



Decisione n. 6983 del 14 novembre 2023

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

### **Il Collegio**

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. D. Braga – Membro

Prof. M. de Mari – Membro

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Avv. U. Malvagna – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. U. Malvagna

nella seduta del 2 ottobre 2023, in relazione al ricorso n. 9369, 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 validità degli ordini di sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento e azioni di Sicav e della responsabilità dell'Intermediario per avere consigliato alla Ricorrente tali investimenti, omettendo di adempiere agli obblighi informativi e di osservare le regole in materia di conflitti di interessi e di valutazione di adeguatezza previste nell'ambito della prestazione di servizi di investimento.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 2 agosto 2021, a cui l'Intermediario ha fornito riscontro in data 1° ottobre 2021 in maniera giudicata insoddisfacente, la

Ricorrente si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

La Ricorrente riferisce che:

- in data 10 luglio 2017 ha sottoscritto, tramite l'Intermediario, per 21.000,00 euro, quote di un fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005008898 e caratterizzate da un rischio "medio", successivamente convertite – in data 22 gennaio 2018 – in quote di un fondo contraddistinte dall'ISIN IT00052284861 e caratterizzate da un rischio "medio-alto";
- in data 22 gennaio 2018 ha sottoscritto, per 10.000,00 euro, ulteriori quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT00052284861 e caratterizzate da un rischio "medio-alto";
- in data 18 giugno 2019 ha sottoscritto, per 20.000,00 euro, quote di un fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005359671 e caratterizzate da un rischio "medio" e, per 10.000,00 euro, azioni di una Sicav contraddistinte dall'ISIN LU035444772 e caratterizzate da un rischio "medio-alto".

La Ricorrente precisa che i predetti investimenti sono stati smobilizzati, in perdita, a partire dal 18 marzo 2020.

In relazione a tale operatività, la Ricorrente:

- contesta all'Intermediario di avere posto in essere le suindicate operazioni in mancanza del contratto quadro di investimento, con conseguente nullità degli ordini e diritto alla restituzione del capitale investito in misura pari alla perdita patrimoniale subita;
- contesta all'Intermediario non abbia osservato in concreto, in occasione delle indicate sottoscrizioni, gli obblighi informativi, non avendole comunicato i rischi effettivi delle operazioni e non avendole fornito le informazioni necessarie al fine di consentirle di valutare le caratteristiche delle operazioni ed assumere consapevoli scelte di investimento.

La Ricorrente osserva altresì che, dal momento che la società di gestione dei fondi faceva parte del medesimo gruppo dell'Intermediario, sussisteva una situazione di conflitto di interessi in presenza della quale quest'ultimo avrebbe dovuto adottare ogni misura ragionevole per identificare il conflitto e gestirlo in modo da evitare

che incidesse negativamente sugli interessi dei clienti nonché informare chiaramente i clienti della natura generale e delle fonti del conflitto qualora le misure adottate non fossero state sufficienti per assicurare che il rischio di nuocere ai loro interessi fosse evitato, mentre – nel caso di specie – l’Intermediario si è limitato ad indicare la presenza del conflitto; comunicazione che comunque non esonerava l’Intermediario dall’efficace gestione dello stesso.

La Ricorrente fa, infine, notare che il profilo “prudente” attribuitole in sede di profilatura era chiaramente incompatibile con il profilo di rischio degli strumenti sottoscritti, considerato altresì che si trattava di strumenti illiquidi che, per loro natura, esponevano il risparmiatore non solo al rischio di possibile perdita dell’intero capitale investito, ma anche a quello di trovarsi nella condizione di non poter liquidare l’investimento in tempi ragionevoli.

In considerazione di quanto sopra esposto, la Ricorrente chiede la ripetizione delle somme investite nei limiti della perdita patrimoniale subita, ovvero il risarcimento del danno patito in egual misura, pari a 7.000,00 euro, oltre accessori di legge.

**3.** L’Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo all’Arbitro di rigettare il ricorso in quanto infondato per le ragioni di seguito esposte.

Avuto riguardo all’operatività contestata, l’Intermediario segnala che le operazioni del 22 gennaio 2018 sono consistite in uno switch tra le quote del fondo contraddistinte dall’ISIN IT0005008898 precedentemente sottoscritte e quelle del fondo contraddistinte dall’ISIN IT00052284861 e nella sottoscrizione di ulteriori quote di tale ultimo fondo, mentre l’ordine di sottoscrizione di quote del fondo contraddistinto dall’ISIN IT0005359671 è stato impartito in data 1° aprile 2019.

Con riferimento alla domanda di nullità degli ordini basata sull’asserita mancanza del contratto generale di investimento, l’Intermediario si oppone e ne richiede il rigetto siccome infondata in quanto, in data 10 luglio 2017, la Ricorrente ha validamente sottoscritto il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento.

