

Arbitro per le Controversie Finanziarie

Relazione sull'attività svolta nel 2020

Nota illustrativa





Arbitro per le Controversie Finanziarie

Relazione sull'attività svolta nel 2020

Nota illustrativa

1. Il consuntivo 2020 in “pillole”

L'anno segnato dalla crisi sanitaria globale ha fatto registrare volumi in crescita per quanto riguarda l'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie.

Sono aumentati i ricorsi in entrata (1.772 nel 2020, + 5,6% rispetto ai 1.678 pervenuti nel corso del 2019), portando così a 7.113 il numero dei ricorsi complessivamente trasmessi all'ACF nel suo primo quadriennio di operatività.

Di pari passo e in misura più marcata rispetto agli anni precedenti è cresciuta l'attività decisionale del Collegio, che ha tenuto 53 riunioni (erano state 46 nel 2019), assumendo in tutto 1.060 decisioni (853 nel 2019), di cui il 65% di accoglimento dei ricorsi; percentuale, quest'ultima, che si traduce in un significativo balzo (+10%) rispetto all'omologo dato 2019 (55% di ricorsi accolti).

Quasi raddoppiato (+81,5% rispetto al 2019) il valore complessivo dei risarcimenti riconosciuti ai risparmiatori, passati dai 15,7 milioni di euro del 2019 ai 28,5 milioni di euro del 2020, con una media pro-capite di circa 40.000 euro. È salito così a 84,4 milioni di euro il totale dei risarcimenti riconosciuti dall'ACF nel quadriennio 2017/2020.

In crescita anche il numero dei procedimenti conclusi anticipatamente, a seguito di richiesta di estinzione avanzata dal ricorrente per sopravvenuto venir meno dei motivi di contenzioso: 212 nel 2020, con un +9,2% rispetto ai 194 analoghi provvedimenti assunti nel corso del 2019 e portando così a 676 (corrispondenti a poco meno del 10% del totale) il numero complessivo dei ricorsi estintisi nel primo quadriennio di attività dell'Arbitro.

In costante e positiva decrescita, invece, il dato relativo ai casi di riscontrata e non sanabile irricevibilità/inammissibilità dei ricorsi: 238 nel 2020 (-17,9% rispetto al dato 2019, quando erano stati 290).

Sommando le decisioni di merito assunte dal Collegio, i procedimenti estintisi anticipatamente su istanza dei ricorrenti e i provvedimenti di irricevibilità/inammissibilità, nel quadriennio 2017/2020 sono state concluse 5.270 istruttorie, corrispondenti al 75% del totale dei ricorsi ricevuti.

Nonostante il procedimento di risoluzione stragiudiziale delle controversie gestito dall'Arbitro si caratterizzi, oltre che per la sua gratuità, per la facoltà riconosciuta all'investitore *retail* di presentare direttamente il ricorso, anche nel 2020 è continuato a crescere il numero dei casi in cui il ricorrente si è



avvalso di terzi (soprattutto legali) per farsi assistere dinanzi all'ACF (oltre il 73% del totale). Continua a rimanere marginale, invece, il contributo delle associazioni dei risparmiatori in sede di assistenza finalizzata alla presentazione del ricorso (4,5% del monte ricorsi).

In leggera contrazione, infine, il dato relativo al numero di intermediari coinvolti: 89 nel 2020, a fronte dei 93 dell'anno precedente. In totale, sono 183 gli intermediari risultati destinatari di almeno un ricorso nel primo quadriennio di attività dell'Arbitro, a fronte dei circa 1.100 intermediari attualmente aderenti al sistema.

2. Alcuni indicatori

2.1. Il consuntivo 2020 conferma e consolida alcuni *trend* che già avevano caratterizzato l'operatività dell'ACF negli anni precedenti.

Come nel 2019, il Sud è stata l'area di provenienza del maggior numero di ricorsi (44,6%), seguita dalle regioni del Nord (37,1%) e del Centro (17,7%) del Paese. Trascurabile (0,6%) la percentuale di ricorsi provenienti da soggetti residenti all'estero.

Il dato geografico altro non è che la risultante di eventi che hanno fortemente caratterizzato l'ultimo quinquennio e che hanno finito per polarizzare una componente significativa dell'attività dell'ACF nei suoi primi quattro anni di attività.

Se nel 2017, infatti, il 40% dei ricorsi complessivamente pervenuti erano risultati collegati alle vicende che al tempo avevano interessato Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, oltre che le rispettive banche controllate di territorio, nel successivo triennio si è registrato un progressivo e costante incremento di ricorsi presentati da azionisti di alcune banche popolari, e ciò soprattutto a causa della perdurante situazione di illiquidità dei relativi titoli partecipativi. Emblematica la situazione venutasi a creare per la banca popolare rimasta in amministrazione straordinaria fino a settembre scorso, interessata da quasi 500 ricorsi nel solo 2020. Il che spiega da solo il primato della regione Puglia, da cui è pervenuto nell'anno appena conclusosi oltre il 25% dei ricorsi complessivi.

Nello stesso tempo, va segnalato che l'ACF è stato destinatario, nel suo quarto anno di attività, di ricorsi provenienti da risparmiatori residenti in tutte le regioni italiane, eccezion fatta per la Valle d'Aosta; il che dà il senso, oltre che di una oramai raggiunta buona conoscenza dello strumento a livello nazionale, anche di un'apprezzabile diversificazione delle fattispecie sottoposte alla sua attenzione, non più prevalentemente collegate a vicende seriali focalizzate su alcune zone del territorio. *Trend*, questo, più in linea con la *mission* tipica dei sistemi *Adr* di rappresentare il luogo di composizione di quei conflitti atomistici che possono insorgere nelle relazioni economiche tra imprese e consumatori, dunque non seriali e non collegati a situazioni di crisi aziendali più o meno irreversibili.

Quanto alla ripartizione per genere, è da apprezzare il dato che dà conto di una contrazione della percentuale di ricorsi presentati da uomini (sceso dal 70% del 2019 al 64,3% del 2020) rispetto al genere femminile (a sua volta passato dal 30% del 2019 al 35,7% del 2020), soprattutto ove si consideri che nelle fasce d'età più giovani e fino ai 45 anni, il *gap* di genere tende progressivamente a sfumare, schiudendo prospettive di un futuro e non più così lontano riequilibrio.



