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato”* sancito dall'art. 112 c.p.c. Infatti, sebbene il Ricorrente abbia formulato una domanda restitutoria chiedendo *“il rimborso”* delle somme investite, è orientamento del Collegio che in casi simili (in cui il Ricorrente, peraltro, non si è avvalso dell'assistenza di un legale) sia possibile riqualificare in termini risarcitori la domanda da questi articolata, essendo chiaro che, al di là delle espressioni specificamente utilizzate, il *“bene della vita”* concretamente agognato faccia riferimento *“a una causa petendi consistente in un danno di natura patrimoniale causalmente prodotto dall'inadempimento da parte dell'intermediario degli obblighi su di esso gravanti e a un petitum consistente nella «riparazione» di questo danno”* (cfr. Decisione ACF n. 6030 del 7 novembre 2022 ed, *ex multis*, n. 6121 del 12 dicembre 2022).

**3.** Ciò anzitutto precisato e venendo alle doglianze di parte Ricorrente, le risultanze istruttorie inducono a ritenere che il Resistente non abbia improntato la propria attività al puntuale adempimento degli obblighi di correttezza e diligenza professionale previsti dalla normativa di settore, ancor più nella prestazione di un servizio a valore aggiunto come quello della consulenza. In particolare, sulla base della documentazione in atti, non risulta sufficientemente comprovato il diligente svolgimento della valutazione di adeguatezza da parte dell'Intermediario. Il Resistente ha prodotto in atti il questionario MiFID del 14 giugno del 2017, composto dall'*“Analisi della conoscenza ed esperienza”* e dall'*“Analisi degli obiettivi d'investimento”* del cliente. Per quanto attiene al livello di esperienza, non risulta che l'Intermediario abbia attivamente operato a questo fine, essendosi

limitato a ricevere la dichiarazione del cliente di non avere rapporti attivi presso altri intermediari sicché non è dimostrato come tale parametro sia stato valorizzato al fine del rilascio della positiva valutazione di adeguatezza. Inoltre, con riferimento all'orizzonte temporale degli investimenti, la domanda rivolta al cliente è la seguente *“Qual è l'importo massimo di prodotti finanziari che è disponibile a mantenere in Portafoglio anche per un periodo superiore a 7 (sette) anni (importo massimo degli “Investimenti di lungo periodo”) ?”* Domanda, alla quale il Ricorrente rispondeva di non essere disponibile a mantenere in portafoglio prodotti finanziari per un periodo superiore a sette anni, ma che così posta impedisce al cliente di esprimere preferenze per un orizzonte temporale di breve periodo.

Quanto agli obiettivi di investimento, dal questionario è possibile evincere un profilo del cliente *“Conservativo”*, caratterizzato da avversità al rischio, avendo dichiarato di accettare un rendimento contenuto pur di avere un capitale con limitate oscillazioni; di voler investire in titoli che potessero registrare oscillazioni di valore, positive o negative, contenute e che in caso di repentino andamento negativo di un titolo presente nel portafoglio disinvestirebbe parte della posizione sul titolo, al fine di ridurre il rischio e limitare le perdite. Nonostante la chiara manifestazione di avversione al rischio del cliente, gli investimenti raccomandati dalla Banca (sette in totale) possiedono un profilo di rischio/rendimento che, su una scala da 1 a 7, in sei casi corrisponde a “4” (rischio medio) e in un caso a “5” (rischio medio/alto). Inoltre, come desumibile dalle *“Proposte di investimento”* in atti relative ai due fondi *“Evoluzione Target”* sottoscritti nel giugno e nel settembre 2017, le *“Analisi di Coerenza”* effettuate dalla Banca si riferiscono al portafoglio del cliente in generale e non al singolo investimento di volta in volta oggetto di raccomandazione. Tuttavia, paiono censurabili i parametri alla base di una siffatta valutazione di portafoglio, nel cui novero vengono fatte rientrare *“anche le somme di denaro in euro depositate e disponibili sui conti correnti e/o depositi nominativi e i certificati di deposito bancari, anche al portatore, intrattenuti presso la Banca”*. Un tal modo di procedere è già stato in passato stigmatizzato dal Collegio che ha evidenziato come *“desta forti perplessità la definizione di «portafoglio» utilizzata dall'Intermediario, includendo anche le somme di denaro, in euro depositate dal Cliente presso la Banca su conti correnti e depositi nominati”, in quanto non*

*annoverabili tra i prodotti finanziari e che possono incidere, anche di molto, in senso riduttivo, sul livello di rischio del portafogli” (cfr. Decisione ACF n. 1642 del 12 giugno 2019, e in senso conforme Decisione ACF n. 3030 del 26 ottobre 2020; Decisione ACF n. 4534 del 9 novembre 2021).*

