



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7203 del 16 febbraio 2024

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. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 12 febbraio 2024, in relazione al ricorso n. 9877, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La presente controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'Intermediario per essere venuto meno, nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza, agli obblighi informativi e alle regole in materia di valutazione di adeguatezza in occasione della sottoscrizione di quote di due fondi gestiti da altro soggetto, che per la Ricorrente si configuravano – tra l'altro – come

operazioni al di fuori del “*Market Target Positivo*”. Parte Ricorrente, dopo aver presentato reclamo, cui l’Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata a suo avviso insoddisfacente, si è rivolta all’Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), rappresentando quanto segue. Questi, in sintesi, i fatti individuati come rilevanti ai fini della decisione.

2. La Ricorrente riferisce che, in data 2 luglio 2021, ha sottoscritto quote di due fondi denominati “*12 mesi*” e “*Breve Termine*” per – rispettivamente – 100.000,00 euro e 75.000,00 euro, previa raccomandazione personalizzata dell’Intermediario, il quale aveva qualificato tali investimenti come adeguati in relazione al suo profilo finanziario. La Ricorrente precisa che le suindicate operazioni le sono state suggerite per non lasciare fermo sul conto corrente il suindicato capitale, che ella aveva dichiarato di poter impiegare senza assumere alcun rischio di perdita e per un brevissimo periodo di tempo, in quanto le sarebbe servito per l’acquisto di un immobile. La Ricorrente fa presente che, in ragione delle ingenti perdite che detti fondi hanno – invece – registrato dopo circa un anno, ella – su suggerimento dello stesso Intermediario – ha provveduto, nel mese di agosto 2022, al relativo disinvestimento ottenendo un rimborso di 72.289,20 euro per le quote del fondo “*12 mesi*” e di 55.358,22 euro per le quote del fondo “*Breve Termine*”, con una perdita complessiva pari a 47.353,00 euro.

La Ricorrente sostiene che, a dispetto dell’esito positivo della valutazione adeguatezza svolta dall’Intermediario, i sopra descritti investimenti non potevano considerarsi adeguati al suo profilo di rischio “*medio*”, come risultante dal questionario del 21 maggio 2021. In particolare, sostiene che la non adeguatezza del fondo “*Breve Termine*” rispetto ad un profilo di rischio “*medio*” sarebbe attestata dal fatto che dalle relative “*schede tecniche*” (mai, peraltro, messe a sua disposizione e reperite solo successivamente) si evince che esso era composto per il 59,28% da obbligazioni con rating “*Not Investment Grade*” (tipico di investimenti molto rischiosi) di Stati come Argentina, Brasile, Egitto, Russia, Messico, Salvador, per solo il 13,83% da titoli con rating AAA e per il 21,65% da titoli con rating BBB (al limite tra rischio medio e rischio speculativo). Ad avviso della Ricorrente, lo stesso discorso varrebbe anche per il fondo “*12 mesi*” che, tra l’altro, conteneva strumenti finanziari, titoli di Stato e

obbligazioni con scadenza a medio termine e, quindi, incompatibili con la durata annuale del fondo.

A conferma della non adeguatezza degli investimenti in questione, la Ricorrente segnala, altresì, che dalle stesse raccomandazioni formulate dall'Intermediario emerge che la sottoscrizione delle quote dei fondi è avvenuta "*Fuori Target Positivo*", il che significa che ella non rientrava nella tipologia di clientela per cui tali investimenti sono stati originariamente configurati.

La Ricorrente – affermando che, se fosse stata informata dell'esatta composizione dei fondi e se l'Intermediario avesse rilevato la non adeguatezza degli stessi, ella non avrebbe proceduto alla sottoscrizione delle quote – chiede di essere risarcita per una somma pari a 47.353,00 euro, oltre interessi di legge dalla data di rimborso delle quote dei fondi al saldo, o per la diversa somma che risulterà dovuta.

3. L'Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo all'Arbitro di rigettare il ricorso. La Banca resistente fa presente che, pochi mesi prima degli investimenti contestati, la Ricorrente aveva rilasciato le informazioni sul proprio profilo confermando un profilo di rischio "*medio*", un obiettivo temporale di "*medio termine*", un obiettivo di investimento "*dinamico*", una conoscenza ed esperienza "*medio-alta*" e una generale conoscenza degli investimenti mobiliari. Su tali presupposti – prosegue l'Intermediario – la Ricorrente ha quindi impartito, in data 2 luglio 2021, gli ordini di acquisto delle quote dei fondi in questione, conferendo i relativi moduli di sottoscrizione dopo aver ricevuto l'esito positivo delle rispettive valutazioni di adeguatezza, la "*scheda titolo*" e il KIID relativi a ciascun fondo. L'Intermediario precisa di avere, anche dopo la conclusione degli investimenti, aggiornato costantemente (con frequenza settimanale) la Ricorrente sull'andamento dei fondi, senza mai esprimere raccomandazioni sul mantenimento o vendita degli strumenti. L'Intermediario ritiene che quanto sopra esposto dimostri l'assenza di una propria responsabilità per le perdite subite dalla Ricorrente, avendo esso informato quest'ultima delle caratteristiche degli investimenti, valutati come adeguati al momento della sottoscrizione e non negativi rispetto al profilo del *target market*.

Con specifico riguardo all'adempimento degli obblighi informativi, l'Intermediario – oltre a ribadire di avere consegnato alla Ricorrente i KIID relativi ai due fondi – precisa

che esso non era tenuto ad analizzare il *rating* della componente obbligazionaria dei fondi e che gli stessi KIID indicavano che il fondo “*Breve Termine*” avrebbe investito in strumenti “*di natura obbligazionaria e/o monetaria di emittenti sovrani, sovrnazionali, agenzie e di emittenti societari appartenenti a paesi sviluppati ed emergenti con rating anche inferiore ad Investment grade o privi di rating*” e il fondo “*12 mesi*” in strumenti “*di natura obbligazionaria e/o monetaria di emittenti sovrani, sovrnazionali, agenzie ed emittenti societari appartenenti a qualsiasi settore*”, nonché, in via residuale, “*in OICR che invest[iva]no nelle medesime categorie [e] in depositi bancari fino al 50% del totale attività*”.

Quanto all’esito del controllo relativo al *target market*, l’Intermediario fa presente che: a) il gestore dei fondi aveva aggiornato i *target market* “*potenziali*” nel febbraio 2021, in occasione dell’aggiornamento dei KIID; b) per il gestore, entrambi i fondi in questione erano in *target market* “*neutral*” per i clienti che, come la Ricorrente, presentavano una situazione finanziaria “*medio-bassa*” e/o con obiettivo di investimento “*dinamico-integrazione reddito*”; c) il gestore indicava come *target market* “*negativo*” solo i clienti con situazione finanziaria “*bassa*” (situazione in cui non versava la Ricorrente); d) l’Intermediario odierno resistente, in qualità di distributore, ha proceduto alla valutazione dei *target market* “*effettivi*”. Premesso che, in linea di principio, sono consentite anche le operazioni in *target market* “*negativo*” purché ne sia data adeguata *disclosure* al cliente e al produttore, l’Intermediario precisa che, essendo il profilo della Ricorrente caratterizzato – come detto – da una situazione finanziaria “*medio-bassa*” e un obiettivo di investimento “*dinamico*”, gli investimenti contestati in questa sede si collocavano per lei, piuttosto, in *target market* “*neutral*” e che le proprie procedure prevedevano che, in tale situazione, i prodotti fossero negoziabili in presenza di una valutazione positiva di adeguatezza.

4. La Ricorrente ha presentato delle deduzioni integrative. Sotto il profilo informativo, la Ricorrente sostiene che la recente sostituzione del KIID con il KID, introdotta con la delibera Consob n. 22551 del 21 dicembre 2022 al fine di consentire una migliore comprensione del documento da parte del cliente, dimostrerebbe che il contenuto del KIID era ritenuto insufficiente per una corretta informazione, tanto è vero che i KIID a lei consegnati non erano idonei a farle comprendere l’esatta tipologia dei fondi

sottoscritti e, precisamente, della componente obbligazionaria presente e del grado di rischio sotteso agli strumenti che componevano i fondi. La Ricorrente rileva che, se da un lato è vero che nel KIID del fondo “*Breve Termine*” veniva evidenziato che la composizione del fondo poteva prevedere strumenti di natura obbligazionaria e/o monetaria anche con *rating* inferiore a “*investment grade*” o privi di *rating*, esso non indicava – tuttavia – la percentuale che all’interno del fondo questi strumenti potevano raggiungere; percentuale che, nel caso di specie, essendo stata pari al 60% della composizione del fondo, lo rendeva a rischio più elevato rispetto alla descrizione indicata nel KIID e avrebbe dovuto indurre l’Intermediario a ritenere che esso non fosse adeguato rispetto al suo profilo di rischio “*medio basso/medio*”. Allo stesso modo – prosegue la Ricorrente – il KIID relativo al fondo “*12 mesi*” prevedeva investimenti in strumenti finanziari di natura obbligazionaria e/o monetaria di emittenti sovrani, agenzie ed emittenti societari appartenenti a qualsiasi settore, senza tuttavia specificare che il 40% di questi titoli erano “*Not investment grade*” né, soprattutto, precisare che i titoli di Stato e le obbligazioni avevano scadenza a medio termine, risultando incompatibili con la durata annuale del fondo. Ad avviso della Ricorrente, pertanto, l’Intermediario non avrebbe dovuto proporre i fondi in quanto non adeguati e avrebbe dovuto invece fornirle una informazione più dettagliata (che poteva e doveva essere inserita nei KIID, ma così non è stato) circa la reale rischiosità degli strumenti finanziari sottoscritti. La Ricorrente sottolinea inoltre che, avendo l’Intermediario errato nell’effettuare la valutazione di adeguatezza, risulta privo di pregio l’argomento difensivo secondo cui i prodotti fuori *target* positivo potevano essere negoziati in presenza di una valutazione di adeguatezza.