L'età media dei risparmiatori che si rivolgono all'ACF continua ad essere elevata, con gli *over 55* che hanno cumulato quasi il 70% del monte ricorsi 2020. Trascurabile la percentuale dei ricorrenti più giovani (*under 35*), che non vanno al di là del 3%. Ciò conferma che la distribuzione della ricchezza finanziaria nel nostro Paese continua a rimanere fortemente sbilanciata a favore delle fasce di popolazione in età più avanzata ed attesta le notevoli difficoltà che incontrano i giovani nel produrre risparmio guardando al loro futuro; difficoltà ulteriormente aggravate dall'attuale congiuntura economica.

Anche nel 2020 il contenzioso portato all'attenzione dell'ACF si è contraddistinto per il suo peso economico, assoluto e relativo. Il valore totale delle richieste risarcitorie formulate è stato di poco inferiore ai 100 milioni di euro (97,1 mln.), con una media di oltre 60.000 euro a ricorso, portando a 400 milioni di euro il totale dei risarcimenti richiesti nel quadriennio 2017/2020. Nel 2020, nel *range* tra 10.000 e 30.000 euro si sono andati a collocare 414 ricorsi, mentre sono state 286 le richieste di risarcimento di valore superiore ai 100.000 euro. Non rare quelle attestatesi alla soglia massima di competenza (500.000 euro).

Tra i servizi d'investimento disciplinati dal Testo Unico della Finanza e dai relativi provvedimenti attuativi, l'attività consulenziale continua ad essere quella su cui maggiormente si concentrano le doglianze dei risparmiatori.

Si è già avuto modo di rilevare nella Relazione 2019 che si tratta di un dato che non deve sorprendere, essendo la risultante delle dinamiche relazionali che spesso concretamente intercorrono tra cliente ed intermediario, al di là della formale contrattualizzazione di un vero e proprio servizio di consulenza.

Quel che finora è emerso, infatti, è che nella fase precontrattuale, strumentale all'individuazione delle scelte d'investimento, il risparmiatore tende a chiedere "consigli" ovvero a far propri eventuali suggerimenti dell'intermediario, il che può innescare situazioni di successiva conflittualità tra le parti, tipicamente laddove l'investimento non dia poi i risultati sperati.

Per ovviare a ciò è essenziale non solo una chiara ed univoca rappresentazione, *ex ante*, del perimetro dei servizi d'investimento che vengono contrattualizzati, ma anche la puntuale osservanza di tale perimetro nelle successive relazioni con il cliente, evitando in questa sede di porre in essere comportamenti che possano ingenerare confusione circa la tipologia di servizio prestato e, perché no, illusorie aspettative di rendimento.

Sotto questo profilo, l'attività valutativa del Collegio ACF è da sempre attenta, oltre che alla forma, soprattutto alla sostanza dei rapporti intercorsi tra le parti, per come rilevabili dalle risultanze istruttorie.

2.2. Nel corso del 2020 i procedimenti sono stati conclusi in un tempo medio di un anno dalla presentazione del ricorso, a fronte degli ordinari 180 giorni che si ricavano dalle previsioni del regolamento Consob n. 19602/2016, disciplinante l'organizzazione e il funzionamento dell'ACF.

Si è già avuto modo di rilevare nelle precedenti Relazioni annuali come sin dall'avvio della sua operatività l'Arbitro sia stato destinatario di un numero di ricorsi pressoché doppio rispetto alle stime elaborate in sede progettuale, massimamente indotto dalle crisi bancarie al tempo *in fieri* (banche venete) e dall'onda lunga di quelle già esplose negli anni precedenti (banche poste in risoluzione a novembre 2015), cui ha fatto seguito la progressiva emersione di diffuse situazioni di sofferenza di numerosi azionisti di banche popolari, detentori di titoli partecipativi rivelatisi illiquidi.



L'effetto combinato è stato quello di un progressivo dilatarsi dei termini istruttori fino a tutto il 2019. Nell'anno appena conclusosi sono stati avviati i primi concreti passi per invertire la tendenza, con il tendenziale riequilibrio tra numero di ricorsi in entrata e procedimenti conclusi.

L'obiettivo di ricondurre ad ordinarietà il termine di conclusione dei procedimenti è prioritario e sarà perseguito con costante determinazione. Le iniziative di potenziamento della struttura di supporto del Collegio, in corso di realizzazione, e la razionalizzazione di taluni processi operativi fanno ritenere conseguibile l'obiettivo entro il prossimo anno.

L'impegno su questo fronte resterà massimo, nella consapevolezza che i tempi decisionali rappresentano uno degli indicatori più attendibili del grado di efficacia dell'azione di un organismo di risoluzione stragiudiziale delle controversie.

2.3. Analoga valenza segnaletica, in termini di efficacia dell'azione svolta, assumono i dati relativi al tasso di esecuzione delle decisioni da parte degli intermediari soccombenti; decisioni - quelle dell'Arbitro - come noto non vincolanti, ancorché assistite da un articolato sistema di pubblicità in danno per i casi d'inottemperanza.

Il bilancio, annuale e quadriennale, fornisce spunti per una riflessione che non si arresti al dato statistico aggregato sui casi di mancata esecuzione ma che tenga conto del grado di effettività dell'attività decisionale del Collegio e che, più in generale, ne misuri l'efficacia dell'azione alla luce dei risultati complessivamente conseguiti.

Oltre il 20% dei ricorsi pervenuti nel quadriennio 2017/2020 ha avuto ad oggetto violazioni, poi rivelatesi come massive, della normativa in tema di prestazione dei servizi d'investimento da parte delle banche (e loro controllate) poste in liquidazione a giugno 2017 e da tre delle banche risolte a fine 2015.

Un ulteriore 20% ha riguardato controversie riferite a 7 banche popolari, promotrici negli anni scorsi di operazioni di rafforzamento patrimoniale mediante collocamento sul territorio di proprie azioni, caratterizzate da situazioni di più o meno diffusa illiquidità. I numerosi piccoli risparmiatori rimasti coinvolti nelle operazioni di ricapitalizzazione sono risultati spesso ignari della reale natura dei titoli e delle implicazioni degli investimenti effettuati, di cui sono di fatto rimasti prigionieri a causa delle riscontrate difficoltà - se non dell'impossibilità - di successivo smobilizzo; oltretutto, quando realizzabile, solo a prezzi significativamente inferiori rispetto a quelli di collocamento.

Per entrambi questi filoni, solo parte delle decisioni favorevoli ai ricorrenti (circa 1.000) hanno potuto trovare esecuzione e solo grazie all'intervento legislativo operato a settembre 2018 con il decreto "milleproroghe", che ha riconosciuto carattere di esecutività alle decisioni ACF assunte su questi fronti e ha consentito l'accesso diretto a forme di ristoro a valere su un apposito fondo pubblico.

La gran parte delle restanti decisioni riguardanti le stesse vicende sono rimaste, invece, ineseguite in quanto i soggetti resisi cessionari degli *asset* delle banche in l.c.a./risolte hanno ritenuto, in ciò confortati anche da talune pronunce giudiziali, non configurabile una loro responsabilità, alla luce della normativa di recepimento della direttiva BRRD in tema di crisi bancarie. Come ampiamente noto, l'emergenza ristori è stata poi affrontata con la costituzione a fine 2018 del FIR, che può giovare a fini accertativi delle decisioni ACF rimaste ineseguite, così da accelerare l'iter dei rimborsi.



Quanto alle predette banche popolari, esse hanno in prevalenza optato per l'inottemperanza delle decisioni di soccombenza, prima tra tutte la banca popolare rimasta in amministrazione straordinaria fino all'autunno dello scorso anno. Proprio quest'ultima è stata, tuttavia, parte attiva dell'iniziativa di costituzione di un tavolo di conciliazione cui hanno aderito alcune associazioni dei risparmiatori; tavolo che, a fini transattivi, ha esplicitamente assunto le decisioni dell'Arbitro rimaste ineseuite quale parametro valutativo delle posizioni dei singoli azionisti, liquidando sulla base di esse ristori.

Appare del tutto auspicabile che tale iniziativa non rimanga isolata e che per questa e analoghe fattispecie vengano individuati strumenti che consentano una tutela ampia ed effettiva degli interessi lesi.

Anche per tali vicende seriali può assumersi, tuttavia, che le decisioni dell'Arbitro sinora assunte, pur rimaste formalmente ineseuite, abbiano espresso direttamente (ristori a valere su fondo pubblico), o indirettamente (transazioni), la loro effettività.

Quanto al contenzioso ordinario, sono state in tutto 57 le decisioni non eseguite nel quadriennio 2017/2020, corrispondenti al 4,4% del totale. Dato che depone a favore della tenuta motivazionale e della tendenziale generale osservanza delle decisioni dell'Arbitro.

3. La relazione cliente-intermediario: dinamiche e criticità

L'effettività dei rapporti tra intermediario e risparmiatore è al centro del contenzioso trattato dall'ACF. Tra le varie doglianze addotte, quelle più ricorrenti attengono agli scambi informativi propedeutici all'investimento: somministrazione e aggiornamento del questionario di profilatura; informazione preventiva; valutazione di adeguatezza/appropriatezza.

Sono questi i "momenti" che si rivelano come maggiormente critici.

Le oltre 3.500 decisioni sinora assunte, tutte liberamente consultabili sul sito istituzionale (www.acf.consob.it), contengono spunti valutativi e orientamenti applicativi che appare utile richiamare in questa sede, come anche dare conto di talune specificità del contenzioso indotto dall'utilizzo sempre più diffuso dei servizi di *trading online*.

3.1. Il questionario di profilatura

La redazione del questionario di profilatura rappresenta momento fondante della relazione cliente/intermediario.

È per questo che la sua somministrazione deve avere come epilogo quello di aver consentito di raccogliere le informazioni necessarie per definire con accuratezza e piena attendibilità il livello di conoscenza ed esperienza, gli obiettivi d'investimento, la propensione al rischio dell'investitore *retail*. Se ciò non accade, si gettano i semi per minare *ab initio* il rapporto di fiducia tra le parti e alimentare futuri contenziosi.

Inoltre, pur riconoscendosi l'autonomia di ciascun intermediario di avvalersi di un proprio schema di questionario, quel che assume decisivo rilievo è che esso sia sempre tale, per contenuti e modalità di somministrazione, da non tradire le finalità per cui ne è prevista la redazione.

Non può dirsi a ciò funzionale un questionario nel quale il risparmiatore venga chiamato ad esprimere, con un laconico "sì" o "no", il proprio grado di conoscenza di una serie di prodotti finanziari accorpate in un'unica macro categoria ma diversi tra loro per caratteristiche e livello di rischio intrinseco. Una simile impostazione, infatti, non consente di accertare il livello effettivo di conoscenza di ciascuna categoria omogenea di strumenti finanziari da parte del cliente profilato e rende un quadro informativo non attendibile e potenzialmente decettivo.

Diversamente da ciò, occorre che l'intermediario rivolga domande che possano essere correttamente intese da un investitore *retail*, prestando speciale attenzione alla chiarezza, alla coerenza, all'eshaustività, alla comprensibilità del questionario. Vanno evitate le domande "a batteria" per la raccolta delle informazioni su conoscenze, esperienza e livello di tolleranza del rischio, perché questo può generare risposte non attendibili da parte del risparmiatore, come anche va posta attenzione all'ordine delle domande rivolte, che deve avere un'intrinseca e logica consequenzialità per massimizzare la valenza informativa del questionario.

Vanno scongiurati, più in generale, i rischi di sottovalutazione del questionario tanto da parte degli intermediari che degli investitori *retail*, registrando la pratica situazioni tutt'altro che infrequenti in cui la sua redazione scade ad adempimento di *routine*, così depotenziandone e finendo per svilirla la funzione.

Non rari i casi in cui il questionario di profilatura finisce con l'essere confuso tra la varia modulistica funzionale all'investimento, tanto da essere sottoscritto da risparmiatori che si dichiarano poi ignari dei suoi contenuti. A questo proposito va ricordato che, con la sottoscrizione del questionario, l'investitore assume la paternità del suo contenuto, a cui rimane di norma vincolato. Dunque, è bene che egli non si limiti passivamente a sottoscriverlo ma collabori attivamente alla sua redazione, rilevando in quella sede eventuali difformità tra le notizie e i dati inseriti nel questionario e il suo profilo.

Anche per ovviare a ciò l'intermediario è tenuto a raccogliere le informazioni con la diligenza professionale richiestagli dalla normativa di settore e con modalità tali che ne sia assicurata l'affidabilità complessiva, minimizzando il rischio dell'autovalutazione da parte del cliente, intercettando e rimuovendo eventuali elementi di contraddittorietà presenti nel set informativo a sua disposizione, tenendo costantemente attivo il canale di comunicazione con l'investitore.

Affinché il processo di redazione del questionario risponda appieno alle sue finalità è, poi, essenziale che le informazioni siano fruibili in modo chiaro e univoco. Deve essere privilegiato, a questo fine, l'utilizzo di un linguaggio diretto, semplificato e che rifugga quanto più possibile da tecnicismi, dando a questo fine accesso alle nuove modalità di interazione indotte dalle tecnologie digitali. Occorre, inoltre, tenere conto del livello d'istruzione dell'investitore, oltre che della sua esperienza pregressa in materia di investimenti finanziari. Spetta, ancora, all'intermediario verificare, prima della sottoscrizione, che il cliente abbia colto le implicazioni scaturenti dal suo profilo di investitore come delineato nel questionario, perché solo questo consente di farne discendere scelte finanziarie coerenti e idonee a rilasciare un consenso informato e consapevole.

Per parte sua, l'investitore *retail* è chiamato a mettere a disposizione dell'intermediario, senza reticenze o omissioni, i dati e le notizie sulla propria situazione finanziaria, in assenza del che il profilo delineato nel questionario potrebbe rivelarsi deficitario e non attendibile. Dunque, il riconosciuto e tutelato *status* di contraente debole non deve rappresentare ostacolo affinché egli collabori attivamente alla



definizione del suo profilo di investitore, pur nei limiti delle sue conoscenze, del livello d'istruzione, dell'esperienza pregressa maturata in materia di investimenti finanziari.

Alla redazione del questionario di profilatura deve anche fare seguito una costante e periodica attività manutentiva e di aggiornamento delle informazioni, così da registrare sopravvenuti mutamenti della situazione finanziaria e/o lavorativa del risparmiatore, variazioni nella sua propensione al rischio ovvero la ridefinizione degli obiettivi d'investimento perseguiti. È, in ogni caso, opportuno che l'intermediario, pur in assenza di elementi segnaletici, proceda all'aggiornamento periodico del profilo del cliente, non foss'altro che per trarre conferma della sua perdurante attualità.

Vanno sempre scongiurate e sono anche in questa sede stigmatizzate prassi operative ispirate ad un utilizzo opportunistico e strumentale del questionario di profilatura da parte dell'intermediario.

Sintomatiche in tal senso si sono rivelate talune *bad practices*, quali l'innalzamento strumentale del profilo di rischio assegnato al risparmiatore rispetto ad un precedente questionario, pur in assenza di fatti nuovi che lo potessero giustificare; la somministrazione reiterata di questionari di profilatura, contenenti informazioni tra loro non coerenti, e ciò allo scopo di modularne i contenuti in funzione dell'investimento di volta in volta proposto; la riprofilatura del cliente a seguito di una valutazione di adeguatezza conclusasi con esito negativo, con revisione al rialzo del profilo di rischio, in modo da renderlo compatibile con l'investimento inizialmente proposto; infine, la mancata valorizzazione dell'età del risparmiatore quale fattore, ad es., inibente la proposizione di investimenti a lungo termine o eccessivamente rischiosi, considerate le finalità anzitutto conservative del capitale che sono di solito perseguite da risparmiatori *retail* in età avanzata.

Al di là di tali censurabili prassi, rappresentano elementi sintomatici di un'attività di profilatura svolta in modo non corretto la mancata rilevazione da parte dell'intermediario di elementi di incoerenza nelle informazioni complessivamente rese dal cliente - che vanno, dunque, rimosse prima che siano disposti investimenti - oppure l'incongruenza tra le informazioni contenute nel questionario ed il profilo sintetico di rischio conclusivamente assegnato, laddove più elevato rispetto a quanto desumibile dalle informazioni fornite dal cliente.

Occorre, in ultima analisi, che la somministrazione del questionario consenta di restituire sempre il profilo effettivo dell'investitore, quale irrinunciabile presupposto di un rapporto contrattuale improntato ai canoni di trasparenza, correttezza e buona fede, oltre che funzionale a servire al meglio l'interesse del cliente.

3.2. L'informazione preventiva

Per andare esenti da responsabilità nei procedimenti amministrati dall'ACF, gli intermediari sono chiamati a dare idonea prova di aver assolto gli obblighi informativi in modo concreto e non meramente formale. Solo il loro effettivo assolvimento, infatti, può consentire a ciascun investitore di valutare le reali caratteristiche dell'operazione d'investimento e farne discendere una decisione coerente e consapevole delle implicazioni.

E' per questo che sin dall'avvio della sua operatività l'Arbitro ha operato in modo da elaborare e progressivamente consolidare, alla luce dei casi esaminati, un orientamento secondo cui le dichiarazioni sottoscritte dai clienti - presenti su modulistica precompilata a cura dell'intermediario e sostanziantesi



nell'affermazione di aver preso visione della documentazione informativa e di aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento - non sono di per sé elementi sufficienti per poter ritenere congruamente assolti gli obblighi di informazione attiva.

Per perseguire nel concreto l'obiettivo di servire al meglio l'interesse del cliente, gli intermediari sono tenuti ad agire con un grado di diligenza che non può, dunque, esaurirsi nella mera messa a disposizione di documentazione informativa o del prospetto d'offerta dello strumento finanziario, dovendo tenere conto delle caratteristiche soggettive del risparmiatore e modulare in base ad esse il flusso informativo più idoneo.

Nel caso di investimenti aventi ad oggetto prodotti illiquidi questo comporta la messa a disposizione del cliente di un set informativo specifico e rafforzato, che sia idoneo ad evidenziare caratteristiche e rischi propri dello strumento finanziario, anzitutto per quanto riguarda modalità e tempi di effettivo smobilizzo, con le relative regole di *pricing* applicate.

Né può ritenersi a questo fine sufficiente la messa a disposizione dell'investitore *retail* di schede prodotto in cui vengono evocate, in modo generico e senza ulteriori specificazioni, le possibili difficoltà di liquidazione di titoli così caratterizzati, in quanto si tratta di modalità non idonee a consentire ad un investitore con un profilo non evoluto - come è stato accertato in parte preponderante dei ricorsi decisi dall'Arbitro - di cogliere i rischi specifici che connotano lo strumento finanziario propostogli, soprattutto qualora siano prospettabili esigenze di successivo e agevole smobilizzo della posizione.

Laddove si tratti, poi, della sottoscrizione di prodotti derivati, occorre che all'atto della sottoscrizione sia fornita anche chiara rappresentazione delle diverse componenti che concorrono al complessivo esborso finanziario, distinguendo *fair value* e costi, anche a manifestazione differita, che gravano esplicitamente o implicitamente sul cliente.

Con riferimento all'informativa sul tipo di strumento finanziario, è necessario che l'intermediario richiami l'attenzione del cliente su ulteriori caratteristiche che eventualmente connotano il titolo, particolarmente in presenza di vincoli di subordinazione. In numerosi casi esaminati è emerso un livello d'informativa solo generico, se non decettivo, laddove obbligazioni subordinate sono state annoverate, *sic et simpliciter*, nella categoria delle "obbligazioni ordinarie", ovvero sono risultate identificate solo dal suffisso "sub" senza ulteriori esplicitazioni, con ciò non rendendone immediatamente percepibili le effettive caratteristiche e le implicazioni per quei tanti risparmiatori risultati privi di adeguate conoscenze ed esperienze pregresse in materia finanziaria.

In conclusione, quel che si rileva anche con riguardo a tale profilo è la tendenza da parte di molti intermediari all'adempimento rituale ma non anche sostanziale degli obblighi d'informazione preventiva, oltretutto così sottostimando i benefici, in termini di consolidamento del rapporto di fiducia con il cliente, che possono invece conseguire da modalità di interazioni incentrate su un flusso informativo che sia idoneo a minimizzare le asimmetrie informative e ad inculcare autentica consapevolezza nell'investitore *retail*.



3.3. La valutazione di adeguatezza/appropriatezza dell'investimento

L'intermediario è chiamato a valutare l'adeguatezza (servizio di consulenza e attività di gestione individuale di patrimoni), ovvero l'appropriatezza (restanti servizi d'investimento, cd. "esecutivi") degli investimenti della clientela.

La valutazione va condotta, in entrambi i casi, con l'uso della diligenza professionale imposta dalla normativa di riferimento, calibrata in funzione della tipologia di servizio d'investimento di volta in volta prestato.

L'obbligazione che assume l'intermediario nei confronti del cliente è sempre un'obbligazione di mezzi e non anche di risultato. Tuttavia, proprio per questo è bene che il personale che opera per conto dell'intermediario si astenga dal fornire ai clienti garanzie su rendimenti, salvo che ciò non sia caratteristica propria dello strumento finanziario proposto, ovvero che ingeneri aspettative in tal senso, che possono poi rivelarsi illusorie e rimanere frustrate dalla realtà dei fatti, finendo così per incrinare il rapporto di fiducia tra le parti e potersi tradurre in contenzioso.

L'esperienza maturata nel primo quadriennio di operatività dell'Arbitro porta, in generale, a dire che permangono apprezzabili margini di miglioramento delle prassi operative degli intermediari.

Anzitutto, non sempre il processo valutativo dell'investimento è risultato tracciato mediante procedure idonee. Si sono rivelati nella pratica tutt'altro che rari i casi in cui non è stato possibile verificare, *ex post*, il servizio d'investimento effettivamente prestato e, dunque, il tipo di valutazione condotta, il che ha generato in sé conflittualità tra le parti.

A questo proposito va posto in evidenza che il contratto quadro e i successivi atti esecutivi rappresentano i parametri, di forma e sostanza, in osservanza dei quali vanno erogati i servizi d'investimento pattiziamente convenuti, ferma restando la costante e non solo formale osservanza della normativa di settore.

In particolare, la valutazione di adeguatezza, per essere funzionale allo scopo, va condotta mettendo in combinato disposto il profilo dell'investitore e le caratteristiche dei prodotti finanziari, nell'ambito di un processo operativo che metta al centro le esigenze, anzitutto informative e conoscitive, del cliente.

Sono state portate all'attenzione dell'Arbitro varie fattispecie, invece, nelle quali la valutazione è risultata essere stata condotta in modo opportunistico e strumentale.

Rientra in tale casistica il comportamento dell'intermediario che, rilevata la non adeguatezza di un'operazione d'investimento, pressoché contestualmente la riproponga facendola figurare "ad iniziativa cliente", potendo così operare in regime di sola appropriatezza. Un tale *modus procedendi* ha finalità chiaramente elusive e sostanzia un adempimento solo formalistico degli obblighi previsti, dato che non consente al cliente di poter disporre del tempo sufficiente per acquisire e valutare le informazioni sui motivi di non adeguatezza, così da poter eventualmente superare in modo informato e consapevole il vincolo.

È essenziale, poi, che l'intermediario tenga conto non solo delle singole operazioni ma anche del complesso degli investimenti in essere, al fine di evitare situazioni di eccesso di concentrazione di titoli di



un medesimo emittente nel portafoglio del cliente, fattore in sé incrementale del livello di rischio. Esigenza, questa, ancora più avvertita e stringente laddove si tratti di titoli emessi dallo stesso intermediario prestatore dei servizi d'investimento, ovvero di strumenti finanziari contraddistinti da illiquidità.

La valutazione di adeguatezza, inoltre, non dovrebbe prescindere dal sottoporre al cliente una pluralità di alternative d'investimento, mediante comparazione di prodotti e strumenti finanziari omogenei e ritenuti compatibili con il profilo dell'investitore, fornendo anche chiara e piena *disclosure* su costi e regime commissionale, in linea con le nuove regole dettate da Mifid II. Va segnalata, a quest'ultimo riguardo, una progressiva crescita del contenzioso relativo al regime commissionale e ai costi connessi con gli investimenti, divenuta più marcata nell'anno appena conclusosi.

Le esigenze di corretta valutazione dell'adeguatezza permangono integre anche nel caso di offerta fuori sede di prodotti finanziari. Anzi, le sue peculiarità e il cd. effetto "sorpresa" che la caratterizza rendono ancora più stringente l'osservanza dei presidi normativamente previsti.

A questo riguardo, l'attività decisionale sinora svolta ha consentito di elaborare taluni orientamenti generali che appare utile brevemente richiamare.

Quanto alla prova circa l'effettiva prestazione fuori sede di un servizio d'investimento, si tratta di onere che grava sul cliente, non trovando in questo caso applicazione il principio di inversione dell'onere probatorio previsto in via generale dall'art. 23 del TUF. Non basta, dunque, sostenere nel ricorso che vi sia stata offerta fuori sede, ma occorre che il ricorrente fornisca elementi di prova, o anche solo indiziari, che unitariamente considerati avvalorino in modo plausibile una tale asserzione.

Inoltre, i servizi d'investimento *online* non sostanziano, come molti ricorrenti sono portati erroneamente a credere, un'offerta fuori sede, trattandosi della prestazione di servizi finanziari "a distanza", per i quali non opera la disciplina di maggior protezione fondata sulla facoltà di esercizio del diritto di ricesso.

Infine, l'intermediario risponde sempre dei danni provocati dal proprio consulente finanziario - configurandosi come una responsabilità di tipo oggettivo e questo pur in assenza di un comportamento colposo a lui addebitabile nella sorveglianza sull'attività del consulente - laddove sia accertata la sussistenza di un rapporto di "necessaria occasionalità" tra incombenze affidate e fatto illecito del consulente.

Per il resto, va segnalato che le regole di comportamento dettate in materia di obblighi informativi e comportamentali non vengono meno in caso di prestazione di servizi d'investimento diversi e a minor valore aggiunto (negoiazione, ricezione ed esecuzione ordini, ecc.), rispetto alla consulenza e alla gestione di patrimoni.

Per quanto la valutazione di appropriatezza comporti in questi casi un *minor facere*, anche per essi l'intermediario è chiamato ad operare in modo tale da anzitutto tracciare in modo verificabile l'attività svolta. La libertà di forma, infatti, non esonera l'operatore professionale dall'onere di registrare le operazioni d'investimento che pone in essere per conto della clientela e di tenere evidenze dell'attività valutativa condotta.

Per assolvere in modo professionale e corretto i propri doveri, inoltre, l'intermediario non può limitarsi a rilevare la non appropriatezza dell'investimento senza rappresentare, in modo chiaro e puntuale,



anche i relativi motivi, perché solo ciò permette all'investitore *retail* di valutare con autentica consapevolezza il giudizio espresso e orientarsi di conseguenza.

Sono stati portati all'attenzione dell'Arbitro numerosi casi in cui della valutazione di appropriatezza asseritamente effettuata l'intermediario non è stato in condizione di produrre evidenza, ovvero è stato riscontrato che essa si era sostanziata in una laconica dichiarazione di non appropriatezza, formulazione questa priva in sé di capacità informativa funzionale allo scopo, massimamente quando si tratta di investitori *retail* con un profilo non evoluto, finalità d'investimento conservative e scarsa o nulla propensione all'assunzione di rischi.

Concludendo, anche laddove vengano prestati servizi a minor valore aggiunto, l'intermediario è chiamato ad assumere quale bussola comportamentale, il perseguimento dell'obiettivo di servire al meglio l'interesse del cliente.

4. L'operatività online

L'innovazione tecnologica sta trasformando profondamente l'industria dei servizi finanziari. Sempre più risparmiatori operano avvalendosi, spesso in modo pressoché esclusivo, dei servizi di *home banking* messi a loro disposizione dagli intermediari. I periodi di *lockdown* imposti dall'emergenza sanitaria hanno fortemente accelerato nell'ultimo anno il processo di trasferimento dell'operatività finanziaria su piattaforme digitali.

Già negli anni precedenti ma ancor più nel corso del 2020 è stato registrato un incremento significativo del contenzioso indotto dall'utilizzo del canale telematico a fini d'investimento, il che ha rappresentato occasione per il Collegio per definire alcuni orientamenti di portata generale.

Va subito messo in luce che il *trading online* non rappresenta un servizio d'investimento a sé, quanto piuttosto una modalità attraverso cui vengono prestati alla clientela i servizi e le attività d'investimento tipizzati nel Testo Unico della Finanza. Anche per l'operatività *online*, dunque, trova applicazione l'impianto normativo che disciplina la materia degli investimenti finanziari, sul presupposto della "neutralità tecnologica" e pur tenuto doverosamente conto delle sue specificità.

L'operatività tramite sistemi di *home banking* non comporta, inoltre, alcun abbassamento della soglia di diligenza richiesta al prestatore professionale di servizi d'investimento, né tantomeno una minore protezione dell'investitore.

Considerate le modalità di erogazione dei servizi, gli intermediari sono chiamati a munirsi di presidi tali da mettere a disposizione del cliente - mediante schermate dai contenuti chiari e consequenziali, assistite da appositi *pop-up* e/o da richiami d'attenzione abilitativi dei successivi *step* - informazioni nel loro complesso idonee a farne scaturire scelte d'investimento informate e consapevoli.

L'esame di numerosi casi pratici ha consentito di far emergere talune tematiche indotte dall'utilizzo di infrastrutture tecnologiche che attengono, anzitutto, al livello di qualità e fruibilità dei servizi offerti, ma che riguardano anche le modalità di interazione tra le parti mediante l'utilizzo di strumenti digitali.



Uno dei profili di criticità generatori di maggior contenzioso si è rivelato essere quello connesso a casi di malfunzionamento dei sistemi di *home banking*, laddove ciò abbia avuto effetti di ricaduta apprezzabili sull'ordinaria operatività di clienti che, per effetto di ciò, hanno visto sfumare opportunità di mercato che avrebbero inteso cogliere.

Ebbene, il dotarsi di presidi tecnologici e organizzativi tali da assicurare un ordinato, continuativo ed efficiente utilizzo delle piattaforme *online* da parte della clientela rappresenta specifica incombenza a carico degli intermediari, perché solo questo consente di ritenere adeguatamente assolti gli obblighi di correttezza, trasparenza ed informazione previsti in materia di prestazione dei servizi d'investimento.

Funzionalmente a ciò, gli intermediari sono chiamati a dotarsi di sistemi informativi, di tecnologie e di processi operativi costantemente dimensionati ai volumi delle transazioni gestite e tali da garantire il perdurante rispetto dell'obbligo di tempestiva esecuzione degli ordini impartiti dagli investitori. In tale contesto, è necessario anche che gli intermediari predispongano procedure e risorse adeguate per la gestione e la rapida rimozione di cadute, anche temporanee, dei propri sistemi *online*, consentendo alla clientela in questi casi di potersi comunque avvalere, temporaneamente, di canali alternativi e di *recovery* tali da non pregiudicare in modo apprezzabile l'abituale operatività.

L'esame di alcune controversie ha fatto emergere casi in cui il contratto quadro disciplinante la prestazione dei servizi e delle attività d'investimento recava, per i casi di malfunzionamento della piattaforma informatica, clausole di esonero di responsabilità a favore dell'intermediario talmente ampie e indifferenziate nella loro formulazione da potersi rivelare vessatorie a danno del cliente, potendone impedire l'ordinaria operatività anche per un tempo indefinito e senza la previsione di alcun valido strumento alternativo. Ebbene, previsioni contrattuali siffatte vengono scrutinate dall'Arbitro con speciale attenzione e rigore, affinché sia sempre assicurata piena tutela del risparmiatore *retail* quale contraente debole.

Proprio in quanto l'utilizzo dei sistemi di *home banking* non riduce il livello delle tutele e delle garanzie, l'intermediario è anche in questi casi tenuto ad acquisire le informazioni necessarie per effettuare la valutazione di appropriatezza/adeguatezza, oltre che a mettere a disposizione dell'investitore ogni informazione prevista dalla normativa di settore.

Con riferimento agli obblighi d'informativa precontrattuale, questo comporta che sulla piattaforma di *trading online* devono essere rese disponibili e liberamente consultabili, ad es., le schede relative agli strumenti finanziari negoziabili. Inoltre, va lasciata traccia a sistema delle verifiche effettuate dall'intermediario, di cui è bene che l'investitore acquisisca consapevolezza tramite apposite schermate visualizzabili prima di poter impartire l'ordine.

Sul fronte comportamentale degli investitori meritano di essere segnalate - per i profili di novità e le potenziali implicazioni prospettiche - talune controversie portate all'attenzione dell'Arbitro, incentrate su un'operatività *online* reiterata e compulsiva, degenerata in forme qualificabili in termini di vera e propria ludopatia; operatività posta in essere da investitori *retail* che hanno poi ritenuto di poter addebitare all'intermediario la responsabilità per le perdite sofferte, d'importo oltretutto non trascurabile, sul presupposto che tra gli obblighi di diligenza e correttezza previsti dalla normativa di settore vi sia anche quello di scongiurare il rischio che un cliente possa porre in essere un'intensa e reiterata operatività sulla spinta di impulsi non autocontrollabili, che possa poi rivelarsi talmente dannosa da portare ad una



esposizione tendenziale addirittura superiore ai mezzi economici disponibili, ad es. in caso di operatività su strumenti particolarmente rischiosi.

Non pare dubbio che l'operatività *online* possa favorire a livello individuale processi degenerativi siffatti, non foss'altro che per l'agevole e diretta accessibilità ai sistemi e la fruibilità senza mediazioni dei servizi digitalmente prestati. E tuttavia, non può dirsi rientrante tra i doveri dell'intermediario quello di assumere una funzione "tutoria" di tipo preventivo, mentre risulta esigibile un comportamento attivo di segnalazione e inoltro di sistematici *warning* al cliente, laddove venga registrata un'operatività reiterata e a volumi crescenti, con un'esposizione complessiva al rischio abnorme e non compatibile con il profilo dell'investitore.

Inoltre e più in generale, è bene che l'investitore *retail* abbia sempre piena consapevolezza che l'adesione a sistemi di comunicazione dematerializzata implica comportamenti attivi e non passivamente recettivi. Non sono stati rari i casi di richieste risarcitorie erroneamente fondate sull'assunto che fosse addebitabile all'intermediario la responsabilità di non aver prontamente comunicato al cliente, anche in forme cartacee tradizionali, informazioni rilevanti per effettuare scelte finanziarie (ad es., vendita entro un certo termine di diritti d'opzione), nonostante fosse stato contrattualmente individuato il canale telematico quale strumento esclusivo di comunicazione tra le parti e risultasse che, per suo tramite, l'informativa era stata messa nella disponibilità del cliente.

Ciò che va, da ultimo, evidenziato è che l'accesso sempre più diffuso e alla portata di tutti delle nuove piattaforme digitali reca in sé una generale riconsiderazione, in senso evolutivo e conformativo, degli assetti operativi ed una reingegnerizzazione dei processi d'investimento, con un duplice obiettivo: massimizzare i benefici indotti dall'innovazione tecnologica; migliorare la qualità delle informazioni e il livello delle tutele dell'investitore *retail*.

5. Contenzioso finanziario ed effettività del ruolo dell'ACF

L'avvio dell'operatività dell'Arbitro nel gennaio 2017 fu accompagnato da commenti soprattutto focalizzati sul ruolo che il neocostituito organismo sarebbe stato chiamato a svolgere nell'assicurare una sede di "giustizia" a quei tanti risparmiatori rimasti danneggiati dalle crisi bancarie degli anni precedenti e da quelle *in fieri*.

Commenti ampiamente giustificati dal *sentiment* del tempo che - amplificato dall'onda emotiva, mediatica e politica generata dai gravi fatti emersi e dalla diffusività dei danni occorsi - subito definì come priorità assoluta quella di mettere in campo strumenti d'intervento che consentissero ristori effettivi ed immediati, a beneficio dei tantissimi piccoli risparmiatori rimasti danneggiati, così da tutelare i singoli e per tale via contribuire anche a recuperare quel generale rapporto di fiducia, da sempre impalpabile e indispensabile propellente di mercati finanziari integri ed efficienti.

Il flusso dei ricorsi in entrata, soprattutto nella fase di *start up* e comunque per buona parte del primo biennio di attività, ha finito per confermare le previsioni, risultando pressoché equamente ripartito tra controversie seriali incentrate su casi di *misselling* e il contenzioso ordinario.



Per le prime risultò subito chiaro che lo strumento a disposizione del Collegio - l'assunzione, cioè, di decisioni non vincolanti - non avrebbe potuto assicurare un ristoro effettivo che fosse a carico degli intermediari soccombenti, in quanto oramai sottoposti a procedure concorsuali o risolti.

Nello stesso tempo, tuttavia, non sfuggiva che le decisioni, ove di accoglimento, avrebbero potuto comunque rivelarsi utili per i risparmiatori interessati, sia nelle sedi giudiziarie proprie che attraverso la strada dell'insinuazione al passivo della procedura. Nulla impediva di pensare, inoltre, che la straordinarietà degli eventi, in uno con la rilevanza degli interessi coinvolti, avrebbe potuto favorire processi di generale consapevolezza, funzionali ad individuare strumenti d'intervento non convenzionali.

Il perseguito e realizzato intento dell'Arbitro di smaltire quanto prima tale fetta di contenzioso si è rivelata scelta lungimirante alla luce dell'emendamento approvato a settembre 2018, in sede di conversione del decreto "milleproroghe", eccezionalmente attributivo del carattere di esecutività alle decisioni ACF.

Eppure, proprio la circostanza che l'effettività della tutela sia transitata per questi casi attraverso un veicolo normativo *ad hoc* - poi assunto a sistema con la costituzione del FIR, col che è auspicabile possa definitivamente chiudersi la stagione dei ristori massivi - offre occasione per misurare l'adeguatezza dello strumento, ponendosi però con una postura valutativa che abbia riguardo alla pluralità dei contesti in cui l'ACF è stato finora chiamato in causa.

Va premesso che è discussa in dottrina la natura delle decisioni dell'Arbitro, i più optando per attribuire loro valenza essenzialmente "prognostica"; in altre parole, di messa a disposizione delle parti di una motivata proposta di soluzione sostanzialmente conciliativa della controversia, anticipatoria del presumibile esito di un contenzioso giudiziario sugli stessi fatti, con il chiaro intento di evitarne l'insorgere, così da rimuovere il conflitto in tempi più brevi e al di fuori delle aule di tribunale.

Né il fatto che si tratta pur sempre di una "decisione" ne muterebbe la sostanza, che rimarrebbe quella di un atto non vincolante per entrambe le parti, anche se assistito da un sistema di pubblicità in danno connotato dal chiaro intento di "promettere" agli intermediari soccombenti un danno reputazionale tale da fungere da idoneo deterrente ed indurre i più a desistere dalla tentazione di non dare ad essa esecuzione.

Se questa è la portata dell'atto decisionale, diventa allora essenziale che entrambe le parti coinvolte nel procedimento riconoscano carattere di giudicato sostanziale alla decisione dell'Arbitro, spontaneamente uniformandosi ad essa.

I dati contenuti nella Relazione 2020 e in quelle precedenti inducono a ritenere che tale riconoscimento vi sia stato e che la debolezza formale del "contenitore", trattandosi pur sempre di atto privo del requisito del giudicato, non abbia pregiudicato il contenuto né la sua resa, avendo anzi trovato proprio in questo la possibilità di meglio adattarsi ad una varietà di situazioni, così ancora più efficacemente perseguendo l'obiettivo pacificatorio tra le parti che ne è la finalistica ragion d'essere.

Gli stessi dati, infine, non intercettano - perché non potrebbero - i casi di risoluzione prodromica del conflitto, maturati cioè nella fase del reclamo o addirittura a prescindere dalla sua proposizione ma pur sempre tenendo conto di orientamenti espressi dall'Arbitro. Di ciò si trae percezione, ancorché non assistita da rilevazioni quantitative, dai sempre più frequenti richiami alla "giurisprudenza" dell'Arbitro che



si rintracciano negli atti delle parti, sintomatici del fatto che essa stia divenendo per gli intermediari strumento di *compliance* ma anche di prevenzione e rimozione *ex ante* dei conflitti, oltre che bussola per riconsiderare in senso evolutivo i propri processi operativi.

* * * * *

Lo scorso 15 marzo la Ministra della Giustizia, Marta Cartabia, ha esposto in Senato le Linee programmatiche per interventi di riforma del sistema giudiziario.

Nel capitolo delle Linee dedicato alla riforma della giustizia civile viene definito come prioritario l'obiettivo di ridurre i tempi per pervenire a decisione e strategico il ruolo che, a questo fine, possono svolgere gli strumenti di risoluzione alternativa delle controversie (*Adr*). Strumenti complementari più che alternativi al sistema giustizia, utili non solo per alleggerire il carico di lavoro degli uffici giudiziari ma importanti anche in quanto essi "*tengono conto delle relazioni sociali coinvolte, risanano lacerazioni e stemperano le relazioni sociali*".

Si tratta di un passaggio che colpisce in quanto dà il senso di una giustizia "persuasiva" più che "impositiva", attenta al contesto in cui le controversie sorgono e vanno risolte, che si dedica a rimarginare ferite individuali ma anche sociali, utile a far riallacciare relazioni lacerate e a ricostituire rapporti incentrati su una fiducia prima risultata tradita.

È questo lo scenario di fondo e soprattutto il fine per il quale opera l'Arbitro per le Controversie Finanziarie.

31 marzo 2021

Il Presidente

Gianpaolo E. Barbuzzi