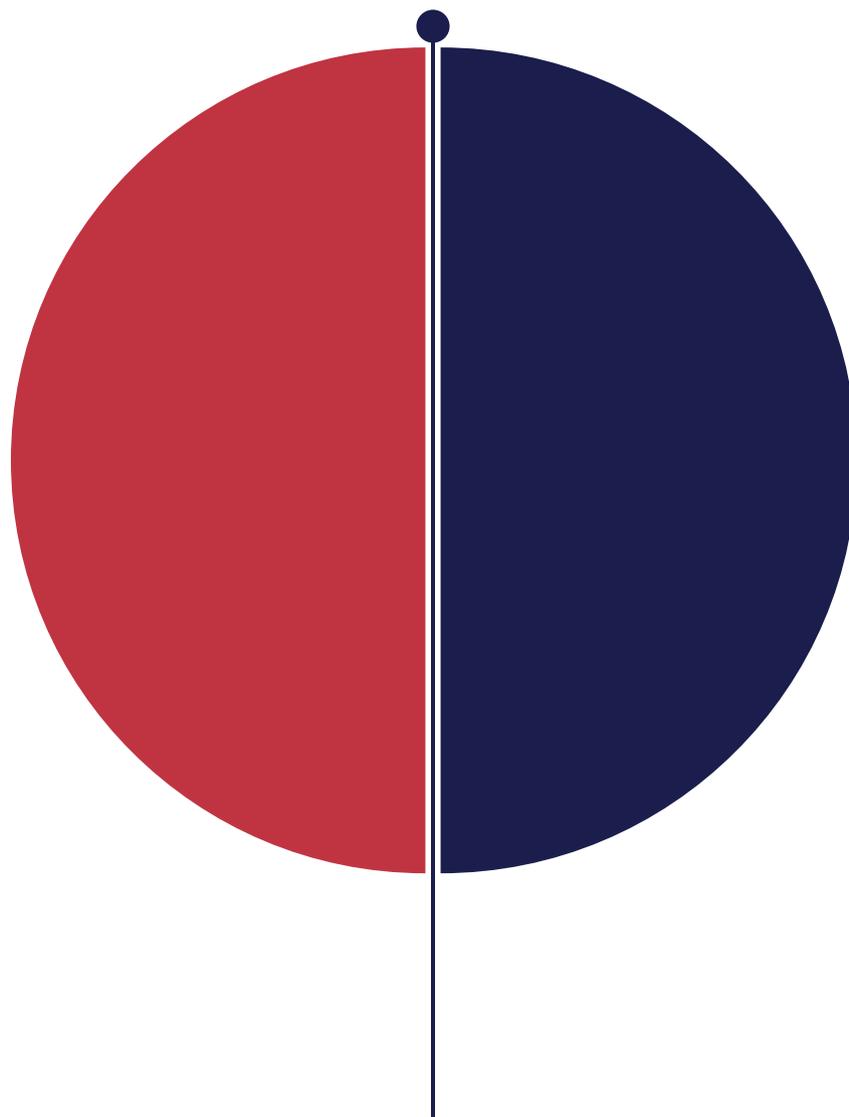




Arbitro
per le Controversie
Finanziarie



Discorso del Presidente 2023

Roma
Auditorium - Consob

*Autorità,
Signore e Signori,*

lo scorso mese di dicembre si è concluso il secondo triennio di permanenza in carica di gran parte dei Membri del Collegio ACF.

Prima di esporre le risultanze dell'attività svolta dall'Arbitro lo scorso anno, desidero dunque rivolgere un sentito ringraziamento ai Colleghi, molti dei quali presenti qui in Auditorium quest'oggi, con cui ho condiviso fino a qualche mese fa il percorso intrapreso a gennaio 2017.

Sei anni di lavoro in comune mi hanno consentito di apprezzarne la professionalità, la serietà dell'impegno, l'autonomia di giudizio. Con tutti loro si è cementato un rapporto di stima, personale e professionale.

Per poter assolvere appieno il proprio mandato, un organismo collegiale deve poter rappresentare la sede in cui, senza pregiudizi o posizioni precostituite, emergono e si confrontano opinioni e sensibilità diverse, conclusivamente convergendosi verso una posizione comune, o prevalente, che rappresenti la più efficace delle sintesi possibili.

Posso dire che questo è stato il Collegio ACF nei suoi primi sei anni di attività.

Sempre sul finire dello scorso anno la Consob ha nominato i nuovi Membri, effettivi e supplenti, in carica per il triennio 2023/2025.

Il Collegio si è insediato il 14 dicembre ed ha proficuamente avviato i propri lavori lo scorso 9 gennaio.

Anche nella sua rinnovata composizione, restano immutati in ciascuno dei Componenti l'impegno, la disponibilità al confronto, il senso di responsabilità.

* * *

Per potersi indirizzare al meglio verso l'obiettivo assegnato, l'attività decisoria del Collegio deve poter contare su una struttura di supporto che presidi in modo efficace la fase istruttoria, oltre che capace di gestire con autentico spirito di servizio i rapporti con gli utenti esterni.

L'Ufficio di Segreteria Tecnica assolve in maniera esemplare l'incarico affidatogli. Il personale via via dedicato alla funzione sostiene l'impegnativo carico di lavoro con competenza e lodevole disponibilità. A tutti loro va il sincero e tutt'altro che rituale apprezzamento mio e del Collegio.

Molti sono stati gli eventi del 2022 che meritano l'appellativo di "straordinari", nel senso più neutro del termine. Alcuni di essi sono, tuttora, di grande e purtroppo anche tragica attualità.

La guerra in Ucraina, anzitutto.

Chi, come me, appartiene alla generazione dei cd. *boomers* ha potuto cogliere opportunità prima sconosciute, ha schivato due conflitti mondiali e goduto del più lungo periodo di pace e di sviluppo che l'Occidente ricordi.

L'incantesimo si è rotto il 24 febbraio dello scorso anno.

La cd. operazione speciale avviata dalla Russia ha riavvolto il nastro della Storia, imponendo al presente di farsi passato. Chi pensava - io tra questi - che l'invasione armata di un altro Stato sovrano fosse strumento oramai dismesso e conosciuto solo attraverso i libri di storia ha dovuto ricredersi.

La reazione delle Istituzioni sovranazionali e dei Paesi occidentali, questi ultimi mai così coesi e tempestivi nell'agire, è stata confortante e decisa. L'illusione di un conflitto di breve durata è stata, tuttavia, subito spazzata via dalla cruda realtà degli accadimenti. Ad oltre un anno dall'avvio delle ostilità restano fortemente incerti gli sviluppi e imprevedibili gli equilibri geo-politici che potranno andare a formarsi.

L'invasione dell'Ucraina ha fatto irruzione sulla scena mondiale in una situazione già complessa per l'onda lunga della pandemia e per l'emergenza climatica, della cui attualità e gravità - se mai ce ne fosse stato bisogno - abbiamo avuto, direi, solare evidenza nell'interminabile estate 2022, quando si sono registrati in Europa e in Italia picchi di temperatura inediti e persistenti, associati a periodi di prolungata siccità finora appannaggio di ben altre latitudini. Situazione di siccità, aggiungo, che sta proiettando ombre inquietanti anche sull'anno in corso.

Per effetto, soprattutto, della crisi energetica indotta dall'evento bellico, è infine riapparso un protagonista da tempo in letargo: l'inflazione, con percentuali a doppia cifra come non si registravano da decenni.

L'inflazione è un esattore che ama agire nell'ombra e che distrugge ricchezza in maniera iniqua perché penalizza soprattutto i meno abbienti. Depaupera i risparmi, fa impennare i costi del carrello della spesa, può rendere per molti insostenibile l'esposizione da indebitamento.

Per arginarla, le Autorità monetarie stanno operando sul fronte del costo del denaro, con una politica restrittiva di progressivo incremento dei tassi d'interesse che mira a riportare l'inflazione verso grandezze più in linea con l'andamento dell'ultimo decennio.

I segnali che provengono dall'economia reale restano, in ogni caso, contrastanti e di tutt'altro che agevole lettura prospettica.

Il dizionario Collins ha eletto *permacrisis* parola dell'anno 2022, neologismo per segnalare il rischio di una recessione a livello globale se non immanente al sistema, quantomeno di durata indefinita e dagli sviluppi imprevedibili.

Non mancano, tuttavia, gli indicatori economici che giustificano previsioni meno pessimistiche anche per quanto riguarda l'Italia, nell'ultimo biennio non più fanalino di coda tra i Paesi dell'Unione Europea - e non solo tra questi - quanto a tasso d'incremento del PIL.

Pur nella complessità e con tutte le incertezze del momento - anzi, proprio per questo - quella che stiamo vivendo è la stagione delle sfide e di un fare non convenzionale.

Per quanto riguarda il nostro Paese significa anzitutto realizzare, nei modi e auspicabilmente anche nei tempi programmati, le riforme strutturali e i progetti declinati nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

Significa anche intervenire con misure a favore delle fasce sociali più esposte e di stimolo per le imprese, compatibili con lo stato dei conti pubblici; operare per una maggiore equità sociale; favorire l'ingresso dei *millennials* e delle generazioni successive nel mondo del lavoro; mettere al centro delle iniziative pubbliche e private i temi della sostenibilità e della tutela dell'ambiente.

In definitiva, serve stimolare in modo finalistico e innovativo i fattori che possono favorire la crescita, strada obbligata se si vuole invertire la tendenza degli ultimi vent'anni.

Tra questi fattori rientra a pieno titolo la valorizzazione del risparmio privato, risorsa di cui il nostro Paese tradizionalmente abbonda ma che non viene sfruttata a dovere, mentre il deflusso di parte dell'ingente liquidità giacente sui conti correnti degli italiani verso gli investimenti rappresenterebbe un formidabile volano per l'economia, tanto più nell'attuale congiuntura.

In coerenza con il precetto costituzionale, l'efficiente allocazione di un bene così prezioso quale il risparmio dei cittadini deve poter contare, oltre che sull'offerta da parte degli operatori professionali di mercato di servizi e prodotti finanziari attrattivi, anche sull'agevole fruibilità di strumenti che possano garantire l'efficace e tempestiva tutela dei diritti eventualmente lesi.

Ed è questo il terreno su cui l'Arbitro per le Controversie Finanziarie è chiamato a svolgere il proprio ruolo e a dar conto del proprio operato.

* * *

1. L'ATTIVITÀ SVOLTA NEL 2022... E DAL 2017 AD OGGI

L'anno appena conclusosi ha visto il consolidarsi sul fronte ACF di alcuni *trend* già emersi nel biennio precedente.

Anzitutto, il progressivo affievolirsi del contenzioso di tipo seriale, come noto scaturito soprattutto dalle vicende di “risparmio tradito” emerse a seguito delle crisi bancarie di fine 2015 e metà 2017, che tanto hanno impegnato l'Arbitro soprattutto nel primo triennio di attività.

Contenzioso, questo, progressivamente sostituito da controversie più eterogenee e non correlate a situazioni di instabilità o, peggio, di crisi conclamata di intermediari. Dunque, decisamente più in linea con il *dna* di un organismo di risoluzione stragiudiziale.

Ne è scaturito un minor numero di ricorsi in entrata: 1.116 nel 2022, mentre erano stati 1.582 nel 2021 e 1.772 nel 2020. Ricorsi che lo scorso anno hanno visto come destinatari 75 intermediari.

In tutto, nei sei anni trascorsi dal 2017 ad oggi, sono stati oltre 10.000 i risparmiatori che si sono rivolti all'ACF, presentando ricorsi che hanno riguardato 220 intermediari, dunque poco meno di 1/5 dei 1.291 intermediari aderenti al sistema al 31 dicembre scorso.

Oltre che al venir meno del contenzioso seriale, la contrazione del flusso di ricorsi in entrata è da correlare anche ad altri concomitanti fattori. Tra questi, l'effetto di ricaduta delle modifiche apportate dalla Consob a fine 2021 al Regolamento ACF, con la competenza dell'Arbitro ora circoscritta a fatti avvenuti nei dieci anni precedenti la presentazione del ricorso. Prima non erano previsti vincoli temporali, tanto che non sono stati rari i casi di sottoposizione all'Arbitro di controversie su vicende decisamente risalenti (collocamento di bond argentini, obbligazioni Parmalat, Cirio, Lehman Brothers, per citarne alcune).

Per il resto, hanno trovato conferma lo scorso anno alcuni indicatori già emersi in passato: la prevalenza del contenzioso generato da risparmiatori residenti nel Nord del Paese (41,3% del totale), seguiti da vicino da ricorrenti residenti nelle regioni del Sud Italia (40,9%) e a debita distanza da investitori *retail* del Centro (17%), con una residuale modesta percentuale di ricorrenti residenti al di fuori del territorio nazionale (sotto l'1%). Come già registratosi nei cinque anni precedenti, anche nel 2022 sono risultate rappresentate tutte le regioni del nostro Paese, con la conferma del primato della regione Puglia quanto a numero di ricorsi presentati.

Relativamente alla ripartizione per genere, è ancora molto netta la prevalenza di ricorrenti uomini: 68,2%, oltre i due terzi del totale, rispetto al 30,3% di ricorrenti donne. Frequente in ambito familiare la cointestazione degli investimenti tra coniugi. Resta modesto l'apporto di ricorrenti persone giuridiche (1,5%).

I dati Eurostat diffusi lo scorso mese indicano nell'Italia il Paese con la popolazione più anziana d'Europa, con una media di 48 anni a persona.

Quasi il 70% di chi si è rivolto all'ACF nel corso del 2022 ha più di 55 anni.

Gli *over 75* da soli valgono circa 1/4 del totale e sono prevalentemente caratterizzati da un modesto livello di scolarizzazione, nonché da scarse, se non inesistenti, conoscenze ed esperienze pregresse in ambito finanziario. Essi perseguono obiettivi d'investimento orientati anzitutto alla conservazione del capitale, spesso frutto dei risparmi di una vita; avversano ogni forma di rischio; si sentono non di rado alla mercè del loro consulente o intermediario, il cui operato è in ogni caso censurato se produttivo di perdite. Questo moltiplica i casi di conflitto.

Molti risparmiatori, inoltre, e questo è elemento che si riscontra per tutte le fasce d'età, incontrano serie difficoltà nel patrocinare sé stessi. Come negli anni passati, anche nel 2022 quasi il 65% dei ricorrenti ha optato per l'assistenza di un legale, nonostante il nostro sistema di gestione *online* dei procedimenti sia strutturato in modo tale da poter essere fruibile da chiunque in via diretta, consentendo una gestione intuitiva e decisamente *friendly* dei vari adempimenti.

Si tratta di un dato che dà il senso di quanto ancora lunga sia la strada da percorrere per far sì che il risparmiatore italiano divenga il primo difensore di sé stesso.

Una così diffusa presenza di operatori professionali del diritto nel contenzioso portato alla nostra attenzione non è, tuttavia, elemento che valutiamo con pregiudiziale disfavore, perchè può garantire una più qualificata rappresentazione dei motivi del contendere ed elevare la qualità del contraddittorio tra le parti.

Ciò, anche tenuto conto di un'altra peculiarità del contenzioso ACF, vale a dire la rilevanza economica degli interessi coinvolti. Il valore medio unitario delle richieste di risarcimento avanzate nel corso del 2022 ha sfiorato i 60 mila euro, consolidando un *trend* già emerso nelle precedenti annualità.

* * *

A fronte dei 1.116 ricorsi in entrata, lo scorso anno sono stati conclusi 1.635 procedimenti, con un abbattimento di oltre il 40% dell'arretrato che si era andato accumulando soprattutto nel primo triennio di attività, per i motivi che ho prima ricordato. Nel complesso, dal 2017 ad oggi, sono stati conclusi oltre 9.300 procedimenti, a fronte dei 10.000 ricorsi in entrata.

Prosegue, dunque, l'azione volta a ricondurre il termine di conclusione dei procedimenti entro lo standard dei 180 giorni. L'obiettivo, annunciato un anno fa, di azzerare l'arretrato entro la fine del 2023 è più che mai alla nostra portata.

L'esame in sede collegiale delle richieste risarcitorie ha condotto all'accoglimento, totale o parziale, del 57% dei ricorsi, con il riconoscimento nel 2022 di ristori per complessivi 19 milioni di euro e una media *pro-capite* di circa 30 mila euro. Nei sei anni di operatività dell'Arbitro sono stati liquidati, in tutto, risarcimenti per oltre 142 milioni di euro, con una percentuale di accoglimento superiore, nel complesso, al 65%.

Lo scorso anno, oltre il 98% delle nostre decisioni sono state eseguite dagli intermediari risultati soccombenti. La media aggregata 2017/2022 è pari al 96%.

Entrambi i dati non tengono conto, perché non avrebbe senso statistico, dei casi di mancata esecuzione relativi alle controversie seriali a cui prima ho fatto cenno.

Ricordo, a questo riguardo, che per le due banche venete e per quelle risolte, l'intervento legislativo di fine 2018, che ha eccezionalmente attribuito carattere di esecutività alle decisioni ACF rimaste ineseguite, ha consentito di liquidare, a valere su un apposito fondo pubblico e a favore di circa 1.000 risparmiatori vittime di pratiche di *misselling*, ristori per 30 milioni di euro.

Inoltre, per talune banche di territorio in passato emittenti di azioni illiquide diffusamente collocate tra investitori al dettaglio, l'esecuzione massiva delle nostre decisioni avrebbe potuto o potrebbe avere impatti anche in termini di stabilità patrimoniale.

Ciò non ha impedito, peraltro, di portare a termine iniziative conciliative tra le parti, fondate su decisioni ACF rimaste in prima battuta ineseguite.

Si auspica fortemente che iniziative del genere non restino isolate, così da offrire finalmente una *way out* ai tanti piccoli risparmiatori tuttora prigionieri degli investimenti effettuati.

Ad ogni modo, per dare il senso dell'effettività dell'azione complessiva dell'Arbitro, credo sia utile scorrere la *top twenty* delle decisioni d'importo più elevato, volontariamente eseguite dagli intermediari. Valori che mi portano a dire che l'Arbitro è chiamato a svolgere una funzione, nello stesso tempo, complementare e alternativa al sistema della giustizia civile.

* * *

Lo scorso mese di settembre si è tenuto il secondo Forum ACF/ABF, in attuazione del Protocollo d'intesa stipulato nel 2020 tra la Consob e la Banca d'Italia.

L'incontro è stato dedicato al contenzioso in materia di strumenti finanziari collegati ad operazioni di finanziamento ed ha consentito, in questo ambito, di definire intese atte a prevenire l'insorgenza di possibili conflitti interpretativi o incertezze nel delimitare le competenze dei due Arbitri.

Nel corso dell'incontro sono state affrontate anche alcune questioni organizzative, con l'obiettivo di rafforzare sempre più la collaborazione e gli scambi informativi tra ABF e ACF, a garanzia di un più elevato ed effettivo livello di tutela dei clienti.

Attribuiamo grande valore aggiunto al sistema di relazioni con l'Arbitro Bancario Finanziario e siamo certi che analoghe proficue forme di collaborazione potranno instaurarsi anche con l'Arbitro Assicurativo, non appena reso operativo.

2. OLTRE I DATI

I dati dicono molto ma non sempre e non necessariamente dicono tutto.

Questo ritengo sia particolarmente vero nel nostro caso, per la costante attenzione che viene posta dal Collegio nell'elaborare orientamenti generali e dettare regole comportamentali che possano rivelarsi utili per sterilizzare a monte il rischio di conflitti futuri su casi analoghi.

Insomma, risolvere la singola controversia per cercare di evitarne, in futuro, altre cento.

Molteplici sono le questioni affrontate nelle circa 6.500 decisioni di merito sinora pubblicate, tutte disponibili sul nostro sito. Su alcune di esse mi soffermo brevemente per la loro generale valenza.

2.1 Il questionario di profilatura, questo sconosciuto

La somministrazione del questionario di profilatura o questionario MiFid è momento fondante del rapporto tra cliente ed intermediario.

Eppure, con preoccupante frequenza si registrano prassi da cui traspare una scarsa consapevolezza della sua funzione. La frenetica *routine* del “firmi qui, firmi lì” ha spesso la meglio, tanto che il questionario finisce con l’essere non di rado uno dei tanti moduli da riempire il prima possibile.

Numerosissime le decisioni sul tema, in cui è stato stigmatizzato un tale *modus operandi* e richiamata l’attenzione di entrambe le parti sulla centralità della fase di profilatura.

Per parte nostra, non ci stancheremo di ripetere che il questionario di profilatura è la carta d’identità del risparmiatore, del quale deve essere in grado di riflettere l’immagine di oggi e le aspettative di domani.

A questo fine, è essenziale che l’investitore *retail* renda le informazioni che lo riguardano senza reticenze ed omissioni, munito della consapevolezza che apporre la propria firma non è mai atto privo di effetti. È il cd. principio di autoresponsabilità, spesso richiamato nelle nostre decisioni quando il ricorrente contesta, *ex post*, l’attendibilità del suo profilo.

L'intermediario, per parte sua, è chiamato a mettere in campo tutta la professionalità che la normativa di settore esige, non limitandosi a recepire acriticamente le informazioni rese dal cliente, piuttosto intercettando e rimuovendo eventuali incongruenze e incompletezze.

Solo dal dialogo e da un confronto aperto e informato può scaturire un questionario di profilatura che sia base idonea di un rapporto corretto e duraturo.

Il diffondersi delle tecnologie digitali pone, oltretutto, questioni nuove.

Sempre più spesso le fasi del processo di investimento si presentano oramai automatizzate: dall'attribuzione del profilo di rischio al cliente, alla valutazione di appropriatezza e di adeguatezza degli investimenti, all'*output* dei servizi di consulenza e di gestione individuale di portafogli.

Non pare ozioso, allora, interrogarsi sul se sia prospettabile da parte dell'intermediario la raccolta, l'analisi e l'elaborazione di informazioni e dati personali disseminati nel web dal cliente - valorizzando la sua scia informatica - allo scopo di ricavarne le caratteristiche, con o senza interazione diretta.

Questo comporta chiaramente il superamento del modello dialogico alla base del tradizionale questionario di profilatura, dunque un significativo cambio di paradigma nella relazione cliente-intermediario.

D'altro canto, quella che stiamo vivendo è l'era della "datizzazione", il che impone occhi nuovi e strategie che massimizzino le utilità rivenienti dalle tecnologie digitali.

L'utilizzo di processi di profilatura algoritmizzati può rendere benefici tangibili, rendendo più oggettive e sottoponibili a controlli di coerenza nel tempo le risultanze del processo valutativo. In prima battuta, con un approccio integrativo e di controllo rispetto alla metodologia tradizionale, per poi, verificata l'affidabilità dei risultati, passare alla messa a regime sostitutiva.

Resta che l'utilizzo di procedure valutative di tipo algoritmico non è in sé garanzia di un risultato in linea con la normativa di settore o più tutelante per l'investitore *retail*.

Come emerge dal dibattito giuridico in corso, la questione centrale che si pone quando si tratta di vagliare la bontà di un processo valutativo e decisionale fondato su algoritmi è quella di avere anzitutto contezza di quali siano i criteri seguiti e i meccanismi alla base delle elaborazioni.

In una recente decisione è stato chiarito che l'intermediario che voglia dimostrare la correttezza delle valutazioni condotte con modalità algoritmiche ha l'onere di rendere trasparenti le metodologie su cui l'algoritmo si poggia, così da rassicurare che esso garantisce un elevato grado di affidabilità per essere strutturato in maniera tale da contenere in misura apprezzabile anche il rischio di incorrere nei c.d. *Artificial Intelligence Bias* in sede di elaborazione del giudizio.

2.2 I servizi d'investimento contrattualizzati: sì, ma quali?

Molti risparmiatori non sono in grado di cogliere le specificità delle varie tipologie di servizi d'investimento ed è tutt'altro che raro il caso che sottoscrivano il contratto-quadro senza avere ben chiaro il perimetro dei servizi che l'intermediario andrà poi in concreto ad erogare.

La consulenza è il servizio che genera le maggiori incomprensioni nelle dinamiche relazionali tra investitori *retail* e intermediari.

Non sempre la consulenza risulta, però, tra i servizi effettivamente contrattualizzati dalle parti. Quindi, delle due l'una in questi casi: o l'intermediario ha fornito consigli non richiesti e, comunque, svolto un'attività di tipo induttivo, esondando dal perimetro contrattuale; oppure, il risparmiatore ha qualificato in maniera impropria quale attività consulenziale l'operato dell'intermediario, non avendo ben chiaro il *discrimen* rispetto ai servizi di tipo esecutivo.

Non è questa la sede per analizzare l'ampia casistica di comportamenti emersi in questi anni.

Basti qui ricordare che l'intermediario in fase pre-contrattuale è chiamato a rendere al cliente, soprattutto quando privo di adeguate conoscenze di base, un quadro informativo chiaro ed esaustivo circa i servizi d'investimento che saranno somministrati, i relativi confini, le implicazioni, i costi, verificando infine che essi corrispondano alle sue effettive esigenze.

Formalizzato il rapporto, l'intermediario è bene eviti di relazionarsi con modalità tali da poter ingenerare nel cliente il convincimento di essere destinatario di suggerimenti e consigli, ove ciò non rientri tra le prestazioni erogabili in base al contratto quadro.

Questo vale ovviamente anche quando il cliente opera in via autonoma, avvalendosi di servizi di *trading on-line*. In questi casi occorre, inoltre, evidenziare con appositi *warning* che il materiale informativo disponibile sul sito dell'intermediario, comprese indicazioni su specifiche tipologie di strumenti finanziari, non sottintende la prestazione di un servizio a sfondo consulenziale.

2.3 Quando un investimento è adeguato? Quando appropriato?

Le controversie portate alla nostra attenzione sono spesso risolte tenendo conto degli esiti della valutazione di appropriatezza o di adeguatezza dell'investimento.

Si tratta di adempimento che più di altri pesa sulla scelta finale del risparmiatore.

La valutazione ha profondità diverse in funzione della tipologia di servizio prestato. Anche quando, tuttavia, viene effettuata tenendo conto di un unico parametro valutativo (conoscenze ed esperienza in materia finanziaria del cliente) l'intermediario non può limitarsi a rilevare, ad es., la non appropriatezza dell'investimento senza esplicitarne i motivi, perché ne risulterebbe fortemente depotenziata l'informativa resa, così alterando o potendo alterare il processo volitivo dell'investitore.

Questo vale ancor più per la valutazione di adeguatezza in caso di consulenza, dove entrano in gioco anche altri parametri (obiettivi d'investimento, capacità finanziaria, tolleranza del rischio, capacità di sostenere perdite), di cui il giudizio finale dell'intermediario non può non tenere conto in maniera coerente e verificabile. Non è sufficiente, anche qui, valutare come adeguata un'operazione senza mettere a disposizione del cliente il *report* di consulenza e rendergli noti i motivi del giudizio espresso.

Speciale attenzione viene, poi, posta dall'Arbitro alle operazioni di sostituzione di prodotti finanziari (i cd. *switch*), per le quali il cliente deve essere preventivamente messo in condizione di verificare che i benefici siano maggiori dei costi, compresi quelli di natura commissionale.

Sono, infine, censurati dall'Arbitro *modus operandi* d'intonazione strumentale e opportunistica. Tipico il caso in cui, dopo l'esito negativo del giudizio di adeguatezza, la stessa operazione finanziaria venga riproposta dall'intermediario in regime di appropriatezza, con esito questa volta positivo, così risultando formalmente conclusa su *input* del cliente.

2.4 Le informazioni per il risparmiatore: quali e quante?

Mettere a disposizione del risparmiatore un set informativo idoneo a farne scaturire scelte d'investimento consapevoli è obiettivo agevolmente declinabile in sede definitoria, meno se si pone mente alle innumerevoli sfaccettature che la concreta operatività può presentare.

Come in tutte le fattispecie in cui ciò che assume decisivo rilievo è l'effettivo atteggiarsi del rapporto, l'approccio del Collegio nel valutare l'informativa resa al risparmiatore è pragmaticamente sostanzialista.

Mira, in altre parole, a rilevare le specificità di ogni caso, sull'assunto che l'intermediario è chiamato a mettere a disposizione del cliente, di volta in volta, un'informazione adeguata "in concreto"; vale a dire, che tenga conto del suo profilo reale, che sia agevolmente fruibile perché chiara e perché focalizzata sugli elementi essenziali per cogliere caratteristiche e rischi dello strumento finanziario.

L'esperienza di questi anni porta a dire che "più informazioni" non equivale a "migliori informazioni". Il set informativo non si pesa, piuttosto va calibrato dall'intermediario richiamando l'attenzione del cliente su quelle informazioni, tra le tante, che ingenerano autentica consapevolezza circa le caratteristiche e le implicazioni in termini di rischio dell'investimento.

L'adempimento solo formale degli obblighi documentali non manda, dunque, esente da responsabilità l'intermediario laddove la materia del contendere verte su carenze comportamentali che hanno, di fatto, pregiudicato la possibilità per il risparmiatore di effettuare una scelta informata.

Anche su questo fronte è essenziale, inoltre, che gli intermediari colgano al meglio le utilità rivenienti dall'innovazione. Gli strumenti digitali possono veicolare conoscenze in maniera ben più efficace di qualunque documento informativo tradizionale, stimolando una partecipazione anche emotivamente attiva ai processi decisionali e contenere così le asimmetrie informative.

Occorre, insomma, far sì che lo *status* di contraente debole dell'investitore *retail* non sia mai sinonimo di contraente inconsapevole.

2.5 La digitalizzazione dei servizi: il *trading on-line*

Oltre 4 milioni di italiani (circa il 7% della popolazione) vive in località oramai sprovviste di una filiale bancaria. La pandemia ha impresso una forte accelerazione al processo, peraltro già in atto da anni, di migrazione dei servizi bancari e finanziari verso l'*home banking*. Si stima che entro il prossimo quinquennio la quota di servizi trasferiti sul *web* toccherà quota 60%.

Non sorprende, dunque, che il contenzioso indotto dall'operatività in strumenti finanziari mediante sistemi di *trading on-line* sia anch'esso in crescita.

Dovendo il grado di tutela dell'investitore restare immutato rispetto ai canali tradizionali, il processo d'investimento *on-line*, scandito nei vari *steps* previsti dalle procedure di ciascun intermediario, dev'essere strutturato in maniera tale da garantire la effettiva messa a disposizione delle informazioni necessarie, mediante la previsione, ad es., di una funzione di blocco che dia la possibilità al cliente di eseguire l'investimento solo dopo aver visualizzato la scheda prodotto o cliccando

su un apposito *link* abilitante, dopo però aver dichiarato la presa visione dell'informativa a sua disposizione.

Non è sufficiente, dunque, che in una qualche sezione del sito *web* dell'intermediario sia disponibile l'informativa sul prodotto finanziario, oltretutto non sempre di agevole reperibilità per un cliente al dettaglio.

L'operatività *on-line* nasconde molte insidie, anche psicologiche, favorite dall'agevole e diretta accessibilità dello strumento. Può così indurre alla moltiplicazione delle operazioni, anche *intraday* e finanche d'intonazione compulsiva, i cui rischi vengono spesso percepiti nella loro gravità solo quando sono più che evidenti le perdite maturate.

Di qui, la necessità che i processi operativi degli intermediari siano strutturati in modo tale da fornire le più ampie garanzie in termini di effettività delle tutele assicurate alla clientela.

2.6 Intermediari aderenti al sistema ACF: interventi di *fine tuning*

Sin dall'avvio dell'operatività è stata positivamente valutata la totale adesione al sistema ACF da parte degli intermediari autorizzati alla prestazione di servizi d'investimento nel nostro Paese.

A fini di miglioramento delle prassi in uso, si richiama l'attenzione su alcuni profili suscettibili di implementazioni, e per i quali l'aspettativa è che si possa registrare un comportamento proattivo da parte degli intermediari, spettando alle rispettive Associazioni di categoria eventualmente adoperarsi in termini di *moral suasion*.

Gli intermediari sono tenuti a fornire alla clientela informazioni sul sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie gestito dall'ACF, tramite il rispettivo sito *web* e la documentazione contrattuale.

In un numero non irrilevante di casi è emersa l'inadeguata evidenziazione grafica della notizia sulla *home page* del sito dell'intermediario, come anche un posizionamento del *link* al sito *web* dell'Arbitro che non ne agevola l'accessibilità. Per ritenere attuata la previsione regolamentare è, inoltre, essenziale che l'informazione sulla possibilità di rivolgersi all'Arbitro sia resa, con la necessaria evidenza, anche nella documentazione contrattuale messa a disposizione del cliente.

L'adesione al sistema ACF non può, infatti, esaurirsi nella iscrizione iniziale, dovendo tradursi in convinta partecipazione applicativa all'insieme di regole che ne disciplinano il funzionamento.

Considerazioni analoghe valgono per l'applicazione della disciplina dettata dal Regolamento ACF per i casi di mancata esecuzione delle decisioni.

È, come noto, previsto un articolato sistema di “pubblicità in danno” a carico dell'intermediario soccombente rimasto inadempiente. Ebbene, per dare alla previsione regolamentare la necessaria effettività, occorre che la notizia di mancata esecuzione sia non solo resa pubblica, ma diffusa anche con un'evidenziazione grafica che consenta di ritenere effettivamente adempiuto l'obbligo. Ove ciò non fosse, ne risulterebbe fortemente depotenziata la sanzione reputazionale.

Oltretutto, non si ritiene di poter escludere che comportamenti qualificabili come elusivi ovvero omissivi del vincolo regolamentare possano configurarsi come mancata adesione sostanziale al sistema ACF, tali da poter assumere rilievo quali ipotesi violative per l'applicazione delle sanzioni amministrative previste dal TUF.

3. I NUOVI FRONTI

3.1 Cripto-valute, cripto-attività e profili di competenza ACF

Il 6% degli intervistati nell'ambito dell'VIII Rapporto Consob sulle scelte d'investimento delle famiglie italiane ha dichiarato di essere disposto ad investire i propri risparmi in *cripto-valute* (erano il 4% nel 2021). Il 33% del campione ha dichiarato di sapere cosa sono i *bitcoin*.

A dire il vero, la natura dei *bitcoin* è tutt'altro che chiara anche tra gli addetti ai lavori, oscillando tra lo strumento di pagamento e l'*asset* speculativo. Può dirsi che i *bitcoin* sono nei fatti considerati soprattutto un *asset*, pur essendo la componente monetaria tutt'altro che assente.

Da tempo, inoltre, sono emesse e distribuite cripto-attività, ovverosia rappresentazioni digitali di valore o di diritti che possono essere trasferite e memorizzate elettronicamente, utilizzando la tecnologia di registro distribuito DLT o tecnologie analoghe.

Ci si può chiedere, allora, quale sia o possa divenire il ruolo dell'ACF in tale contesto.

La nozione di strumento finanziario di cui alla Direttiva MiFID II è stata integrata a livello comunitario, ricomprendendo ora tra gli strumenti finanziari anche quelli basati su tecnologia DLT. Dunque, eventuali controversie aventi ad oggetto cripto-attività di natura finanziaria e relative alla prestazione di servizi d'investimento da parte di intermediari autorizzati possono già ora essere sottoposte al vaglio dell'ACF.

Quanto alle cripto-attività non equiparabili a strumenti finanziari emessi su DLT, esse non sono ancora assoggettate alle norme in materia di trasparenza e correttezza e a quelle relative alla prestazione dei servizi di investimento.

Lo scenario normativo di riferimento sta subendo, peraltro, significative evoluzioni.

Il Regolamento MiCA di oramai prossima entrata in vigore prevede un rigoroso regime di autorizzazione e vigilanza, che fa propri i principi della regolamentazione MIFID in tema di prestazione di servizi d'investimento.

Risulta, allora, prospettabile anche per queste ultime una futura competenza ACF, che deriverebbe da quella Consob quale Autorità di vigilanza.

3.2 Investimenti sostenibili e ACF

Lo scorso agosto è entrato in vigore il Regolamento Delegato UE 2021/1253, modificativo di MiFID2, relativo all'integrazione dei fattori, dei rischi e delle preferenze di sostenibilità nell'ambito delle regole di comportamento degli intermediari.

Questi sono ora chiamati a considerare le preferenze di sostenibilità dei loro clienti, sulla base delle Nuove Linee Guida ESMA in materia di adeguatezza.

La nuova normativa impatta su fasi cruciali del processo di investimento; processo che può rimanere contaminato da fenomeni di *green washing*.

Il rischio di un rispetto eminentemente formale o per finalità soprattutto promozionali della normativa ESG appare concreto.

Inoltre, sono note le difficoltà degli intermediari nel definire logiche e *rating* per differenziare i prodotti tra sostenibili e non, oltre che per determinare le percentuali di sostenibilità.

Osservando la tematica con la lente ACF, gli snodi che possono far emergere criticità riguardano soprattutto l'aggiornamento dei questionari MiFID per raccogliere le preferenze di sostenibilità dei clienti; la mappatura dei prodotti, che dovranno indicare le caratteristiche ESG; la valutazione di adeguatezza.

Quest'ultima presenta ora il nuovo meccanismo di c.d. *adaptation*, vale a dire la possibilità per il cliente, qualora nessuno strumento finanziario soddisfi le sue preferenze, di adattarle disponendo l'acquisto dello strumento finanziario proposto o raccomandato.

Per questi casi è essenziale che le relative motivazioni e la decisione finale del cliente trovino sempre idonea rappresentazione nella relazione di adeguatezza.

L'aspettativa, in generale, è che gli intermediari rilevino le preferenze di sostenibilità della clientela in termini non solo formali e routinari, piuttosto acquisendo un'effettiva conoscenza dei prodotti sostenibili; inoltre, che non utilizzino il nuovo meccanismo adattativo di controllo di coerenza dell'investimento secondo logiche che possano qualificarsi come opportunistiche.

Data la rilevanza, attuale e soprattutto futura, delle tematiche ambientali, l'ACF porrà speciale attenzione nel vagliare tali profili, perché potenzialmente foci di un elevato tasso di conflittualità.

3.3 I rapporti con gli stakeholders

L'ACF intende aprirsi al confronto con i propri *stakeholders*. Lo farà a breve, promuovendo la tenuta, entro il prossimo mese di giugno, di un incontro al quale saranno invitati a partecipare esponenti delle associazioni rappresentative dei risparmiatori e degli intermediari.

Con questa iniziativa, da tempo in cantiere ma più volte differita per dare doverosa priorità ai numerosi procedimenti pendenti, si intende mettere a fattor comune l'esperienza maturata sul campo e ricevere *feedback* sull'attività svolta dall'Arbitro in questi anni.

Nelle nostre intenzioni, si tratterà di un incontro a valenza strategica e programmatica, che si auspica possa creare le premesse di una collaborazione stabile e duratura, tramite la costituzione di un Tavolo permanente di confronto in cui periodicamente affrontare tematiche di comune interesse, con un approccio aperto, dialetticamente costruttivo e *problem solving*.

L'ACF intende rappresentare un'opportunità e non un costo per i suoi utenti.

3.4 L'educazione finanziaria

L'educazione finanziaria è tema che da alcuni anni, finalmente, ha richiamato l'attenzione generale, probabilmente complici anche le crisi bancarie di qualche anno fa, emblematiche del moltissimo che resta da fare su questo fronte.

L'obiettivo non può che essere quello di lasciare quanto prima la posizione di retroguardia che l'Italia tuttora occupa tra i Paesi OCSE quanto a livello di alfabetizzazione finanziaria della popolazione.

Molte le iniziative in questa direzione, anche legislative - ancorchè non conclusesi felicemente la scorsa legislatura - e grande e fattiva l'attenzione sul tema da parte delle Autorità di settore e di molti altri attori, istituzionali e non, oltre che dei *media*.

Investire in conoscenze resta una priorità, anche per contenere il *rumore* che è in noi, nell'accezione che ne dà Daniel Kahneman, premio Nobel per l'Economia per i suoi studi di finanza comportamentale.

Quello di Kahneman è un rumore privo di suoni, indotto dalle distorsioni cognitive dei processi decisionali di ogni individuo, spesso frutto di contingenze e casualità. Tanto da prefigurare - se non auspicare - un futuro, peraltro già molto presente nel nostro quotidiano, in cui l'oggettivizzazione delle decisioni sarà assicurata da processi algoritmici sempre più sofisticati.

Per quanto ci riguarda, siamo convinti che le controversie portate alla nostra attenzione, offrendo degli istruttivi spaccati di vita reale, rappresentino un'attendibile *summa* dei punti di debolezza dei nostri concittadini quando si occupano dell'allocazione dei propri risparmi.

Valorizzando in maniera mirata il *data base* a nostra disposizione, ci proponiamo allora di realizzare iniziative formative e informative *ad hoc* per i piccoli risparmiatori, la cui parola d'ordine sarà "concretezza".

Utilizzeremo strumenti di comunicazione innovativi, che possano stimolare curiosità e partecipazione. Saranno importanti anche le parole. Le sceglieremo e adopereremo con cura, affinché generino empatia e condivisione.

Il nostro approccio potrà apparire distonico di prim'acchitto, se non controcorrente: educare ai doveri, oltre e prim'ancora che ai diritti. Ma siamo convinti che conoscere, anzitutto, dei propri doveri consenta di esercitare al meglio anche i propri diritti.

Se si vuole trarre una lezione dai passati casi di risparmio tradito, è che bisogna adoperarsi per rendere ogni risparmiatore un investitore consapevole e responsabile; e tale, perché conosce dei propri diritti, come anche dei propri doveri.

La Prima Parte della nostra Costituzione *docet* e ad essa intendiamo, nel nostro piccolo, ispirarci.

Sul tema *education* restiamo naturalmente disponibili per ogni forma di collaborazione con istituzioni, enti ed associazioni, anche per iniziative sul territorio.

CONCLUSIONI

*Autorità,
Signore e Signori,*

quella in corso è stagione dai grandi focolai di crisi. Come accaduto in altri passaggi cruciali della Storia, essa reca tuttavia in sé opportunità altrettanto grandi. Opportunità che vanno colte.

A questo riguardo molto possono fare - e, ritengo, faranno - le sempre più sofisticate tecnologie digitali disponibili, nei cui confronti l'approccio non può che essere quello di massimizzarne le utilità senza pregiudizi o, all'opposto, ingiustificati affidamenti.

Due *news* tratte dalla quotidianità possono dare il senso delle trasformazioni in atto molto più di tante mie parole.

Chat CPT, se fosse una studentessa o uno studente aspirante chirurgo, sarebbe in questi giorni molto fiera, o molto fiero, di sé: ha, infatti, appena superato brillantemente i test d'ammissione alla facoltà di medicina nel nostro Paese. E pare essersela cavata ancora meglio negli Stati Uniti, posizionandosi ai vertici nell'esame di abilitazione per avvocati.

Stime recenti ci dicono, poi, che da qui a qualche anno un adulto su quattro trascorrerà almeno un'ora al giorno nel metaverso.

Prendiamone atto, impegnandoci a governare l'innovazione senza temere di essere prima o poi scalzati da un algoritmo.

Intelligenza artificiale; digitalizzazione e tokenizzazione degli asset (è di questi giorni il varo da parte del Governo di un decreto legge in materia); tecnologie decentralizzate; valute digitali prima o poi emesse anche da banche centrali: mai come in questo momento non è enfatico dire che quella in corso è un'autentica rivoluzione per il mondo della finanza.

In un simile contesto, il cui orizzonte resta tutto da decifrare, la definizione dei nuovi assetti della regolamentazione di settore non può e non potrà soffrire ritardi. Vicende anche recenti danno il senso di quanto urgente sia intervenire nel definire efficaci presidi a tutela, anzitutto, dei risparmiatori meno avveduti e più sensibili alle sirene di rendimenti altisonanti.

C'è bisogno di regole nuove per nuovi scenari e l'ACF dovrà farsi trovare pronto a sostenere la sua parte.

L'istituzione da parte della Consob, nel 2016, dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie ha colmato un vuoto.

Abbiamo affrontato l'innovativo compito con l'obiettivo di non deludere le aspettative riposte nel nuovo strumento.

In questi anni siamo stati chiamati a pronunciarsi su controversie di vario genere, non di rado complesse, sempre stimolanti. Ciascuno di noi - e io per primo - ne ha visto accresciuto il proprio bagaglio di conoscenze ed esperienza.

La nostra dedizione in questi anni è stata massima, agli utenti spetta il giudizio sui risultati.

Siamo ora agli inizi di un nuovo ciclo, che apriamo provvisti di alcune certezze che, sono convinto, ci sosterranno.

Lungi dal perseguire l'obiettivo di ricevere più ricorsi, intendiamo per il futuro piuttosto adoperarci per pacificare relazioni, ricucire rapporti di fiducia entrati in crisi, sanare ferite anche sociali, contribuire a creare le condizioni affinché comportamenti che seminano conflittualità non abbiano a ripetersi.

Siamo convinti che abbattere barriere di diffidenza, sfatare luoghi comuni, educare alla conoscenza, indirizzare i risparmiatori e gli intermediari verso comportamenti virtuosi porti a realizzare un ambiente normativo, contrattuale e di quotidiane relazioni tra le persone che tutela e valorizza il risparmio in funzione anche sociale, com'è tra i valori costituzionali.

E questi sono traguardi per i quali vale davvero la pena continuare ad impegnarsi.

30 marzo 2023

*Il Presidente
Gianpaolo E. Barbuzzi*