Al Collegio preme altresì rilevare che la consulenza prestata dall’Intermediario per i 5 fondi sottoscritti a partire dal 2 marzo 2018 non risulta in linea con la normativa di settore vigente al momento delle operazioni (Mifid II) per le seguenti ragioni. Contrariamente a quanto stabilito dall’art. 40 del Regolamento Intermediari n. 20307/2018, che rispetto alla previgente disciplina richiede che la raccomandazione sia formulata previo accertamento della conoscenza da parte del cliente del “*tipo specifico di strumento*” oggetto della raccomandazione stessa, nella fattispecie, nel questionario di profilatura prodotto in atti dall’Intermediario sono del tutto assenti domande volte a verificare la conoscenza da parte del Ricorrente di fondi comuni d’investimento. La consulenza resa dall’Intermediario non pare pienamente conforme alla disciplina sopra citata anche sotto un ulteriore profilo. L’art. 54, paragrafo 12, del Regolamento delegato 565/2017/UE (al quale rinvia l’art. 41, comma 3, del Regolamento Intermediari cit.) stabilisce che “*le imprese di investimento 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*”. Nelle “*Proposte d’investimento*” in atti “*la spiegazione*” al cliente di come le operazioni raccomandate siano state ritenute coerenti con i parametri sopra richiamati risulta generica e standardizzata, dunque volta ad adempiere in modo solo formalistico a detto obbligo. Nello specifico, con riguardo alla “*propensione al rischio*” e alla “*capacità di sostenere perdite*”, le “*Proposte d’investimento*” recano tutte la medesima indicazione secondo cui “*Il livello di rischio R del Portafoglio è ADEGUATO perché coerente con il limite massimo previsto dalla Propensione al Rischio e con la disponibilità a sopportare perdite patrimoniali dovute all’andamento negativo del mercato oppure perché inferiore al livello di rischio*

*del Portafoglio iniziale*”. Una simile indicazione non può dirsi idonea a fornire al cliente la chiara spiegazione delle ragioni per cui l’investimento sia da ritenersi coerente con le caratteristiche personali e con gli obiettivi d’investimento perseguiti, tanto più che riporta motivazioni tra loro alternative, come confermato dall’utilizzo del termine “oppure”. Le considerazioni di cui sopra inducono, conclusivamente, il Collegio a ritenere accertate le carenze del processo di valutazione dell’adeguatezza relativamente alla complessiva operatività oggetto di ricorso.

4. Accertata così, per i profili sopra evidenziati, la responsabilità dell’Intermediario, occorre ora quantificare il risarcimento del danno.

Per quanto riguarda i fondi “*Evoluzione Target 20 10/22*” ed “*Evoluzione Target 20 7/22*”, il danno può essere liquidato in € 7.542,47 pari alla differenza tra il capitale investito e l’importo ottenuto dal rimborso degli investimenti, come da

tabella che segue:

<b>Prodotto</b>	<b>Importo investito (€)</b>	<b>Importo rimborsato (€)</b>	<b>Differenza (€)</b>
EVOL TARGET 20 07/22	85.000	81.633,53	- 3.366,47
EVOL TARGET 20 10/22	50.000	45.824,15	- 4.175,85
		Tot. perdita	- <b>7.542,32</b>

Per quanto riguarda, invece, i restanti 5 fondi ancora presenti nel portafoglio del cliente, conformemente alle modalità di quantificazione del danno seguite dal Collegio in casi analoghi (tra le molte, *cf.* Decisioni ACF n. 155 del 20 dicembre 2017, n. 215 del 24 gennaio 2018, n. 654 del 18 luglio 2018 e n. 1844 dell’11 settembre 2019) il risarcimento può essere calcolato come differenza tra le somme impiegate nella sottoscrizione delle quote dei fondi e il loro valore al tempo in cui il Ricorrente si è reso conto o avrebbe potuto rendersi conto, con l’ordinaria diligenza, dell’effettiva rischiosità dei prodotti finanziari acquistati e procedere alla loro tempestiva liquidazione; momento, nella fattispecie, da individuarsi nella data in cui egli ha presentato reclamo all’intermediario, ossia il 16 giugno 2022:

<b>Fondo</b>	<b>Importo investito (€)</b>	<b>Quote sottoscritte</b>	<b>Valore quota alla data del reclamo (16/06/2022) (€)</b>	<b>Valore delle quote possedute alla data del reclamo (€)</b>	<b>Differenza a tra importo investito e valore quote alla data del reclamo (€)</b>
TOP SELECT 05/23D IT0005320988	<b>50.000,00</b>	10.005,00 3	4,327	<b>43.291,64</b>	-6.708,36
DIFESA 100 VALR 7/26 IT0005377178	<b>30.000,00</b>	6.001,4	4,53	<b>27.186,342</b>	- 2.813,658
DIFESA FLESS 05/23 IT0005321150	<b>30.000,00</b>	6.002,601	4,19	<b>25.150,89</b>	-4.849,11
GLOBTREND S 40 10/25 IT0005390536	<b>10.000,00</b>	2.000,2	4,90	<b>9.800,98</b>	-199,02
EQ TARGET50 09/24 IT0005376618	<b>10.000,00</b>	1.999,799	4,678	<b>9.355,06</b>	-644,94
				Tot. perdite <b>15.215,088</b>	-

Stante quanto sopra, il risarcimento da riconoscere al Ricorrente risulta pari complessivamente a euro 22.757,408 (7.542,32 +15.215,088), oltre a rivalutazione e interessi.

## **PQM**

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma complessiva rivalutata di euro 24.122,84, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo.

Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima decisione.

Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), 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 euro 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