5. Anche l’Intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell’art. 11, comma 6, del Regolamento ACF, insistendo per il rigetto del ricorso.

Osserva anzitutto che le carenze evidenziate dalla Ricorrente con riferimento al contenuto dei KIID non sono ad esso imputabili, ma ascrivibili semmai al gestore, riguardando documentazione da quest’ultimo predisposta. Al riguardo, l’Intermediario aggiunge che le informazioni contenute nei KIID erano comunque coerenti con le previsioni del Regolamento (UE) n. 583/2010 e che tale tipo di documento si compone di sole sue pagine, si articola in quattro parti (finalità e politica di investimento, profilo

di rischio rendimento, costi e *performance* storiche) e riassume le caratteristiche chiave dell'Oicr, potendo ulteriori approfondimenti essere rinvenuti nel prospetto informativo e nel regolamento di gestione. L'Intermediario reputa inoltre priva di fondamento l'affermazione secondo cui l'introduzione del KID deriverebbe dall'insufficienza del KIID in quanto, anche a prescindere dal fatto che la disciplina in vigore all'epoca dei fatti prevedeva la consegna del KIID, le differenze tra KID e KIID risiedono semplicemente sull'indicazione dei costi e degli scenari di *performance*.

DIRITTO

1. Il ricorso non può dirsi meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. Come sopra rilevato, le contestazioni rivolte da Parte Ricorrente all'Intermediario riguardano presunte carenze informative in sede di sottoscrizione dei fondi di investimento individuati in narrativa, la non adeguatezza degli investimenti rispetto al proprio profilo di rischio, nonché il fatto che le operazioni in questione siano avvenute "*Fuori Target Marget Positivo*".

2.1. Ebbene, con riferimento al profilo informativo, va tenuto presente che – all'epoca delle operazioni contestate – nella commercializzazione di fondi comuni d'investimento, l'obbligo previsto in capo all'Intermediario collocatore era quello della consegna al cliente del *Key Investor Information Document* ("KIID"), il cui corretto adempimento, in base ad un consolidato orientamento di questo Collegio, integra circostanza di per sé idonea a far ritenere correttamente assolti gli obblighi informativi (*inter alia*, Decisione ACF n. 3529 del 10 marzo 2021). Inoltre, l'ACF ha costantemente ritenuto dimostrato l'adempimento del predetto obbligo in presenza di apposita dichiarazione resa in tal senso dal cliente, a cui va riconosciuto valore probatorio pieno del fatto ivi attestato (*inter alia*, Decisione ACF n. 7134 del 19 gennaio 2024).

Stante quanto sopra, deve dunque ritenersi che, nel caso di specie, l'Intermediario abbia compiutamente assolto agli obblighi informativi a suo carico tramite la consegna dei KIID dei fondi che, oltre ad essere dimostrata dalle dichiarazioni rese in tal senso dalla Ricorrente nei moduli di sottoscrizione relativi alle due operazioni

contestate, è comunque pacifica tra le parti. Ed infatti, nemmeno la Ricorrente nega di avere ricevuto i KIID, ma – piuttosto – si duole dell’inidoneità del relativo contenuto a farle comprendere l’esatta tipologia dei fondi sottoscritti. Preme, tuttavia, rilevare a questo Collegio come il contenuto dei KIID non possa essere messo in discussione in questa sede, perchè esigerebbe lo svolgimento di accertamenti esorbitanti dalle competenze ACF. Un simile accertamento richiederebbe, infatti, la valutazione del rispetto di obblighi – quali quelli relativi alla predisposizione dei documenti (tra cui, i KIID) relativi all’offerta di quote o azioni di OICR – che rinvengono la loro disciplina nella Parte IV del TUF, relativa agli emittenti e nel relativo regolamento attuativo (il Regolamento Consob Emittenti, appunto), e non già nella Parte II del TUF, a cui l’art. 4, comma 1, del Regolamento ACF fa riferimento per tracciare i limiti di competenza dell’Arbitro (Decisioni ACF nn. 7091, 7092, 7093 e 7094 del 3 gennaio 2024 e Decisione n. 7128 del 17 gennaio 2024).

2.2. Quanto all’asserita non adeguatezza degli investimenti, si rinvengono in atti due documenti, denominati “*Raccomandazione personalizzata*”, da cui si evince che entrambe le operazioni sono state sottoposte a valutazione di adeguatezza e reputate adeguate all’esito dei controlli relativi alla conoscenza/esperienza sulla tipologia di strumento/prodotto finanziario, all’orizzonte temporale, alla rischiosità del portafoglio, alla coerenza del grado di rischio dello strumento/prodotto finanziario con il profilo di rischio del cliente, all’esposizione verso singolo emittente/gruppo, alla concentrazione di strumenti/prodotti finanziari ad elevata complessità e all’analisi costi e benefici. Gli elementi disponibili consentono di ritenere comunque corretta la valutazione positiva di adeguatezza compiuta dall’Intermediario.

Infatti, dal questionario sottoscritto il 21 maggio 2021 (su cui non sono stati formulati rilievi) emerge infatti che la Ricorrente conosceva, tra gli altri, i fondi comuni di investimento e presentava un profilo di rischio “*medio*”, un obiettivo temporale di “*medio termine*”, un obiettivo di investimento “*dinamico*” e una situazione finanziaria “*medio-alta*”, compatibili con investimenti in quote di fondi aventi le caratteristiche indicate nei KIID dei fondi “*12 mesi*” e “*Breve Termine*”,

da cui emerge che: a) il fondo “12 mesi” aveva come obiettivo la preservazione del capitale investito, una durata finanziaria tendenzialmente non inferiore a 6 mesi e non superiore a 12 mesi e un profilo di rischio rendimento pari a 2, in una scala da 1 a 7; b) il fondo “Breve Termine” aveva come obiettivo il moderato accrescimento del capitale, una durata finanziaria tendenzialmente non superiore a 36 mesi e un profilo di rischio rendimento pari a 3, in una scala da 1 a 7. Sebbene i KIID prodotti dall’Intermediario sono quelli validi alla data del 30 agosto 2021, è ragionevole ritenere che essi non presentavano sostanziali differenze rispetto a quelli in vigore alla data delle operazioni, disposte il 2 luglio 2021, ove si consideri che le “Schede Titolo” sottoscritte dalla Ricorrente al momento degli investimenti descrivevano le quote del fondo “12 mesi” come strumenti non complessi, congruenti con un obiettivo di breve periodo e aventi un profilo di rischio “basso” e le quote del fondo “Breve Termine” come strumenti non complessi, congruenti con un obiettivo di breve periodo e aventi un profilo di rischio “medio-basso”. Ciò a meno di ritenere – come sembra sostenere la Ricorrente – che i fondi presentavano, in concreto, un rischio più elevato rispetto alla descrizione fornita nei KIID, i cui contenuti non possono però essere messi in discussione in questa sede per le ragioni già esposte. Né può ritenersi che le operazioni possano essere giudicate non adeguate solo per il fatto che esse, come emerge dalle “Raccomandazioni personalizzate”, sono state eseguite “Fuori Target Positivo”. Come, infatti, chiarito dall’ESMA nei propri “Orientamenti sugli obblighi di governance dei prodotti ai sensi della MiFID II” nella versione del 5 febbraio 2018, in vigore all’epoca dei fatti contestati, “l’individuazione di un mercato di riferimento da parte del distributore non pregiudica la valutazione di adeguatezza”, ciò significando che, “in determinati casi, possono verificarsi divergenze tollerabili tra l’individuazione del mercato di riferimento e l’adeguatezza su base individuale del cliente se la raccomandazione o la vendita del prodotto adempie ai requisiti di adeguatezza applicati sotto il profilo del portafoglio nonché a tutti i requisiti giuridici di altra natura applicabili (compresi quelli relativi alla comunicazione, al rilevamento e alla gestione dei conflitti di interesse, alla retribuzione e agli incentivi)”.

Al fine di valutare la tollerabilità della “*deviazione*” operata nel caso di specie rispetto al mercato di riferimento, va anzitutto segnalato che, sebbene la Ricorrente non presentasse tutte le caratteristiche proprie dei clienti riconducibili al mercato di riferimento “*positivo*”, ella neppure rientrava nella categoria di clienti rispetto ai quali i prodotti in questione erano stati valutati del tutto incompatibili (c.d. mercato di riferimento “*negativo*”), bensì in una categoria identificata dal gestore e dal distributore come “*Target Market Neutral*”.

Atteso poi che nelle valutazioni personalizzate di adeguatezza, versate in atti, contenenti il riferimento al “Target Market positivo”, è detto espressamente che le raccomandazioni erano adeguate rispetto alla “situazione del portafoglio di riferimento e al profilo di rischio della Ricorrente”, ciò può considerarsi, nel caso specifico, motivazione sufficiente dello scostamento rispetto al “Target Market Positivo”.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi