



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Il Collegio

composto da

Dott. [REDACTED] - Presidente
Prof. Avv. [REDACTED] Membro supplente
Prof. Avv. [REDACTED] - Membro supplente
Prof. Avv. [REDACTED] - Membro
Prof. [REDACTED] Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

Nella seduta del 26 febbraio 2024, in relazione al ricorso n. 10335, presentato dalle sig.re [REDACTED] (di seguito la “Ricorrenti”) nei confronti di [REDACTED] (di seguito “l’Intermediario” o “la Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. Premettendo di avere intrattenuto con l’Intermediario convenuto, in veste di cointestatario, un rapporto di deposito titoli, successivamente estinto, le due Ricorrenti rappresentano di essere state indotte dal consulente di riferimento ad acquistare, in data 19 marzo 2015, titoli obbligazionari in lira turca “*EIB 14/01.04.2020 8% TRY*”, “*EIB 13/25.07.19 8,5%*” e “*EBRD 13/11.10.18 8% TRY*”

(di seguito le “Obbligazioni”), emessi dalla *European Investment Bank* e dalla *European Bank for Reconstruction and Development* e di avere subito, all’esito di tale operatività, una perdita di Euro 16.514,84.

2. A tal riguardo le Ricorrenti contestano all’Intermediario convenuto:

.- di avere eseguito gli acquisti delle Obbligazioni senza aver mai fornito loro preventivamente un’adeguata informativa in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al reale grado di rischio insito in tali titoli, violando i precetti di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., oltre che i doveri di correttezza, diligenza e trasparenza – per servire al meglio l’interesse del cliente – ex art. 21, comma 1, del TUF. In altri termini, la Banca avrebbe omesso completamente di rendere nota la presenza - e la portata - che il rischio di cambio euro/lira turca rappresentava all’epoca dei fatti, derivante dalla circostanza che la divisa turca era stata oggetto di una corposa e costante svalutazione sin dal 2001 (tra il 2000 ed il 2015 il tasso di cambio TRY/EUR era cresciuto di oltre 392 punti percentuali). E ciò alla luce della constatazione che la scheda prodotto fornita al momento degli ordini (solo pochi secondi prima di perfezionare gli acquisti) avrebbe offerto solo l’indicazione della valuta e l’annotazione “rischio di cambio”, risultando quindi inadeguata a fornire un’informativa in grado di permettere a un investitore *retail* di compiere una scelta di investimento consapevole;

.- di non avere mai fornito, anche dopo il perfezionamento delle operazioni in oggetto, periodiche ed aggiornate informazioni sulla progressiva crescita del rischio di cambio connaturato ai titoli in esame, pur essendo quest’ultimo passato, nell’intervallo di tempo tra la data degli acquisti e il trasferimento verso altri intermediari avvenuto a gennaio del 2016, da 2,7829 a 3,3347 lire turche per 1 euro: così precludendo alle Ricorrenti l’assunzione di consapevoli e tempestive scelte di disinvestimento;

.- di avere consigliato i suddetti investimenti durante un incontro in filiale avuto con consulente di riferimento che, tramite una consulenza di fatto, enfatizzava solo il grado di affidabilità evidenziando il *rating* AAA delle Obbligazioni;

.- di non avere eseguito quella valutazione di adeguatezza delle operazioni, necessaria alla luce del contratto in essere, stipulato il 7.4.2008 e di essersi in ogni caso basata solo su un questionario Mifid raccolto al momento dell'apertura del rapporto e quindi non aggiornato rispetto agli acquisti realizzati. Sotto quest'aspetto dovendosi altresì aggiungere, da un lato, che l'intervista originaria - riferita indistintamente ad entrambe - non consentirebbe di determinare quale soggetto sia stato scelto per la valutazione, mancando peraltro alcun accordo in tal senso, come indicato dagli orientamenti Esma in caso di rapporti cointestati; dall'altro lato, che il questionario si presenterebbe come modello precompilato dall'addetto di filiale e fatto loro firmare, contenendo infatti risposte autovalutative e non idonee ad indagare compiutamente il loro effettivo grado di esperienza/conoscenza;

.- pur a fronte di un simile contesto, di non essersi astenuta dal prestare il servizio di investimento o, comunque, di non avere evidenziato la non adeguatezza degli acquisti rispetto al loro obiettivo dichiarato di voler *“accrescere in maniera equilibrata il valore del patrimonio”* in un orizzonte temporale *“compreso tra 2 e 5 anni”* e alla loro scarsa capacità di risparmio;

.- di non avere comunque effettuato neppure la valutazione di appropriatezza che, similmente, avrebbe avuto un esito negativo rispetto alle loro reali conoscenze/esperienze in ambito finanziario, posto che all'epoca delle operazioni una era disoccupata, in possesso di un semplice diploma magistrale e l'altra lavorava come commessa di boutique di abiti da cerimonia e aveva conseguito il diploma da stilista di moda.

3. In considerazione degli addebiti mossi, le Ricorrenti chiedono all'Arbitro in via principale di accertare la responsabilità della Banca e in via principale e alternativa di accertare la nullità delle operazioni di acquisto, in ogni caso ordinando all'Intermediario il risarcimento dei danni subiti a causa delle operazioni oggetto del ricorso pari a 28.787,86 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

4. Nel costituirsi nel presente procedimento, l'Intermediario rileva anzitutto che non risponderebbe al vero che le clienti ignorassero il rischio di cambio, che

sarebbe stato in realtà ad esse rappresentato quale contropartita dell'elevato flusso cedolare garantito dalle obbligazioni in lire turche rispetto a titoli analoghi espressi in euro.

5. La resistente precisa, inoltre, che:

.- le operazioni in questione vanno inquadrare nel servizio non di consulenza, bensì di ricezione e trasmissione ordini. Tale circostanza fa cogliere anche la tempistica di realizzazione delle stesse. Invero, un ordine di acquisto viene inserito in procedura e stampato quando il cliente ha deciso lo strumento finanziario da acquistare/vendere sul mercato e le relative condizioni di prezzo, sicché il tempo che intercorre tra l'ordine impartito dal cliente e l'esecuzione dello stesso è un tempo "tecnico", la cui durata può variare in ragione del limite di prezzo di acquisto/vendita deciso dal cliente e dell'incrocio di tali parametri con una controparte venditrice/acquirente;

.- relativamente alle informazioni rese al momento degli acquisti, le schede prodotto – sottoscritte dalla cliente che conferì le disposizioni – esplicitavano in modo chiaro le principali componenti di rischio degli investimenti e, tra queste, il rischio di cambio, riportato proprio accanto alla firma della cliente. Tanto più che la sigla TRY, che identifica la lira turca, non poteva essere ignota alla disponente;

.- sugli stessi moduli d'ordine è esplicitato il servizio di investimento prestato ("*Ricezione e trasmissione di ordini*") circostanza che rende irrilevanti tutte le considerazioni formulate in termini di mancata adeguatezza delle operazioni che invece erano soggette alla sola valutazione di appropriatezza;

.- l'attendibilità del questionario Mifid - compilato insieme alle Clienti e firmato da entrambe che, espressamente, dichiaravano "di avere fornito informazioni comuni ai fini della formazione di un profilo di rischio unico" (inserendo di volta in volta le risposte scelte dalle medesime all'interno di un *panel* di alternative) - è da valutare alla luce del principio di autoresponsabilità più volte evocato anche dall'Arbitro in precedenti decisioni, secondo cui il cliente ha il dovere di rendersi conto delle risposte che sottoscrive e deve quindi ritenersi ad esso vincolato;

.- tenuto conto delle informazioni fornite e della correlata profilatura delle clienti, le operazioni contestate sarebbero da considerare appropriate, non presentando gli

ordini alcuna segnalazione di una eventuale non appropriatezza e della conferma di dar comunque corso dell'operazione, secondo quanto previsto dal contatto quadro;

.- ad ogni buon conto, le operazioni in lite si presenterebbero in grado di soddisfare anche il parametro della adeguatezza (pur non trattandosi di un requisito necessario alla luce della tipologia di servizio prestato), atteso che, come si evince dall'estratto del loro *dossier* titoli, sulla base del medesimo questionario, le Clienti avevano effettuato anche operazioni in titoli azionari, che presentano un livello di rischio certamente uguale o superiore alle Obbligazioni;

.- in conformità agli orientamenti consolidati dell'ACF, andrebbe esclusa la sussistenza di un obbligo di monitoraggio continuo dell'andamento degli strumenti finanziari, obbligo che può derivare, semmai, da particolari caratteristiche del prodotto ovvero discendere dalla tipologia di servizio di investimento prestato dall'intermediario (gestione di portafogli o servizio di consulenza); sicché la doglianza di non avere ricevuto idonee informazioni post investimento risulterebbe per definizione priva di fondamento;

.- risulterebbe privo di giustificazione il calcolo dell'eventuale danno preteso dalle Ricorrenti quantificato dapprima in una perdita di 16.514,84 euro (nel quale si tiene conto unicamente del prezzo di acquisto, delle cedole incassate prima del trasferimento titoli presso altro Istituto di Credito in data 03/02/2016 e del prezzo di rimborso a scadenza delle relative obbligazioni) e poi nel maggior importo di Euro 28.787,86. Tanto più che da un lato sarebbe indimostrato il fatto che le Ricorrenti dopo aver trasferito i titoli del loro *dossier* abbiano conservato le Obbligazioni fino alle naturali scadenze (rispettivamente, 2018-2019-2020); mentre dall'altro lato risulterebbe assodato che la parte più consistente delle perdite sul cambio TRY/EUR sia maturata in un arco temporale nel quale i titoli non erano più depositati presso l'istituto, senza che le Ricorrenti si premurassero di smobilizzarli, come avrebbe fatto un investitore non incline al rischio.

6. In virtù di quanto sopra esposto, l'Intermediario conclude chiedendo all'Arbitro di *“respingere il ricorso nel merito, non riconoscendo le pretese risarcitorie di*

parte ricorrente sia per € 28.787,86, in quanto trattasi di importo manifestamente ingiustificato, sia per € 16.514,84 in quanto perdita economica non adeguatamente dimostrata e, comunque, non imputabile a questo Istituto di Credito.”.

7. In sede di repliche, le Ricorrenti insistono sulla scarsa valenza dell’indicazione della dicitura “*Rischio di cambio*”, riportata nella scheda prodotto ma priva di alcuna ulteriore spiegazione del significato di tale rischio e di come avrebbero potuto analizzarlo/mitigarlo e sulla consulenza fornita dal personale dell’Intermediario al quale da sempre si erano affidate. Sottolineano, altresì, come la Banca sia incorsa anche nella violazione degli artt. 32, 45 e 46 Regolamento Consob n. 16190/2007, non avendo mai ottenuto l’accettazione da parte loro delle predisposte strategie di esecuzione degli ordini e non avendo mai indicato loro il prezzo di eseguito e le commissioni effettivamente applicate agli acquisti che si sono realizzati incamerando un prezzo superiore a quello presente sul mercato alla data delle operazioni, “*dove tale differenza rappresenta le commissioni applicate dalla Banca, quali costi occulti.*” Quanto alla discrepanza tra la perdita stimata nella premessa del ricorso di 16.514,84 euro e la richiesta di risarcimento di 28.787,86 euro evocata nelle conclusioni, precisano che si sarebbe trattato di un errore e che l’importo del risarcimento richiesto è pari alla perdita effettivamente subita e dunque 16.514,84 euro.

8. Dal canto suo, l’Intermediario convenuto – oltre a ribadire quanto sostenuto nelle difese precedentemente svolte – contesta la fondatezza delle doglianze relative alla strategia di esecuzione degli ordini al prezzo e ai costi/ commissioni applicati per le operazioni in lite (peraltro *nuove* e dunque inammissibili) in quanto: (i) con la sottoscrizione del contratto quadro le Clienti attestarono di avere ricevuto il documento informativo “Introduzione alla normativa Mifid” nel quale figurano anche le informazioni sulla strategia di esecuzione e trasmissione ordini, alla quale prestarono esplicito consenso; (ii) tutti gli ordini di acquisto recavano un prezzo massimo al di sopra del quale le Ricorrenti non erano disponibili a perfezionare gli acquisti e una volta soddisfatta tale condizione le transazioni venivano perfezionate sul mercato; (iii) le rispettive note informative riportano le

specifiche delle operazioni, con indicazione puntuale del prezzo di esecuzione, tasso di cambio, rateo di interessi e imposta sostitutiva, nonché le commissioni divise tra quelle spettanti alla Banca e ad altro intermediario; (iv) l'importo complessivo di tali commissioni risulta perfettamente coerente con quanto indicato nel "*Prospetto delle condizioni economiche e informativa sugli incentivi*" annesso al contratto quadro, dove le commissioni massime su titoli di Stato e obbligazionari quotati vengono definite in 5 per mille con un minimo di 7,75 euro; (v) le operazioni vennero eseguite sul mercato EuroMot con controparte Banca IMI, senza alcun intervento da parte dell'Intermediario che pertanto non ha "incamerato" dalle Clienti nessun prezzo superiore rispetto a quello presente sul mercato.

DIRITTO

9. Le molteplici contestazioni addotte dalle Ricorrenti nei confronti dell'Intermediario convenuto si prestano ad essere così suddivise in sede valutativa.

Inammissibili o, comunque, destituite di fondamento risultano essere, ad avviso di questo Collegio, le doglianze:

- .- sulla mancata approvazione della strategia di esecuzione degli ordini, costi occulti e commissioni, trattandosi – al di là di ogni ulteriore considerazione – di rilievi che non hanno formato oggetto di preventivo reclamo e per di più risultano mossi solo in sede di deduzioni integrative;
- .- sulla mancata effettuazione da parte dell'Intermediario della valutazione di adeguatezza, non avendo le Ricorrenti dato prova di alcuna raccomandazione personalizzata ricevuta dalla Banca o di essere state sollecitate all'investimento tramite altri canali (sulla esistenza sul punto di un onere a carico del cliente, trovandosi in caso contrario l'intermediario nella posizione di dover fornire dimostrazione di un fatto negativo, v. tra le tante, la recente Decisione n. 7194/2024);
- .- sulla mancata informativa successiva agli acquisti, non risultando dal contratto quadro in essere tra le parti elementi idonei a ritenere sussistente in capo

all'Intermediario convenuto obblighi ulteriori rispetto all'inoltro dei documenti di rendicontazione periodica.

10. A conclusioni differenti deve, invece, pervenirsi rispetto agli ulteriori addebiti mossi dalle Ricorrenti.

Con riferimento all'attività di profilatura delle Ricorrenti risulta versato in atti un solo questionario Mifid, raccolto in sede di apertura del *dossier* (7.4.2008) e quindi molto risalente rispetto agli acquisti oggetto del ricorso. Al di là dell'ovvia criticità rappresentata dal mancato aggiornamento nel tempo delle informazioni presenti nel questionario esibito, che infatti non risultano raccolte in conformità alle indicazioni fornite dall'ESMA nel 2012 e riprese dalle linee guida ABI nel 2014 in caso di profilatura e valutazione degli investimenti in presenza di rapporti cointestati, deve altresì osservarsi che il questionario stesso è strutturato con domande molto generiche con riferimento al livello di conoscenza ed esperienza delle Clienti, non dettagliando adeguatamente le diverse tipologie di strumenti finanziari, né specificando in modo chiaro il numero e la consistenza delle operazioni svolte negli ultimi 12-18 mesi, e/o la conoscenza di specifici rischi degli strumenti, tra quali ad esempio proprio il rischio di cambio. Inoltre, sebbene in tema di profilatura, questo Collegio abbia più volte richiamato il principio di autoresponsabilità citato anche dall'Intermediario sulla base del quale il cliente sottoscrivendo i questionari deve ritenersi vincolato al loro contenuto, nel caso in esame, la documentazione disponibile in atti non risulta di alcun ausilio nel riscontrare le risposte fornite nell'intervista ed il perdurare della loro attualità nel tempo.

Quanto al tema del rispetto degli obblighi informativi al momento degli investimenti, preme osservare che sebbene le schede prodotto riportassero la circostanza che gli strumenti in oggetto venivano emessi in valuta diversa dall'euro – specificando che trattavasi di lira turca -, cionondimeno è da ritenere che, nel limitarsi a una semplice evocazione di un "Rischio di cambio", tanto più in abbinamento con l'indicazione dell'elevato *rating* ascrivibile ai soggetti emittenti i titoli da acquistare (Aaa – "*Investment grade superiore*"), la documentazione precontrattuale messa a disposizione dall'Intermediario abbia

ben potuto indurre parte acquirente a sottovalutare la reale portata del rischio valutario dello strumento. In altri termini, al fine di mettere le Ricorrenti in condizione di compiere una scelta di investimento effettivamente consapevole, sarebbe stata necessaria una descrizione più puntuale di tale rischio specifico, specialmente in presenza di un'investitrice (come nel caso che ci occupa) che sulla base degli elementi in atti non risulta avesse già investito in strumenti in valuta diversa dall'euro ed in assenza di alcun indicatore sintetico del rischio dello strumento (basso-medio-alto etc..). Invero, anche per le ulteriori due componenti di rischio citate nella scheda prodotto non è riportata alcuna descrizione, che offra più dettagli sul loro significato. Al riguardo, non varrebbe neppure opporre la dichiarazione presente in calce all'ordine, precompilata dall'Intermediario, che attesta la presa visione e comprensione, oltre che della scheda prodotto, anche della documentazione informativa sui rischi dell'investimento, in quanto - come ribadito da questo Collegio in più occasioni - l'intermediario deve dimostrare di aver assolto gli obblighi informativi "in concreto" e non solo in modo meramente formalistico, al fine di consentire al cliente di valutare le reali caratteristiche dell'operazione e conseguentemente permettergli di compiere una scelta d'investimento effettivamente consapevole. Il tutto, senza trascurare che la Banca non ha neanche versato in atti il documento informativo Mifid, ancorché risalente a ben sette anni prima rispetto alla data di conclusione delle operazioni in esame.

11. Le argomentazioni appena svolte portano a ritenere che, almeno fino al tempo del trasferimento del dossier titoli presso terzo intermediario, avvenuto il 22 gennaio 2016, le Ricorrenti non abbiano avuto piena e compiuta consapevolezza delle caratteristiche dei titoli acquistati e, in particolare, degli effetti del c.d. Rischio cambio ad essi correlato.

Ne consegue che, in relazione alle perdite complessivamente registrate dagli investimenti contestati, appare congruo, ad avviso di questo Collegio, imputare all'odierna Parte resistente quelle anteriori all'indicata data del 22 gennaio 2016, in quanto riconducibili a comportamenti violativi tenuti dall'Intermediario nella fase genetica dell'investimento; non dunque quelle successive, rimontando le stesse alla (ormai) consapevole scelta delle Ricorrenti di non disfarsi degli

strumenti acquistati, ma di continuare a detenerli, dovendo dunque trovare applicazione, a tali fini, il disposto di cui all'art. 1227 c.c..

In conclusione, sussistono le condizioni per dichiarare la Banca convenuta tenuta, per effetto dei comportamenti violativi sopra indicati, al risarcimento del danno occorso in misura pari a Euro 5.104,51 euro, corrispondente alla differenza tra il prezzo di acquisto delle obbligazioni e il controvalore delle stesse alla data del 22 gennaio 2016 (al netto dei flussi cedolari *medio tempore* percepiti).

PQM

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla parte ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di Euro 6.094,78, oltre interessi legali dalla data della presente decisione al soddisfo.

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 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente