

LA TUTELA STRAGIUDIZIALE NELLA ESPERIENZA DELL'ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE ISTITUITO PRESSO LA CONSOB

1. L'ACF NEL QUADRO NAZIONALE ED EUROPEO

2. PRINCIPALI ORIENTAMENTI DECISORI ASSUNTI DALL'ACF NEL PRIMO ANNO DI ATTIVITA'

I. L'ACF nel quadro nazionale ed europeo

L'Arbitro per le Controversie Finanziarie istituito presso la CONSOB è disciplinato dal Regolamento adottato dalla Consob con la delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, che lo ha istituito, con operatività dal gennaio 2017.

Stando ai dati forniti nella relativa Relazione per il 2017, in tale anno sono pervenuti all'ACF 1.839 ricorsi, per un controvalore complessivo di richieste formulate di oltre 80 milioni di euro (81,1 mln. di euro) e una media di importi richiesti pari a 55.244 euro a ricorso.

I risarcimenti riconosciuti ammontano in totale a poco meno di 5,13 mln. di euro (in media circa 28.000 euro a ricorso), a fronte di un petitum complessivo richiesto nei ricorsi oggetto di accoglimento di circa 10 mln di euro.

In base all'art. 5 del Regolamento il Collegio è formato da cinque membri, di cui tre (compreso il Presidente) nominati direttamente dalla Consob e gli altri due su designazione, rispettivamente, delle associazioni di categoria degli Intermediari e del Consiglio Nazionale dei Consumatori e degli Utenti (CNCU). L'incarico (art. 5) ha durata quinquennale per il Presidente e triennale per gli altri membri (rinnovabile per una volta).

Analogamente all'Arbitro Bancario (ABF) oramai attivo già da diversi anni, anche l'ACF è un organismo di risoluzione stragiudiziale delle controversie. Esso, a differenza dell'ABF, istituito nel 2007 per la materia dei servizi bancari, si occupa invece delle controversie di natura finanziaria insorte tra risparmiatori ed intermediari con riferimento ai servizi d'investimento prestati nei confronti degli investitori *retail* e con riferimento alle violazioni da parte dell'intermediario degli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza e informazione previsti dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza - TUF) e dai relativi provvedimenti attuativi, che abbiano procurato un danno al cliente.

In questi casi, l'investitore può presentare, previo reclamo inutilmente esperito presso l'Intermediario (la cui previa proposizione integra condizione di ammissibilità del ricorso all'ACF), ricorso all'ACF, che decide a conclusione di un'istruttoria nell'ambito della quale tanto il ricorrente che l'intermediario hanno ampia facoltà di esporre le rispettive posizioni in un contraddittorio stragiudiziale che si articola nel deposito del ricorso rispetto al quale l'Intermediario ha facoltà di presentare deduzioni, l'onere di dimostrare di aver assolto ai propri obblighi di diligenza, correttezza, informazione nonché l'obbligo di produrre tutta la documentazione afferente al rapporto controverso (art. 11 comma 4 Regolamento). Può quindi seguire un successivo scambio di deduzioni integrative da parte del ricorrente e di memoria di replica da parte dell'Intermediario.

L'ACF non è un giudice, rientrando tra i cd. *Adr* (*Alternative dispute resolution*), organismi il cui compito è quello di deflazionare il contenzioso giudiziario, assicurando rapida ed agevole soluzione stragiudiziale a controversie insorte tra clienti e intermediari in modo gratuito per il cliente (in base all'art. 18 del Regolamento l'Intermediario è tenuto a corrispondere, in caso di soccombenza, un contributo compreso tra 400 e 600 euro in ragione del valore della lite <50.000 euro; 50.000<valore della lite<100.000; >100.000 euro).

A differenza della Camera di conciliazione e arbitrato in passato istituita presso la CONSOB e improntata su un modello di ADR di tipo facilitativo-consensuale, l'ACF, analogamente all'ABF, è improntato a un modello di ADR di tipo decisorio, che esita nella adozione di decisioni. Queste, peraltro non sono vincolanti né per il risparmiatore, né per l'intermediario e la via giudiziaria rimane sempre a disposizione di entrambi.

Le decisioni dell'ACF non sono tuttavia prive di effetti giuridici. Invero, la presentazione del ricorso all'ACF rappresenta, tuttavia, condizione di procedibilità per l'avvio di un'azione giudiziaria in sede civile. Inoltre, gli Intermediari sono tenuti a comunicare all'ACF i provvedimenti adottati in esito a sue decisioni e la mancata esecuzione delle decisioni dell'ACF comporta l'attivazione di un sistema di pubblicità "in danno" sul sito dell'ACF e dell'intermediario inadempiente, oltre che mediante la pubblicazione di appositi avvisi a mezzo stampa a cura e spese del medesimo intermediario (art. 16 Regolamento ACF), come tale suscettibile di conseguenze reputazionali.

E' d'uopo ricordare che il meccanismo introdotto a livello nazionale si colloca in quadro normativo europeo in cui merita menzione anzitutto la Direttiva 2013/11/UE del 21 maggio 2013, in tema di risoluzione delle controversie dei consumatori attraverso organismi alternativi al sistema giudiziale, che ha modificato il Regolamento (CE) n. 2006/2004 e la Direttiva 2009/22/CE al fine di realizzare gli obiettivi di "*elevata protezione dei consumatori*" previsti dall'art. 169 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea e dall'art. 38 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea. La Direttiva, nella prospettiva di favorire lo sviluppo in seno all'Unione Europea delle procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie, ha stabilito requisiti minimi di armonizzazione in materia di organismi e procedure ADR, tali da garantire ai consumatori la possibilità di accedere a meccanismi trasparenti, efficaci, equi e di elevata qualità, rappresentati da organismi ADR che siano iscritti a cura delle Autorità nazionali competenti in un apposito elenco, comunicato alla Commissione Europea e che (Considerando n. 5) siano strumenti adeguatamente accessibili efficaci per "*una soluzione semplice, rapida ed extragiudiziale alle controversie tra consumatori e professionisti*".

In base al Considerando n. 20 della Direttiva 2013/11/UE, costituisce tratto caratterizzante di un organismo di risoluzione stragiudiziale delle controversie il suo carattere "permanente" (con esclusione di procedure extragiudiziali istituite ad hoc) nonché, in base ai Considerando n. 31 e n. 32, quella di garantire una risoluzione delle controversie "*in modo equo pratico ed incondizionato*" e in una posizione di equidistanza tra le parti in causa, così da poter offrire un risultato "*equo ed indipendente*", al di fuori di situazioni di conflitto di interesse. Rilevano inoltre i Considerando n. 40 e n. 41, che prescrivono la tempestiva conclusione delle procedure (90 giorni dal completamento del contraddittorio tra le parti) e la tendenziale gratuità del servizio, al fine di favorirne la più ampia ed agevole adesione da parte dei consumatori. Gli artt. 7 e 8 della Direttiva intendono favorire la partecipazione dei soggetti interessati alle attività degli organismi *Adr*, prevedendo l'obbligo di assicurare la massima trasparenza informativa al

fine di favorire l'utilizzo dello strumento, che deve presentare *standard* qualitativi minimi in linea con la Direttiva.