L'Intermediario sostiene, inoltre, che la Ricorrente ha ricevuto tutte le informazioni necessarie per comprendere appieno le caratteristiche ed i rischi degli strumenti finanziari in questione.

In proposito, l'Intermediario fa presente che, in occasione della sottoscrizione del suindicato contratto quadro, la Ricorrente ha dichiarato di avere ricevuto, letto e compreso: a) il documento informativo generale unico recante le informazioni sull'Intermediario e i servizi prestati, sulla salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro e sulla natura ed i rischi degli strumenti finanziari; b) le condizioni generali di contratto; c) il documento informativo sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini; d) il documento informativo sugli incentivi; e) il documento informativo sui conflitti di interessi; f) l'informativa di sintesi sulle procedure di valutazione di adeguatezza e appropriatezza degli strumenti.

Con specifico riguardo alle singole operazioni qui oggetto di contestazione, l'Intermediario rappresenta che:

- in occasione della sottoscrizione, in data 10 luglio 2017, di quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005008898, la Ricorrente ha sottoscritto la relativa scheda contenente informazioni relative alle caratteristiche e al livello di rischio dello strumento, dichiarando di avere ricevuto il documento contenente le informazioni chiave per l'investitore (KIID) relativo al comparto di sottoscrizione, di essere stata informata della disponibilità gratuita del prospetto e dei documenti in esso menzionati e di avere ricevuto adeguata informativa sulla natura, sulle caratteristiche e sui rischi degli strumenti finanziari acquistati;
- in occasione della disposizione dell'ordine di *switch*, in data 22 gennaio 2018, dalle quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005008898 alle quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT00052284861 e dell'acquisto, in pari data, di ulteriori quote di quest'ultimo fondo, la Ricorrente ha sottoscritto la relativa scheda informativa che riportava le informazioni più significative in ordine alle caratteristiche dello strumento finanziario e al relativo livello di rischio, indicato chiaramente come "medio alto";

- sia in occasione della sottoscrizione, in data 1° aprile 2019, di quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005359671 sia in occasione della sottoscrizione, in data 18 giugno 2019, del prodotto contraddistinto dall'ISIN LU035444772, la Ricorrente ha sottoscritto le relative schede di informativa preordine contenenti informazioni relative alle caratteristiche e al livello di rischio dei rispettivi strumenti, dichiarando di avere ricevuto e di aver compreso i documenti contenenti le informazioni chiave per l'investitore (KIID) relativi ai comparti di sottoscrizione.

L'Intermediario sottolinea, inoltre, che tutti gli investimenti contestati presentavano un grado di complessità (“bassa”) compatibile con un livello di esperienza e conoscenza “base” in strumenti finanziari e che, data la natura degli investimenti in Sicav e fondi – i quali intrinsecamente favoriscono un’elevata diversificazione del portafoglio e dei rischi – essi ben potessero considerarsi in linea con il profilo “prudente” con dichiarato obiettivo di investimento a medio termine emerso in sede di profilatura della Ricorrente. Per tale ragione – precisava l'Intermediario – tutti gli strumenti in questione sono stati ritenuti adeguati, come indicato nelle rispettive schede informative sottoscritte dalla Ricorrente.

L'Intermediario aggiunge che le più volte citate schede informative riportavano altresì, in modo chiaro e comprensibile, l'indicazione della presenza di un conflitto di interessi dovuto al fatto che si trattava di strumenti promossi o gestiti da società del gruppo, nonché la precisazione che le modalità e le operatività poste in essere dall'Intermediario in tali casi erano riportate nel documento informativo sui conflitti di interessi che la Ricorrente ha dichiarato di avere ricevuto in occasione della sottoscrizione del contratto quadro.

Ferma l'infondatezza degli addebiti mossi, l'Intermediario espone che, comunque, le perdite lamentate in questa sede sono da considerarsi esorbitanti, in quanto la Ricorrente ha corrisposto complessivi 60.985,00 euro per l'acquisto degli strumenti, ha percepito per alcuni di essi (fondi contraddistinti dagli ISIN IT00052284861 e IT0005359671) cedole per complessivi 516,85 euro e, a seguito della vendita dei titoli, ha incassato un controvalore complessivo pari a 53.634,48 euro. Pertanto – conclude l'Intermediario – la perdita subita sarebbe pari a 6.833,00

euro e sarebbe, in ogni caso, riconducibile all'autonoma scelta della Ricorrente di disinvestire in un momento particolarmente sfavorevole.

## **DIRITTO**

**1.** Esaminata la documentazione in atti, il Collegio si esprime nei termini che seguono.

**2.** La domanda restitutoria non può essere accolta. In proposito si osserva che risulta versata in atti la proposta contrattuale per la prestazione dei servizi di investimento, sottoscritta dalla Ricorrente e datata 10 luglio 2017, in cui la cliente aveva dichiarato – tra l'altro – di aver ricevuto un esemplare del contratto comprendente le condizioni generali e i documenti informativi sull'Intermediario e sui servizi prestati, sulla natura e i rischi degli strumenti finanziari, sulla classificazione della clientela, sulla strategia di esecuzione e trasmissione di ordini, sui conflitti di interessi, sugli incentivi e sulle procedure in materia di valutazione di adeguatezza e appropriatezza. Ne deriva che tutte le operazioni contestate, in quanto effettuate dal 10 luglio 2017 in poi, risultano realizzate sulla base di un valido contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento che – in base ad un consolidato orientamento del Collegio – deve ritenersi regolarmente concluso in forma scritta nel caso – come quello di specie – di produzione del documento di accettazione della proposta contrattuale sottoscritta dal cliente recante la dichiarazione di quest'ultimo di aver ricevuto le condizioni generali che regolano il rapporto (*ex multis*, decisione n. 6713 del 4 agosto 2023) nonché nel caso in cui tutte le informazioni pertinenti, ancorché non contenute in un unico modulo contrattuale, siano riportate in modulistica accessoria debitamente richiamata in atti sottoscritti dal cliente (*ex multis*, decisione n. 6755 del 30 agosto 2023).

**3.** La domanda risarcitoria risulta, invece, accoglibile risultando fondata – e assorbente rispetto ad ogni altro profilo di censura – la contestazione relativa alla violazione da parte dell'Intermediario delle regole in materia di valutazione di adeguatezza.

Pacifico e documentato che tutte le operazioni contestate sono state realizzate dalla Ricorrente nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza reso

dall'Intermediario, si rileva che i moduli di sottoscrizione e/o di preordine recano l'indicazione, in relazione a tutte le operazioni, che ciascuna di esse è stata ritenuta adeguata e citano le rispettive relazioni di consulenza che, tuttavia, non risultano versate in atti. Tale evidenza fa quindi presumere che l'Intermediario ha sottoposto le varie operazioni alla valutazione di adeguatezza predisponendo altresì le relazioni di consulenza richieste, per le operazioni successive al 3 gennaio 2018, dalle previsioni normative risultanti dal recepimento della MiFID II. La mancanza in atti di tali relazioni impedisce, tuttavia, di verificare se esse presentavano tutti i contenuti richiesti dalla disciplina di settore e, più in generale, di esaminare le concrete valutazioni che hanno condotto ad un giudizio positivo di adeguatezza delle singole operazioni.

Le evidenze comunque disponibili revocano, oltretutto, in dubbio l'esito positivo di adeguatezza a cui è pervenuto l'Intermediario.

Stando al questionario sottoscritto il 10 luglio 2017, la Ricorrente – disoccupata con “diploma di scuola superiore” – non aveva mai investito in prodotti finanziari o aveva prevalentemente investito su prodotti “di liquidità” quali conti correnti, depositi e pronti contro termine, non si teneva aggiornata sull'andamento dei mercati finanziari e sull'andamento dell'economica in generale e aveva come obiettivo di investimento quello di “proteggere il valore dei [propri] investimenti”, essendo “disponibile ad accettare rendimenti bassi al fine di minimizzare il rischio di perdite (profilo conservativo/prudente)”. Sulla base di tali informazioni, l'Intermediario aveva attribuito alla Ricorrente un profilo finanziario “prudente” e un livello di esperienza e conoscenza “base”.

Dal lato dei prodotti, risulta che: a) le quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005008898 e sottoscritte il 10 luglio 2017 presentavano, in base al relativo KIID, un profilo di rischio rendimento pari a “3” (in una scala da 1 a 7) e l'Intermediario stesso le aveva classificate come aventi un livello di rischio “medio”; b) le quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005284861 e sottoscritte il 22 gennaio 2018 impiegando sia la somma riveniente dal disinvestimento delle anzidette quote sia ulteriore liquidità presentavano, in base al relativo KIID, un profilo di rischio rendimento pari a “4” (in una scala da 1 a 7) e

l'Intermediario stesso le aveva classificate come aventi un grado di complessità "bassa" e un livello di rischio "medio alto"; c) le quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005359671 e sottoscritte il 1° aprile 2019 presentavano, in base al relativo KIID, un profilo di rischio rendimento pari a "3" (in una scala da 1 a 7) e l'Intermediario stesso le aveva classificate come aventi un grado di complessità "bassa" e un livello di rischio "medio"; d) le azioni di Sicav contraddistinte dall'ISIN LU0354447722 e sottoscritte il 18 giugno 2019 presentavano, in base al relativo KIID, un profilo di rischio rendimento pari a "3" (in una scala da 1 a 7) e l'Intermediario stesso le aveva classificate come aventi un grado di complessità "bassa" e un livello di rischio "medio".

In assenza della produzione in atti delle relazioni di consulenza, le quali avrebbero dovuto dare evidenza delle ragioni dell'adeguatezza, in un'ottica di *portfolio approach*, dell'acquisto di singoli strumenti in sé espressivi di un grado di rischio superiore rispetto a quello idoneo per un cliente con profilo "prudente", deve concludersi nel senso dell'inadeguatezza di prodotti – come quelli dedotti in lite – caratterizzati da un livello di rischio "medio" o "medio alto" per una cliente che presentava, per l'appunto, un profilo "prudente" e che aveva dichiarato di avere come obiettivo di investimento quello di "*proteggere il valore dei [propri] investimenti*" e di essere "*disponibile ad accettare rendimenti bassi al fine di minimizzare il rischio di perdite*". Tale conclusione trova, peraltro, conferma nel documento informativo di sintesi sulle procedure di valutazione di adeguatezza e valutazione di appropriatezza degli investimenti da cui emerge che, anche in base ai criteri e alle procedure adottati dallo stesso Intermediario, prodotti che presentavano un livello di rischio "medio" e "medio alto" non erano di regola adeguati a clienti che, come l'odierna Ricorrente, presentavano un profilo finanziario "prudente".

**4.** Ciò ritenuto accertato, in punto di quantificazione del danno conseguente alla non adeguatezza degli investimenti, si rileva che la Ricorrente ha impiegato:

- a) 21.000,00 euro per la sottoscrizione di quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005008898;

- b) 31.149,00 euro per la sottoscrizione di quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005284861, di cui 21.149,00 euro rivenienti dal disinvestimento delle quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005008898 e 10.000,00 euro rappresentati da nuova liquidità;
- c) 10.000,00 euro per la sottoscrizione di quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005359671;
- d) 20.000,00 euro per la sottoscrizione di azioni di Sicav contraddistinte dall'ISIN LU0354447772.

Il capitale complessivamente impiegato dalla Ricorrente è stato, dunque, pari a 82.149,00 euro.

Dalle evidenze disponibili emerge che la Ricorrente, in data 22 gennaio 2018, ha ottenuto – nell'ambito dell'operazione di switch – il rimborso delle quote del fondo contraddistinte dall'ISIN IT0005008898 per un controvalore pari a 21.149,00 euro mentre – nel marzo 2020 – ha ottenuto il rimborso anche delle quote dei fondi contraddistinte dagli ISIN IT0005284861 e IT0005359671 nonché delle azioni di Sicav contraddistinte dall'ISIN LU0354447772 per controvalori pari, rispettivamente, a 26.482,21 euro, 8.235,75 euro e 18.916,52 euro. Il controvalore netto complessivamente ottenuto dalla Ricorrente in sede di rimborso delle quote/azioni di fondi/Sicav è stato, dunque, pari 74.783,48 euro.

Inoltre, vi è evidenza in atti che – in relazione a taluni degli investimenti dedotti in lite – la Ricorrente ha percepito dividendi per complessivi 516,85 euro.

Stante quanto sopra, il risarcimento del danno da riconoscere alla Ricorrente viene quantificato in 6.848,67 euro, pari alla differenza tra il capitale complessivamente investito negli investimenti contestati (82.149,00 euro) e quanto ottenuto dalla Ricorrente a seguito del relativo rimborso (74.783,48 euro), dedotti – per il principio della *compensatio lucri cum damno* – i dividendi percepiti (516,85 euro). Risulta, infatti, destituita di fondamento l'affermazione dell'Intermediario secondo cui la suindicata perdita dovrebbe essere imputata esclusivamente all'autonoma scelta della Ricorrente di disporre il disinvestimento dei titoli, piuttosto che attendere una loro possibile ripresa di valore.

Al riguardo, può utilmente richiamarsi l'indirizzo di questo Collegio secondo cui costituisce comportamento del tutto conforme al dovere del danneggiato di agire per minimizzare il danno ai sensi dell'art. 1227 c.c. quello dell'investitore che, nel momento in cui percepisce l'inadeguatezza dell'investimento, procede alla sua liquidazione, al fine di evitare il rischio di un possibile aggravio delle perdite (*ex multis*, decisione n. 5369 del 26 aprile 2022).

L'accoglimento della domanda risarcitoria per le ragioni che precedono comporta l'assorbimento delle ulteriori ragioni di doglianza relative al medesimo titolo risarcitorio vantato.

Trattandosi di un debito di valore, esso è soggetto a rivalutazione monetaria con calcolo degli interessi legali sul capitale rivalutato anno per anno.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva rivalutata di € 8.362,40 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 decisione.

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