



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 7 dicembre 2022

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa [REDACTED] - Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 24 ottobre 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito “il ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito “l’intermediario”), 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 sulle caratteristiche dello strumento finanziario e della mancata rilevazione dell’inadeguatezza dell’operazione rispetto al profilo. 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 29 luglio 2020, cui l'intermediario non ha dato riscontro, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di aver sottoscritto, in data 25 febbraio 2020, in regime di consulenza, quote del fondo comune di investimento "AZ. Fund 1 - comparto Bond Target 2023 Equity Options" (nel prosieguo "le quote del Fondo") per un controvalore di € 153.000,00.

Il ricorrente deduce in primo luogo la nullità dell'operazione di investimento, rilevando di non aver mai sottoscritto il relativo ordine come ammesso anche dallo stesso intermediario, che con *e-mail* del 20 marzo lo invitava a «regolarizzare la posizione in merito all'investimento ordinato».

In ogni caso, il ricorrente lamenta che l'operazione è stata eseguita «in totale assenza di informazioni, da parte della Banca, in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito in tali titoli». In particolare, il ricorrente sostiene che l'intermediario non gli avrebbe consegnato alcun documento informativo specifico avente ad oggetto le quote del Fondo, il documento consegnatogli e denominato "Informazioni chiave per gli investitori riferendosi a fondi con un grado di rischio pari a 3 (in una scala da 1 a 7) diversi da quello oggetto dell'investimento che, invece, alla luce del KIID consegnato dalla SGR, aveva un rischio di livello 5 su una scala di 7.

Il ricorrente lamenta, altresì, che la consulenza relativa all'investimento è stata svolta senza assumere informazioni aggiornate in relazione al suo profilo. Al riguardo il ricorrente sottolinea che le uniche informazioni raccolte dall'intermediario risalivano alla profilatura MIFID compiuta in data 25 gennaio 2016, condotta oltretutto in maniera non accurata in quanto basata su di un questionario strutturato con domande estremamente generiche e autovalutative, senza la formilazione, dunque, di «domande specifiche in merito alla natura, al volume, all'ammontare ed alla frequenza delle operazioni eventualmente compiute in passato dal soggetto intervistato per ogni categoria di strumento

*finanziario*». Il ricorrente sostiene, pertanto, che le carenze della profilatura hanno comportato una errata valutazione da parte dell'intermediario in punto di adeguatezza dell'investimento. Secondo il ricorrente l'intermediario avrebbe dovuto rendere una valutazione negativa e non positiva, in ragione del difetto di conoscenza e di esperienza finanziaria (il ricorrente afferma di essere un semplice impiegato nel settore *automotive*) e della mancata coerenza con gli obiettivi perseguiti, tenuto anche conto della discrasia tra l'orizzonte temporale indicato nella profilatura (da tre a cinque anni) e il maggiore orizzonte temporale consigliato per l'investimento (non inferiore a 5 anni).

Sulla base di quanto esposto il ricorrente chiede al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto, in via alternativa, alla restituzione o al risarcimento della perdita sofferta, che viene quantificata in € 24.897,31.

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

Il resistente contesta, in primo luogo, quanto affermato dal ricorrente in merito alla sua scarsa esperienza finanziaria. Al riguardo l'intermediario osserva che il ricorrente, laureato in scienze politiche, lungi dall'essere un semplice impiegato privo di conoscenze ed esperienze in materia finanziaria, ha da sempre ricoperto ruoli chiave - amministratore delegato e direttore generale - nelle più importanti aziende, anche multinazionali, del settore *automotive*.

Con riferimento all'operazione contestata, il resistente sottolinea che è stato il ricorrente che ha chiesto – come dimostrerebbero alcune *e-mail* versate in atti dallo stesso ricorrente - di eseguire l'investimento anche in difetto della sottoscrizione della relativa documentazione, impegnandosi a regolarizzarla in un secondo momento, impegno successivamente disatteso.

Il resistente contesta la quantificazione del danno effettuata dal ricorrente. Al riguardo l'intermediario premette che l'importo di € 24.897,31 indicato nel ricorso non è altro che la mera differenza tra i controvalori delle quote rilevati in momenti differenti e non può, pertanto, costituire in alcun modo una perdita sino a quando il valore dello strumento finanziario non venga realizzato. Il resistente prosegue, quindi, sottolineando che ai fini di un'eventuale quantificazione del danno si dovrebbe detrarre dal capitale investito sia l'importo di € 7.229,25, richiesto dal

ricorrente a titolo di «oneri per operazione in AZ Fund» e in realtà mai addebitati, sia l'importo complessivo di € 3.569,41, a titolo di dividendi percepiti, sia la somma di € 71.132,00 riscossa a seguito del disinvestimento di circa metà della posizione, sia infine il controvalore attuale delle quote delle Fondo ancora detenute, pari a € 72.058,00. Di conseguenza l'ipotetico danno risarcibile ammonterebbe a € 6.235,00.

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

Il ricorrente rileva che il resistente nulla ha dedotto sull'adempimento degli obblighi di informazione, sicché l'omessa informativa deve considerarsi provata in ossequio al principio processuale della non contestazione.

In relazione al proprio profilo di investitore, il ricorrente osserva che il suo *curriculum* professionale non è rilevante, in quanto le sue esperienze lavorative non valgono ad attribuirgli una speciale competenza in materia finanziaria.

Il ricorrente contesta, infine, che non è stato provato dall'intermediario che egli abbia impartito in data 2 febbraio 2021 l'ordine parziale di disinvestimento e contesta la misura dei dividendi riscossi.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF, ribadendo quanto dedotto e producendo documentazione attestante l'effettivo accredito della somma di € 71.127,43 riveniente dalla liquidazione parziale delle quote del Fondo.

## **DIRITTO**

1. La domanda del ricorrente volta ad ottenere la declaratoria di nullità dell'operazione di investimento non può trovare accoglimento.

Se è pur vero che nella vicenda in esame il ricorrente non risulta effettivamente aver sottoscritto la documentazione contrattuale e l'ordine di investimento, nondimeno la volontà del medesimo di eseguire l'operazione è palesemente comprovata dallo scambio di *e-mail* intercorso tra quest'ultimo e l'addetto alla relazione con la clientela dell'intermediario, ed in particolare dalla *e-mail* del 25 febbraio dove il ricorrente scrive «*come detto al telefono procediamo pure con*

tutta la liquidità presente sul conto (153k€) con il fondo da lei descrittomi]», specificando, altresì, nella medesima sede, che avrebbe mandato sua madre «per ritirare la documentazione da firmare». D'altra parte, un ulteriore elemento di prova della effettiva volontà del ricorrente di eseguire l'investimento oggetto del contendere è costituito dalla richiesta, inoltrata anche questa via *e-mail* il 14 marzo all'addetto dell'intermediario, di mandargli «un link per seguire l'andamento del fondo».

Né può sottacersi la circostanza che il ricorrente ha anche percepito dividendi in relazione all'investimento, così ulteriormente confermando nel tempo di intendere l'operazione come validamente compiuta, sicché deve nel complesso ritenersi che la mancanza di un ordine scritto non infici la regolare conclusione della medesima, costituendo semmai il segno di un comportamento che può qualificarsi come opportunistico del ricorrente che, pur avendo disposto l'operazione, ha cercato di evitare di formalizzare l'ordine, in modo da poter provare a contestarne successivamente la validità.

2. La domanda di risarcimento del danno sofferto in dipendenza dei lamentati inadempimenti dell'intermediario è, invece, parzialmente fondata.

Nel caso in esame deve ritenersi non controverso – in assenza di una specifica contestazione del resistente - che l'operazione oggetto del contendere è stata eseguita dal ricorrente a valle della prestazione di un servizio di consulenza. D'altronde, la prestazione della consulenza appare confermata anche da quanto si legge nel contratto quadro stipulato *inter partes* in data 20 gennaio 2016, che disciplina, alla sezione V, la prestazione da parte dell'intermediario anche di tale servizio, nonché da quanto descritto nelle «condizioni del servizio di consulenza», allegate al contratto quadro, ove l'intermediario si impegna a prestare il servizio di consulenza in abbinamento, tra l'altro, al servizio di «collocamento, distribuzione e sottoscrizione» quando avente ad oggetto «fondi comuni di investimento».

3. In presenza della prestazione del servizio di consulenza, l'intermediario avrebbe dunque dovuto svolgere la valutazione di adeguatezza, che non è stata invece resa.

Si tratta di un inadempimento rilevante, anche sul piano della efficienza causale in relazione alla scelta di investimento, in quanto ove il resistente avesse svolto tale valutazione l'esito – pur a volere assumere come termine di riferimento quanto risultante dal questionario di profilatura sottoscritto dal ricorrente nel 2016 (e a cui il cliente deve ritenersi vincolato in ossequio al principio di autoresponsabilità) - sarebbe stato evidentemente negativo dal momento che il profilo di rischio assegnato al prodotto risultante dal relativo KIID non può dirsi coerente con quello assegnato al cliente in base a detto profilo. Mentre, infatti, sulla base del questionario del 2016, l'unico presente in atti, l'intermediario ha profilato il ricorrente «*ai fini della valutazione di adeguatezza*», con un profilo definito «*Medio – Inv. Grade Inferiore*» e caratterizzato da un *holding period* compreso «*tra tre e cinque anni*», alle quote del Fondo oggetto dell'operazione controversa nel relativo KIID è invece assegnato un profilo di rischio «*alto*» (pari a 5, su di una scala da 1 a 7), indicandosi oltretutto, nelle «*informazioni specifiche sulle quote*», che il Fondo non era indicato per gli investitori che, come era il caso del ricorrente, stando alle dichiarazioni rese nel predetto questionario, «*prevedono di ritirare il proprio capitale entro cinque anni*».

4. L'inadempimento dell'intermediario è dotato di efficienza causale nella scelta di investimento assunta dal ricorrente. In ossequio al principio del “*più probabile che no*” si deve, infatti, ritenere che se l'intermediario avesse svolto correttamente la consulenza, rendendo una valutazione di inadeguatezza, il ricorrente non avrebbe eseguito l'operazione.

Per quanto attiene alla misura del risarcimento del danno, è avviso del Collegio che ai fini della sua determinazione si debba tenere conto in detrazione dal capitale investito (€ 152.995,00), come segnalato dal resistente, sia dei proventi (€ 3.933,70) percepiti dal ricorrente (in quanto utilità che egli non avrebbe ottenuto in assenza dell'investimento), sia della somma (€ 71.132,43) percepita in occasione del disinvestimento parziale, effettuato il 2 febbraio 2021, sia del valore delle quote del Fondo ancora detenute. È però avviso del Collegio che queste ultime non debbano essere valorizzate, come ha fatto il resistente, sulla base del NAV disponibile alla data delle deduzioni difensive, bensì sulla base del NAV alla

data del 2 febbraio 2021, ossia per un valore unitario di € 4,803, esistente al momento in cui il ricorrente ha disposto il parziale disinvestimento (e dunque in complessivi € 71.139,56)

5. Secondo il Collegio tale soluzione è imposta dalla considerazione che a quella data il ricorrente aveva già da tempo presentato reclamo, e quindi era perfettamente consapevole delle criticità dell'investimento (in realtà a lui ben note sin dalla fine del marzo 2020, come dimostra lo scambio di *e-mail* in atti), sicché egli ben avrebbe potuto (e dovuto) per limitare il danno ai sensi dell'art. 1227 c.c., procedere non già ad una liquidazione solo parziale delle quote, ma alla loro integrale dismissione.

Si tratta di una soluzione che oltretutto a maggior ragione si impone nel caso in esame, considerando che le modalità di uscita, seppure parziale, dall'investimento, denotano una certa competenza, oltre che freddezza, del ricorrente nell'operare sui mercati finanziari. Appare, infatti, estremamente significativa, al riguardo, la circostanza che il ricorrente, pur oramai consapevole delle sue criticità, non abbia liquidato immediatamente l'investimento già nel marzo 2020 - avendo evidentemente tenuto conto della grave turbolenza che in quel momento caratterizzava i mercati e che non avrebbe consentito un'uscita minimizzando le perdite - e neppure lo abbia liquidato alla data del reclamo, ossia nel mese di luglio, attendendo invece il febbraio 2021, allorché il NAV del fondo ha presentato una ripresa di valore anche rispetto al NAV alla data del reclamo.

Insomma, quel che si intende sottolineare è che con la ripresa parziale di valore verificatasi a quella data, il febbraio 2021 rappresentava il momento migliore, da quando il ricorrente ha avuto contezza della elevata rischiosità dell'investimento, per contenere le perdite attraverso la liquidazione di tutte le quote del Fondo in suo possesso. Conservandone una parte il ricorrente ha pertanto scelto, consapevolmente, di assumere un rischio di subire ulteriori perdite, che non possono essere risarcite.

6. In conclusione, il risarcimento deve essere liquidato nella somma di € 6.789,31, a cui deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 970,87.

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto, per le ragioni indicate in motivazione, a corrispondere al ricorrente, per i titoli di cui in narrativa, la somma complessiva di € 7.760,18, oltre interessi dalla data della decisione. 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 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

\_\_\_\_\_