Il Considerando n. 51 valorizza poi la “*opportunit  che gli Stati membri coinvolgano i rappresentanti delle organizzazioni professionali, delle associazioni di categoria di imprese e delle organizzazioni dei consumatori in sede di sviluppo di ADR, in particolare per quanto concerne i principi di imparzialit  e indipendenza*”. Esso trova riscontro nell'art. 6 della Direttiva, che prescrive la necessaria sussistenza di requisiti di competenza, indipendenza ed imparzialit  in capo alle persone fisiche componenti dell'organismo ADR e l'obbligo di predisporre un sistema organizzativo tale da impedire o controllare l'insorgere di fenomeni di conflitto di interesse.

Gli articoli 9, 10 e 11 della Direttiva sono volti ad assicurare che l'adesione ad un organismo ADR non determini alcuna riduzione degli strumenti di tutela giurisdizionale a disposizione dei consumatori, sul presupposto - non derogabile - che la partecipazione ad un organismo ADR non deve mai impedire la possibilit  di accesso a procedure di tipo giurisdizionale, n  limitare l'applicazione di norme pi  favorevoli per il consumatore.

Va poi richiamato il Regolamento (UE) n. 524/2013 (Regolamento ODR), che disciplina la risoluzione delle controversie online dei consumatori, prevedendo l'istituzione da parte della Commissione Europea di una piattaforma web ODR interattiva destinata a rappresentare per i consumatori e i professionisti un unico punto di accesso per la risoluzione extragiudiziale delle controversie online attraverso gli organismi riconosciuti quali ADR dalle competenti Autorit  nazionali e, in quanto tali, notificati alla Commissione UE.

In tale prospettiva il ricorso all'ACF si presenta online attraverso la compilazione di un apposito format disponibile sul sito web dell'ACF (www.acf.consob.it). L'art. 2 della delibera CONSOB n. 19783 del 23 novembre 2016, contenente previsioni concernenti la fase di “*Avvio dell'operativit  dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) e adozione di disposizioni transitorie*”, prevede transitoriamente che, per un periodo di due anni dalla data di avvio dell'operativit  dell'ACF (dunque, fino al 9 gennaio 2019), gli investitori che non si avvalgono del supporto di un procuratore possono presentare il ricorso e la relativa documentazione in forma cartacea, fermo restando che le fasi successive all'inoltro del ricorso (vale a dire, il contraddittorio tra le parti e la fase decisoria dinanzi al Collegio, sino alla comunicazione alle parti della decisione) si svolgono, comunque, solo con modalit  telematiche. Per ogni ricorso presentato viene formato un fascicolo informatico, che contiene gli atti del procedimento e che   in ogni momento visionabile dalle parti. Tutte le comunicazioni e gli atti del procedimento sono trasmessi attraverso il portale ACF, in tempo reale, sia al ricorrente che all'intermediario; l'inserimento di ogni nuovo atto viene comunicato ad entrambe le parti tramite *mail*, cos  da consentire ad entrambi di seguire passo dopo passo l'evolversi del procedimento.

Al fine di fornire ai consumatori un agevole accesso a strumenti di risoluzione alternativa delle controversie anche nei casi riguardanti prestazioni transfrontaliere di servizi finanziari, l'ACF partecipa a [Fin.Net](#), la rete di organismi nazionali per risolvere controversie in materia finanziaria nei Paesi

appartenenti allo Spazio Economico [Europeo. Fin.Net](#) è stata istituita dalla Commissione europea nel 2001 e di essa fanno attualmente parte circa 60 organismi di 27 Paesi. In tale contesto, l'ACF collabora a definire e promuovere forme di cooperazione tra gli ADR partecipanti e ad individuare possibili integrazioni delle rispettive piattaforme, nonché a fornire il proprio contributo nell'ambito di iniziative di comunicazione per la conoscenza dello strumento.

Il recepimento della Direttiva 2013/11/UE è avvenuto, ad opera del decreto legislativo 6 agosto 2015, n. 130, mediante l'introduzione di un nuovo Titolo (II-bis) nel decreto legislativo 6 settembre 2005 n. 206 (Codice del consumo).

La legge di stabilità 2016 n. 208 del 28 dicembre 2015 ha quindi abrogato il capo I del decreto legislativo 8 ottobre 2007 n. 179, concernente la Camera di conciliazione a arbitrato presso la CONSOB, a valere dalla data di avvio dell'operatività dell'ACF (9 gennaio 2017), salva la conclusione delle procedure di conciliazione pendenti. L'art. 1-bis del decreto legislativo n. 130/2015 ha introdotto due nuovi commi nel testo dell'art. 2 del decreto legislativo n. 179/2007 volti a stabilire l'obbligo di adesione da parte degli Intermediari vigilati dalla Consob ad un sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie con gli investitori al dettaglio, obbligo assistito da sanzione amministrativa (comma 5-bis) e ad attribuire alla CONSOB il potere di determinare, nel rispetto dei principi, delle procedure e dei requisiti fissati nel Codice del consumo in materia di organismi ADR, i criteri di svolgimento delle procedure di risoluzione delle controversie e quelli di composizione dell'organo decidente, in modo da assicurarne imparzialità e rappresentatività (comma 5-ter). Il decreto legislativo n. 179/2007 è stato, peraltro, abrogato dal decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129, sicché a decorrere dal 2018 i riferimenti ai commi 5-bis e 5-ter dell'articolo 2 del decreto legislativo n. 179/2007 si intendono ora effettuati, rispettivamente, ai commi 1, 2 e 3 dell'articolo 32-ter del TUF.

In esito delle consultazioni delle associazioni rappresentanti le categorie degli intermediari e dei consumatori, la Consob ha adottato la citata delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, di *“Istituzione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) e adozione del Regolamento di attuazione dell'articolo 2, commi 5-bis e 5-ter del decreto legislativo 8 ottobre 2007, n. 179”* (in seguito, il Regolamento) strutturato in 19 articoli, ordinati in quattro Capi: *“Disposizioni Generali”* (artt. 1-4), *“Struttura dell'Arbitro”* (artt. 5-9), *“Procedura”* (artt. 10-18), *“Disposizioni Finali”* (art. 19).

Quanto all'assetto organizzativo dell'Arbitro, la CONSOB in data 3 agosto 2016, ha adottato le delibere n. 19700 (*“Adozione delle disposizioni organizzative e di funzionamento dell'arbitro per le controversie finanziarie, ai sensi dell'articolo 19, comma 3, del regolamento emanato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016”*) e n. 19701 (*“Adozione del codice deontologico per i componenti del collegio dell'arbitro per le controversie finanziarie, di cui all'articolo 7, comma 1, del regolamento emanato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016”*).

Soggetti attivi del procedimento innanzi all'ACF sono gli investitori, mentre soggetti passivi sono gli intermediari.

Quanto alla nozione di “investitori”, l’art. 2, comma 1, lett. g), del Regolamento richiama le norme del TUF, considerando tali tutti coloro che non rientrano nella nozione di clienti professionali ovvero di controparti qualificate ai sensi, rispettivamente, degli articoli 6, comma 2-*quater*, lett. d) e comma 2-*quinquies* e 2-*sexies* del TUF.

Per quanto concerne la nozione di “Intermediari”, essa è onnicomprensiva, onde evitare vuoti di tutela, in relazione alla prestazione dei servizi d’investimento. In tale prospettiva l’articolo 2, comma 1, lett. h), del Regolamento, oltre ai soggetti abilitati ai sensi dell’art. 1, co. 1, lett. r), del TUF, ricomprende tra quelli tenuti ad aderire all’ACF anche altri soggetti quali Poste Italiane-Divisione Bancoposta, consulenti finanziari autonomi e società di consulenza, gestori di portali di *equity crowdfunding* e imprese di assicurazione, limitatamente alla distribuzione di prodotti di tipo finanziario. A tali soggetti l’art. 3 del Regolamento impone l’adesione all’Arbitro Consob, oltre a specifici obblighi finalizzati a fornire adeguata ed agevole informativa ai clienti degli intermediari circa l’esistenza e le modalità di accesso al nuovo sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia finanziaria.

L’ambito di competenza dell’Arbitro è delineato dall’art. 4 del Regolamento, con riferimento alle controversie tra investitori e intermediari, di valore non superiore a cinquecentomila euro, relative alla violazione, da parte di questi ultimi, degli “*obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza*” nella prestazione di servizi ed attività d’investimento a favore della propria clientela, come previsti nella parte II del TUF, oltre che nei provvedimenti attuativi. La disposizione è ripresa dall’art. 10 comma 2 lett. b, in base al quale le controversie che possono essere sottoposte al vaglio dell’ACF sono solo quelle che hanno ad oggetto la violazione da parte dell’intermediario degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nell’ambito della prestazione di un servizio di investimento o del servizio di gestione collettiva del risparmio a favore dei propri clienti.

Il comma 3 dell’art. 4 del Regolamento esclude “*dalla cognizione dell’Arbitro i danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell’inadempimento o della violazione da parte dell’intermediario degli obblighi di cui al comma 1 e quelli che non hanno natura patrimoniale*”.

La celerità della tutela offerta dall’ACF è assicurata anche in forza della previsione di vincoli temporali per la conclusione del procedimento: 90 giorni dal completamento del fascicolo istruttorio, prorogabili di altri 90 giorni in presenza di controversie caratterizzate da elementi di novità e/o di particolare rilevanza/complessità ovvero quando ne facciano richiesta entrambe le parti, anche al fine di esperire un tentativo di conciliazione della controversia (art. 14, commi 2 e 3, del Regolamento, in conformità dell’art. 141-*quater* comma 3 lett. e Codice del consumo).

Nell’ottica di favorire il più possibile l’accesso degli investitori al sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia finanziaria gestito dall’ACF non è previsto alcun obbligo da parte del ricorrente di avvalersi dell’assistenza di un procuratore (legale o altro). Il ricorso può essere presentato, dunque, sia in via diretta dall’investitore, sia avvalendosi di un procuratore (avvocato, associazione di consumatori o qualsiasi altro soggetto,

professionale e non). Correlata alla mancanza di assistenza obbligatoria è la assenza di previsione di risarcibilità delle spese legali.

Il Regolamento subordina la ammissibilità del ricorso alla condizione della non pendenza sulla medesima controversia di altre procedure di risoluzione stragiudiziale della controversia (principio della esclusività dell'ACF rispetto ad altri rimedi stragiudiziali) (art. 10, comma 2, lett. a). Il ricorso deve, inoltre, esporre in modo sufficientemente chiaro l'oggetto delle contestazioni, così da consentire all'intermediario di poter replicare e, dunque, esercitare a pieno il suo diritto di difendersi, oltre che consentire al Collegio di decidere la controversia, potendo contare sulla prospettazione dei fatti offerta tanto dal risparmiatore che dall'intermediario (art. 10, comma 2, lett. a, del Regolamento).

La ricevibilità del ricorso presuppone l'aver prima presentato reclamo all'intermediario sugli stessi fatti, avendo ricevuto una risposta insoddisfacente (o anche nessuna risposta) nei sessanta giorni successivi, purché, in base all'art. 10, comma 3, del Regolamento, il ricorso venga proposto entro un anno dalla presentazione del reclamo all'intermediario.

Ai sensi dell'art. 11, comma 3, del Regolamento ACF, sono stati ritenuti privi di preventivo reclamo, e conseguentemente irricevibili, i ricorsi preceduti da corrispondenza con la quale veniva richiesta dal cliente copia di documentazione afferente alle operazioni d'investimento (es. copia degli ordini di vendita) o venivano richieste generiche informazioni sul valore degli strumenti finanziari acquistati e sui tempi di realizzo della vendita degli stessi, senza tuttavia muovere contestazioni specifiche con riguardo all'operato dell'intermediario.

L'art. 15 sancisce l'obbligo di motivazione di ciascuna decisione, definendo anche il quadro normativo di riferimento su cui fondare l'attività decisionale, rappresentato non solo dal complesso delle norme che disciplinano la materia dell'intermediazione finanziaria, ma anche dagli atti a contenuto generale emanati dalla CONSOB e dalla AESFEM (Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati, cioè l'ESMA), nonché dagli strumenti di cd. *soft law*, quali le linee guida delle associazioni di categoria validate dalla Consob e i codici di condotta delle associazioni di categoria a cui aderisce l'Intermediario di volta in volta interessato dalle procedure dinanzi all'ACF (art. 15 del Regolamento).

Le decisioni tengono conto del fatto che l'onere probatorio grava sull'intermediario (cd. principio di "vicinanza alla prova"), chiamato a fornire evidenza di aver assolto in modo adeguato gli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori (art. 15, comma 2 del Regolamento). Ciò è in linea con il principio sancito dall'art. 23, comma 6, del TUF in base al quale "*Nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta*", norma primaria che ha canonizzato la giurisprudenza della Suprema Corte in tema di "*principio di vicinanza o riferibilità della prova*", per cui l'onere della prova grava in capo al soggetto tenuto ad un comportamento di tipo "positivo" nella cui sfera si è verificato l'inadempimento.

Quanto, invece, agli elementi di prova utilizzabili ai fini della decisione, essi, coerentemente con i principi di istruzione sommaria e speditezza connaturati agli strumenti ADR, sono costituiti dalle allegazioni e documenti prodotti dalle parti (art. 15 comma 2 Regolamento), tenuto conto del predetto riparto dell'onere della prova e dell'obbligo dell'Intermediario di produrre tutta la documentazione afferente al rapporto controverso.

Non è previsto in via regolamentare l'esperimento di audizioni, prove testimoniali, accertamenti tecnici di consulenti terzi. La complessità e lungaggine di siffatti mezzi di accertamento è infatti incompatibile con le esigenze di celerità e speditezza procedimentale e con la natura sommaria della cognizione stragiudiziale resa dall'ACF (Decisioni 102, 115, 155 del 2017).

In base all'art. 16 del Regolamento, l'intermediario è chiamato ad uniformarsi alla decisione (di solito condanna al pagamento di una somma di denaro a titolo risarcitorio) entro il termine indicato nella stessa o, in caso di sua non espressa indicazione, entro trenta giorni dalla relativa ricezione. Ove ciò non accada e conseguentemente venga accertata da parte dell'ACF la mancata esecuzione da parte dell'Intermediario, si attiva il sistema di cd. pubblicità "in danno" prevista sempre dall'art. 16, secondo cui la mancata esecuzione, anche parziale, della decisione è resa nota mediante pubblicazione sul sito *web* dell'ACF e, a cura e spese dell'intermediario inadempiente, su due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno economico, e sulla pagina iniziale del sito web dello stesso intermediario per un periodo di sei mesi.

Merita menzione l'art. 11, comma 9, del Regolamento ACF, a norma del quale *"[...] il Collegio quando rileva una causa di nullità contrattuale, invita le parti [...] a fornire le proprie osservazioni anche al fine di verificare se, nei casi di nullità che può essere fatta valere solo dall'investitore, questi intenda effettivamente valersene"*.

Laddove le parti raggiungano un accordo in pendenza del procedimento ACF e prima della relativa decisione, il procedimento è dichiarato estinto (art. 13, comma 3, lett. b, del Regolamento ACF), salva ovviamente la facoltà di rinuncia del ricorrente ovvero l'avvenuto soddisfacimento della pretesa determinativo della cessazione della materia del contendere.

Viene dichiarata l'estinzione anche nel caso in cui sui medesimi fatti oggetto del ricorso risultano avviati procedimenti arbitrali ovvero procedimenti giurisdizionali e non consti la dichiarazione di improcedibilità e l'adozione del provvedimento previsto dall'articolo 5, comma 1-*bis*, del decreto legislativo 4 marzo 2010, n. 28 (art. 13, comma 3, lett. a, del Regolamento ACF).

Qualora, poi, sui medesimi fatti oggetto del ricorso vengano avviate, anche su iniziativa dell'intermediario a cui l'investitore abbia aderito, altre procedure di risoluzione extragiudiziale, il Presidente dichiara l'interruzione del procedimento ACF. In tal caso, se la procedura di risoluzione extragiudiziale non definisce la controversia, il procedimento può essere riassunto dal ricorrente entro dodici mesi dalla dichiarazione di interruzione (art. 13, commi 1 e 2, del Regolamento ACF).

II. PRINCIPALI ORIENTAMENTI DECISORI ASSUNTI DALL'ACF NEL PRIMO ANNO DI ATTIVITA'

Gli orientamenti decisori dell'ACF rappresentano, oltre alla valenza risolutoria del caso concreto cui si riferiscono, un riferimento per gli operatori professionali del mercato ai fini sia comportamentali che per la valutazione dei reclami della clientela.

Si riportano di seguito alcuni degli orientamenti ritenuti di maggiore importanza.

Ambito di competenza dell'ACF

I buoni postali fruttiferi - Decisioni 27, 28, 86, 100 del 2017

I buoni postali fruttiferi non rientrano nel novero dei valori mobiliari essendo privi del requisito della “negoziabilità” e, dunque, dell'idoneità ad essere oggetto di transazioni sui mercati finanziari, cosicché le controversie afferenti a tale tipologia di titoli non possono ritenersi rientranti nell'ambito della competenza ACF, essendo questa circoscritta alla materia dei servizi e delle attività d'investimento (che sono tali quando hanno ad oggetto strumenti finanziari), come individuata dall'art. 4 comma 1, del Regolamento sul procedimento ACF, in base al quale: *“L'Arbitro conosce delle controversie fra investitori e intermediari relative alla violazione da parte di questi ultimi degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza previsti nei confronti degli investitori nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del TUF, incluse le controversie transfrontaliere e le controversie oggetto del Regolamento (UE) n. 524/2013.”*

I prodotti assicurativi - Decisioni 133 e 158 del 2017

Le controversie relative al collocamento di polizze assicurative rientrano nell'ambito della competenza dell'ACF solo nel caso in cui esse riguardino prodotti assicurativi che presentano anche una componente “finanziaria”.

In particolare, l'art. 1, comma 1, lett. w-bis), del TUF, definisce quali “*prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*” le polizze appartenenti ai rami vita III e V, di cui all'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 (“Codice delle Assicurazioni”), quali le assicurazioni sulla vita *Unit* e *Index Linked* e le operazioni di capitalizzazione. A tali prodotti la normativa di settore (art. 25-bis TUF) estende le regole di condotta ordinariamente previste per l'offerta dei prodotti *strictu sensu* finanziari, nonché le relative disposizioni previste in materia di contratti (Art. 23 TUF).

E' stata quindi esclusa la competenza dell'ACF quanto a controversia riferibile ad una polizza priva di connotazione finanziaria e, in quanto tale, integrante un tipico contratto di assicurazione sulla durata della vita, finalizzato a coprire il rischio morte (Decisione 158/2017) nonché con riguardo a ricorsi relativi alla distribuzione di polizze cosiddette *multiramo*, caratterizzate dalla combinazione di coperture assicurative di "ramo I" e di prodotti finanziari di "ramo III" e "ramo V" che, ancorché inglobanti una componente di "ramo III e V", sono soggetti alle disposizioni del Codice delle Assicurazioni e alla vigilanza, nonché ai regolamenti, dell'IVASS, come confermato nella Circolare ISVAP n. 551/2005, recante disposizioni specificamente dedicate ai prodotti assicurativi *multiramo* (Decisione 133/2017).

Le questioni tributarie - Decisioni 8, 78, 135 del 2017

Sono inammissibili i ricorsi aventi ad oggetto, *sic et simpliciter*, contestazioni circa la corretta applicazione da parte dell'intermediario della normativa tributaria in materia di *capital gain*, non essendo la materia fiscale inclusa nel perimetro delle competenze dell'ACF.

L'ACF è, al contrario, competente a conoscere della controversia nel caso in cui le doglianze svolte nel ricorso abbiano ad oggetto il mancato adempimento da parte dell'intermediario di obblighi strumentali a consentire al cliente di operare consapevolmente in materia di investimenti finanziari, *sub specie* di omessa informativa circa il trattamento fiscale connesso alla prestazione richiesta.

Il contratto di deposito titoli - Decisioni 6, 68, 103 del 2017

Nel caso in cui il ricorso abbia ad oggetto doglianze riferibili ad un contratto di deposito titoli, è necessario verificare, caso per caso, se l'obbligazione di cui il ricorrente deduce l'inadempimento sia riferibile al servizio accessorio di deposito titoli ovvero sostanzialmente un'obbligazione tipica del contratto di deposito bancario; solo nel primo caso, infatti, può affermarsi la competenza dell'ACF. In altri termini - posta la possibile ambivalenza del contratto di deposito titoli che, pur rientrando tra i contratti bancari e avendo una causa tipica, può tuttavia "*rivestire funzione ancillare rispetto alla prestazione di servizi d'investimento a favore della clientela ("custodia e amministrazione di strumenti finanziari relativi a servizi connessi, ex art. 1, comma 6, lett. a, del TUF) "* - occorre analizzare, in relazione a ciascuna fattispecie, quale sia in concreto la prestazione di cui il ricorrente lamenta l'inadempimento e, per tale via, definire "*se essa sia funzionalmente ed in concreto connessa alla prestazione di un servizio di investimento, essendo solo in quest'ultimo caso configurabile [un] servizio accessorio alla prestazione di un servizio di investimento, ai sensi dell'art. 1, comma 6, lett. a), TUF*", con conseguente competenza dell'ACF a conoscere della relativa controversia.

L'ACF ha quindi dichiarato la propria incompetenza in relazione ad un ricorso in cui si contestava l'inadempimento dell'intermediario rispetto alle istruzioni operative impartite dal cliente in occasione del trasferimento di strumenti finanziari da un deposito titoli ad un altro, non ritenendo ravvisabile alcuna

inosservanza degli obblighi strumentali a consentire al cliente di operare consapevolmente in materia di strumenti finanziari (Decisione 6/2017).

In relazione ad altro caso concernente la mancata certificazione da parte dell'intermediario di minusvalenze maturate dal ricorrente in costanza di rapporto di deposito titoli presso altro intermediario, l'ACF ha affermato la propria incompetenza, sul presupposto che la vicenda riguardava adempimenti riconducibili in capo all'intermediario nel suo esclusivo ruolo di "amministratore" del rapporto di deposito titoli, senza che fosse rilevabile un rapporto (anche) di strumentalità con la concreta operatività sui titoli depositati (Decisione 103/2017).

Al contrario, in una controversia in cui la contestazione riguardava la non corretta valorizzazione sulla piattaforma web dell'intermediario del patrimonio totale del cliente, l'ACF ha respinto l'eccezione di inammissibilità del ricorso formulata dall'intermediario sull'assunto che la controversia fosse riferibile al rapporto di conto corrente e di deposito titoli, ritenendo tale attività funzionale all'investimento in strumenti finanziari e, di conseguenza, il servizio prestato rientrante nell'ambito di competenza dell'Arbitro, come definito dall'art. 4, comma 1, del Regolamento sul procedimento ACF (Decisione 68).

"Pratiche commerciali scorrette" - Decisione 5/2017

E' stata affermata la competenza dell'ACF a pronunciarsi in relazione a controversie in cui venga in rilievo un comportamento dell'intermediario integrante una "pratica commerciale scorretta" ai sensi del Codice del Consumo, nella fattispecie già oggetto di un provvedimento sanzionatorio dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, qualora tale comportamento dell'intermediario nei confronti dei clienti sostanzi, al contempo, la violazione delle regole comportamentali su di esso gravanti nella prestazione dei servizi di investimento, indipendentemente dal fatto che tale condotta integri anche violazioni del Codice del consumo, *sub specie* di pratica commerciale scorretta. In tale ipotesi, infatti, l'oggetto della decisione dell'ACF non è la violazione delle norme del Codice del consumo ma, piuttosto, la violazione dei doveri generali di diligenza e correttezza nei confronti della clientela che l'art. 21, lett. a), del TUF impone all'intermediario di osservare nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento.

Le controversie nei confronti "dell'intermediario emittente" Decisioni 1, 7, 22, 111, 159 e da 165 a180 del 2017

Le ipotesi in cui l'intermediario riveste anche la qualità di emittente dei titoli oggetto del contendere non coinvolgono solo una "questione societaria", per la quale dunque la competenza dell'ACF debba ritenersi esclusa, qualora le doglianze del ricorrente investano il rapporto tra intermediario e cliente nella prestazione di servizi d'investimento e la violazione delle regole comportamentali gravanti sull'intermediario nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (Decisioni da 165 a 180 del 2017).

In relazione a doglianze in merito all'esecuzione di ordini di vendita di azioni dell'emittente-intermediario impartiti dal cliente, è stata ritenuta la competenza dell'ACF in considerazione del fatto che le censure dei ricorrenti si incentravano, più che su un obbligo di riacquisto dei titoli del socio da parte dell'intermediario-emittente, sull'inadempimento di quest'ultimo all'obbligo di adottare procedure interne idonee ad assicurare la corretta trattazione e gestione dell'ordine di vendita, sulla base di un criterio di priorità cronologica; obbligo, come tale, afferente al servizio di «*esecuzione di ordini per conto dei clienti*» (art. 1, comma quinto, lett. b, del TUF) (Decisioni 1, 7, 22, 111, 159).

La giurisdizione dell'Arbitro nei confronti dell'intermediario estero aderente al sistema ACF - Decisione 93/2017

E' stata ritenuta infondata l'eccezione di difetto di giurisdizione dell'ACF formulata da intermediario estero che, avendo una succursale in Italia, abbia aderito al sistema di ADR organizzato dalla Consob, sulla base di previsioni contrattuali le controversie eventualmente insorte con gli stessi dovevano ritenersi devolute all'autorità giudiziaria del Paese d'origine dell'intermediario, in tal modo derogando alla giurisdizione del giudice italiano, come consentito dall'art. 23 del Regolamento CE 44/2001 concernente la competenza giurisdizionale in materia civile commerciale. In relazione a ciò l'ACF ha chiarito che la pattuizione tra le parti volta a devolvere la controversia al giudice del Paese d'origine dell'intermediario integra una clausola vessatoria ex art. 1341 c.c., richiedendo per la sua validità una specifica approvazione, o quando meno un richiamo chiaro e preciso nel testo contrattuale sottoscritto da entrambe le parti.

La legittimazione attiva

Cessione inter vivos di un contratto d'investimento - Decisione 41/2017

E' stata affermata la carenza di legittimazione attiva del ricorrente, cessionario *inter vivos* di un contratto d'investimento, ritenendo che non fosse legittimato a far valere violazioni afferenti alla fase genetica del rapporto contrattuale (es. obblighi di informazione e l'inadeguatezza del prodotto finanziario rispetto al profilo di rischio dell'originaria contraente), in quanto intercorsa esclusivamente tra originario contraente ed intermediario.

La legittimazione passiva

Le banche venete sottoposte a liquidazione coatta amministrativa ex d.l. n. 99/2017 - Decisioni 22, 36, 38, 43, 70, 98, 99, 118, 120, 123, 126, 134, 162, 193, 204, 206, 208, 213, 222 del 2017

Con riguardo alle due banche venete poste in liquidazione coatta amministrativa ex d.l. n. 99/2017, l'ACF è giunto a confermarne, pur in pendenza dell'intervenuta

procedura concorsuale, la legittimazione passiva nell'ambito dei ricorsi promossi da risparmiatori/azionisti per violazione delle regole di condotta nella fase di collocamento/negoziazione delle azioni delle stesse banche, avendo ritenuto non applicabile al procedimento che si svolge avanti all'ACF l'art. 83 comma 3, del T.U.B. - che dispone l'improcedibilità di *“qualsiasi azione”* già *“promossa”* contro un intermediario sottoposto a liquidazione coatta amministrativa. Ciò in quanto *“quello che si svolge davanti all'ACF è un procedimento alternativo di risoluzione della controversia che non può essere parificato ed equiparato a un vero e proprio giudizio di cognizione, neppure in forma arbitrale, cui solo si riferisce la previsione dell'art. 83, comma terzo, TUB”*. In tale contesto, infatti, il termine *“azione”*, richiamato dalla norma, attiene *“allo svolgimento di una vera e propria attività volta a far valere il diritto sostanziale in un processo avente i caratteri della giurisdizione”*.

Una tale ricostruzione si giustifica anche alla luce del carattere non vincolante della decisione assunta dall'ACF, la quale non preclude alle parti di adire l'autorità giudiziaria e di conseguenza non è in grado di incidere sul procedimento di accertamento del passivo concorsuale che caratterizza la liquidazione coatta delle banche.

Riconosciuta, nei termini anzidetti, la legittimazione passiva delle due banche venete nell'ambito dei procedimenti promossi avanti l'ACF, il Collegio ha chiarito anche che il cliente che intenda invocare il titolo rappresentato dalla decisione dell'Arbitro ha l'onere di presentare istanza di ammissione al passivo, lasciando impregiudicata *“la possibilità per i Commissari liquidatori di valutare liberamente se ed in che limiti riconoscere e ammettere la pretesa già delibata come fondata dall'Arbitro”*.

Sono peraltro dichiarati inammissibili i ricorsi proposti a partire dal 19 luglio 2017 nei confronti delle due banche venete in l.c.a. Infatti, a seguito del provvedimento con cui la Banca Centrale Europea, in data 19 luglio 2017, ha disposto, su proposta della Banca d'Italia, la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, e conseguentemente dell'abilitazione alla prestazione dei servizi d'investimento, delle due banche venete poste in l.c.a. ex d.l. n. 99/2017, quest'ultime hanno perso lo *status* di intermediario tenuto all'obbligo di adesione al sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie amministrato dall'ACF, essendo quindi venuto meno il presupposto soggettivo su cui si fonda la potestà decisoria dell'ACF (Cfr. Avviso pubblicato sul sito internet dell'ACF il 19 settembre 2017).

La legittimazione passiva dell'intermediario appartenente ai Gruppi facenti capo alle due banche venete - Decisioni 107, 111, 112, 163, 194 del 2017

Quanto al diverso profilo della commercializzazione delle azioni delle due banche venete effettuata da intermediari facenti parte dei rispettivi Gruppi, l'ACF ha ritenuto sussistente la legittimazione passiva degli stessi anche successivamente alla revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria delle banche capogruppo e alla successiva cessione delle controllate ad un nuovo soggetto bancario (*“intermediario interveniente”*), posto che la previsione del d.l. n. 99/2017 concernente le passività escluse dal perimetro della cessione non pare possa estendersi anche ad eventuali debiti della banca

controllata, la quale costituisce un autonomo soggetto di diritto. L'ACF ha chiarito in argomento che la speciale disciplina dettata dal d.l. n. 99/2017 non può essere letta come volta ad esonerare, senza il consenso dei creditori, la banca controllata da eventuali responsabilità per la commercializzazione delle azioni della propria capogruppo posta in l.c.a., potendo semmai far sorgere un domani – ove il resistente fosse dichiarato responsabile e tenuto a risarcire i propri clienti – i presupposti affinché l'intermediario interveniente possa rivalersi nei confronti della l.c.a. cedente sulla base di eventuali previsioni e garanzie del contratto di cessione di asset, tra cui le partecipazioni al capitale del resistente, per l'esistenza di un maggior passivo della controllata non preventivato all'atto dell'acquisto [...]"

Le banche sottoposte alla procedura di risoluzione ex d.lgs. n. 180/2015 - Decisioni da 165 a 180 del 2017

Con il d.lgs. n. 180/2015 e i successivi decreti di Banca d'Italia del 22 novembre 2015 è stata disposta la liquidazione coatta amministrativa di "quattro banche" ("le Vecchie Banche"), con l'azzeramento del relativo capitale sociale e la loro cessione a nuovi soggetti, i cosiddetti "enti ponte" ("le Nuove Banche"). In relazione ai ricorsi proposti nei confronti della Nuova Banca da clienti sottoscrittori di azioni emesse dalla Vecchia Banca per violazione delle regole di condotta, l'ACF ha ritenuto sussistente la legittimazione passiva della prima.

Ciò in quanto la normativa di riferimento (il d.lgs. 180/2015 e i provvedimenti di Banca d'Italia del 22 novembre 2015 con cui sono stati definiti i termini della cessione) induce a ritenere che la Nuova Banca sia subentrata in tutte le situazioni giuridiche attive e passive facenti capo alla Vecchia Banca con la sola eccezione di quelle espressamente escluse, tra le quali tuttavia non sono rinvenibili le pretese risarcitorie relative ai rapporti contrattuali tra intermediario e cliente per la prestazione dei servizi d'investimento (punto 1.1.: *"Fatto salvo quanto previsto al successivo punto 2, tutti i diritti, le attività e le passività costituenti l'azienda bancaria della banca in risoluzione, ivi compresi i diritti reali sui beni mobili e immobili, i rapporti contrattuali e i giudizi attivi e passivi, incluse le azioni di responsabilità, risarcitorie e di regresso, in essere alla data di efficacia della cessione, sono ceduti, ai sensi degli artt. 43 e 47 del d.lgs. 180/2015, all'ente ponte"*; il successivo punto 2 : *"Restano esclusi dalla cessione... soltanto le passività, diverse dagli strumenti di capitale, come definiti dall'art. 1, lettera ppp) del d.lgs. n. 180/2015, in essere alla data di efficacia della cessione, non computabili nei fondi propri, il cui diritto al rimborso del capitale è contrattualmente subordinato al soddisfacimento di tutti i creditori non subordinati dell'ente in risoluzione"*).

Il combinato disposto di tali previsioni (a partire dalla "regola" generale ivi delineata, sostanziantesi per l'appunto nella cessione di *"tutti i diritti, le attività e le passività costituenti l'azienda bancaria della banca in risoluzione..."*) induce a ritenere che l'obiettivo opportunamente perseguito sia stato quello di "includere il più possibile" e di "escludere il meno possibile" dal perimetro oggetto della cessione, così da preservare la continuità aziendale, a fondamento della quale si pone indissolubilmente anche la continuità dei rapporti contrattuali (attivi e passivi) con la relativa clientela; del che, a ben vedere, appare indice sintomatico

anche l'avverbio "soltanto" utilizzato quale *incipit* del punto 2 del provvedimento, laddove è stato definito il perimetro dei rapporti esclusi dalla cessione, così da rimarcare il carattere di eccezionalità e derogatorio della previsione generale.

Peraltro l'ACF non ha affermato che tutti gli azionisti della Vecchia Banca possono vantare, solo per effetto di tale *status*, pretese nei confronti della Nuova Banca. Vale, infatti, quanto previsto dall'art. 47, comma 7, del d.lgs. n. 180/2015, come richiamato al punto 3 del sopracitato provvedimento della Banca d'Italia, ove si dispone chiaramente che "*gli azionisti, i titolari di altre partecipazioni, i creditori della banca in risoluzione e gli altri soggetti i cui diritti, attività e passività non sono oggetto di cessione non possono esercitare pretese sui diritti, sulle attività e sulle passività oggetto della cessione...*".

Piuttosto, i clienti della Vecchia Banca, ai quali quest'ultima abbia collocato azioni di propria emissione ponendo in essere comportamenti violativi del quadro normativo di riferimento in materia di prestazione di servizi d'investimento, così come avrebbero potuto avanzare pretese risarcitorie nei confronti della Vecchia Banca (in modo del tutto indipendente dal loro *status* di azionisti e quindi, in ipotesi, anche dopo avere rivenduto le azioni sottoscritte), allo stesso modo non possono non ritenersi legittimati a procedere in tal senso anche nei confronti della Nuova Banca, che – per quanto sopra rilevato – è da ritenersi subentrata, senza soluzioni di continuità, nelle situazioni giuridiche attive e passive facenti capo alla Vecchia Banca, con la sola eccezione di quelle specificamente escluse.

Né convince la tesi sostenuta dall'intermediario, secondo cui così ragionando verrebbe frustrato lo scopo fondamentale della procedura di risoluzione, individuato nel far ricadere in primo luogo sugli azionisti e sugli obbligazionisti subordinati della Vecchia Banca le conseguenze dell'insolvenza, consentendo al contempo di salvaguardare l'avviamento della banca sottoposta a risoluzione e, con esso, anche la stabilità del sistema bancario. Infatti, la previsione contenuta nell'art. 47, comma 7, del d.lgs. n. 180/2015, richiamata poi nel provvedimento della Banca d'Italia del 22 novembre 2015, si riferisce propriamente all'esercizio di diritti patrimoniali e/o amministrativi incorporati nelle azioni e da queste discendenti - i quali, sì, sono stati intaccati, ove non definitivamente azzerati, per effetto dell'intervenuta procedura di risoluzione. Peraltro, non si possano ritenere inglobate in essa anche pretese (risarcitorie o altro) relative a rapporti contrattuali tra cliente ed intermediario per la prestazione di servizi d'investimento (anche ove aventi ad oggetto azioni emesse dallo stesso intermediario); rapporti che, in quanto tali, risultano unitariamente trasferiti dalla Vecchia alla Nuova Banca e ciò proprio coerentemente con l'esigenza di preservare la continuità operativa dell'azienda bancaria.

La legittimazione passiva dell'intermediario emittente titoli non quotati in relazione agli ordini di vendita impartiti tramite intermediari terzi
Decisioni 7, 22, 70 del 2017

E' stata affermata la legittimazione passiva dell'intermediario in relazione a doglianze relative alla fase di disinvestimento di azioni non quotate proposte nei confronti, non dell'intermediario depositario degli strumenti finanziari e

attraverso il quale è stato inoltrato l'ordine di vendita, ma dell'intermediario-emittente dei titoli in forza di una clausola statutaria che prevedeva la possibilità di riacquisto dei titoli da parte dell'emittente medesimo. Ciò in quanto in relazione al servizio di "*esecuzione di ordini per conto dei clienti*", l'art 21 co. 1 lett. d), del TUF impone all'intermediario l'obbligo di dotarsi di procedure idonee a consentire una trattazione degli ordini di vendita secondo un principio di priorità temporale nei confronti di tutti i possessori di titoli azionari emessi dallo stesso, a prescindere dal fatto che l'ordine sia stato impartito tramite un intermediario terzo; ne consegue, dunque, la legittimazione passiva dell'intermediario-emittente in ogni ipotesi in cui la sua cooperazione si riveli essenziale per l'esecuzione dell'ordine di vendita in ragione, come nella fattispecie, della caratteristica di illiquidità dei titoli, derivante dall'assenza di un mercato regolamentato in cui gli stessi possano essere scambiati, cosicché l'intermediario emittente è l'unico che può trattare adeguatamente la richiesta di vendita, giacché è il solo che è in concreto in condizione di eventualmente incrociare efficacemente la domanda e l'offerta di proprie azioni.

Questioni di rito

Rapporto tra reclamo e ricorso - Decisione 93/2017

Tra i requisiti di ricevibilità del ricorso, l'art 10, comma 2, lett. b), del Regolamento ACF, include quello della previa proposizione all'intermediario di un reclamo concernente i "*medesimi fatti oggetto [del ricorso]*". In proposito la conformità tra reclamo e ricorso deve essere intesa in termini non formali ma sostanziali, ossia come sostanziale equivalenza delle doglianze articolate nel reclamo e delle domande formulate nel ricorso, con la conseguenza che al ricorrente non è preclusa la possibilità di allegare nel ricorso nuovi argomenti, ovvero anche nuovi fatti secondari, la cui deduzione dinanzi all'Arbitro può essere, peraltro, anche la naturale conseguenza dell'interlocuzione intervenuta nella fase del reclamo.

"Determinatezza" dell'oggetto della domanda Decisioni 37, 110, 242 del 2017

Lo scopo perseguito con la previsione regolamentare che richiede, a pena di inammissibilità, che l'oggetto delle domande sia determinato con sufficiente chiarezza (art. 12, comma 2, lett. a, del Regolamento ACF) va rinvenuto nella possibilità per l'intermediario di difendersi in maniera adeguata a fronte delle contestazioni mosse dal ricorrente.

In tale prospettiva, pur in difetto di specifica indicazione degli investimenti contestati, l'oggetto della domanda non può ritenersi indeterminato qualora l'intermediario sia stato posto in condizione di percepire con chiarezza il tenore delle doglianze già dal contenuto del reclamo e delle eventuali diffide precedenti il ricorso, oppure l'oggetto del ricorso coincida con quello di un'istanza di conciliazione già presentata, rispetto a cui l'intermediario sia stato in grado di dedurre con ampiezza nel merito.

Modifica delle domande nel corso del procedimento Decisioni 38, 44, 87 del 2017

Quanto ai limiti entro i quali il ricorrente può precisare le proprie allegazioni e domande in corso di procedimento, senza per questo incorrere in una pronuncia di inammissibilità delle stesse, in mancanza di una specifica disciplina regolamentare, il Collegio ha ritenuto applicabile al procedimento ACF le previsioni generali di cui al codice di procedura civile, oltre i principi elaborati dalla giurisprudenza in materia di giusto processo (Sent. Sezioni Unite della Corte di Cassazione 15 giugno 2015, n. 12310), così giungendo ad affermare che non può dirsi integrata una domanda nuova, né ravvisarsi una lesione del principio del contraddittorio, allorché il ricorrente nelle deduzioni integrative si sia limitato a precisare o modificare la propria precedente domanda alla luce delle deduzioni dell'intermediario, rimanendo tuttavia nell'ambito della vicenda sostanziale originariamente dedotta (Decisioni 44, 87).

Il *discrimen* tra la proposizione di una domanda nuova, in quanto tale non ammissibile, e la modifica della domanda già proposta, risiede nel fatto che quest'ultima non si aggiunge ma si sostituisce alla precedente, consentendo quindi al ricorrente di meglio individuare l'oggetto della propria pretesa anche in base alle deduzioni presentate dall'intermediario, il cui diritto di difesa non subisce alcuna lesione, vista la facoltà prevista dall'art. 11, comma 6, del Regolamento ACF di replicare entro 15 giorni alle deduzioni integrative del ricorrente.

In tale prospettiva, deve ritenersi infondata l'eccezione avanzata dal resistente, volta a precludere l'esame delle doglianze formulate dal ricorrente nelle deduzioni integrative nel caso in cui le stesse siano state precedentemente formulate nel reclamo e, quindi, per il tramite dell'espresso richiamo ad esso, siano transitate anche nel ricorso. Infatti, in questo caso, le allegazioni contenute nella memoria non rappresentano fatti costitutivi di una nuova pretesa, bensì piuttosto elementi di fatto integrativi finalizzati a precisare l'originaria domanda (Decisione 38).

Pendenza di un giudizio ordinario introdotto precedentemente all'entrata in vigore del sistema ACF - Decisioni 96, 102 del 2017

Non sussiste improcedibilità del ricorso laddove la medesima lite pendente dinanzi all'autorità giudiziaria sia stata introdotta precedentemente all'entrata in vigore del Regolamento sul procedimento ACF, non essendo ragionevole precludere al cliente la possibilità di avvalersi di tale sistema per il solo fatto di aver instaurato un giudizio ordinario avanti il giudice in un momento in cui la procedura ADR rappresentata dall'ACF non era ancora operativa.

In questi casi, un possibile contrasto tra la decisione dell'ACF e la pronuncia del Giudice potrebbe essere risolto, nel caso di decisione dell'ACF sfavorevole all'intermediario, o adempiendo con riserva di ripetere quanto versato nell'ipotesi di definizione della controversia in senso contrario da parte del

Giudice, oppure non ottemperando a quanto deciso dall'Arbitro e chiedendo, in caso di decisione favorevole del Giudice e *“ove sia stata, nelle more, eseguita la pubblicità per inottemperanza di cui all'art. 13, comma 3, del Regolamento 19602/2016, una forma di pubblicità di segno uguale e contrario che rettifichi la precedente, rimuovendo così gli effetti della comminata sanzione reputazionale.”*

Controversia già sottoposta all'Ombudsman-Giurì Bancario Decisioni 12, 13, 62 del 2017

Possono essere proposti all'ACF ricorsi inerenti a controversie già oggetto di pronunciamento da parte dell'Ombudsman-Giurì Bancario, non essendo configurabile violazione alcuna del principio del *ne bis in idem* essenzialmente per tre ordini di motivi:

- 1) la decisione che assume l'ACF non determina un giudicato rilevante ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2909 c.c., non precludendo pertanto alle parti di avvalersi di qualsivoglia altra azione prevista nell'ordinamento a tutela degli interessi riconducibili alla propria sfera giuridica;
- 2) l'Ombudsman - Giurì Bancario non è un organo qualificabile come giudiziale, né è annoverabile tra gli ADR previsti dalla relativa disciplina di derivazione europea;
- 3) l'art. 15 del regolamento disciplinante, al tempo dei fatti, l'attività dell'Ombudsman espressamente prevede il diritto del cliente *"di investire della controversia, in qualunque momento, anche successivo alla decisione, l'Autorità giudiziaria, un organismo conciliativo ovvero, se previsto, un collegio arbitrale"* e ciò allo scopo di non privare l'investitore di ulteriori strumenti alternativi di risoluzione delle controversie previsti dall'ordinamento.

Gli obblighi di condotta gravanti sugli intermediari

Gli obblighi di informazione preventiva - Decisioni 10, 11, 12, 13, 16, 17, 20, 24, 25, 26, 34, 36, 38, 54, 61, 62, 71, 90, 105, 107, 116, 138, 155, 157, 160, 214 del 2017

Con riguardo alle informazioni che l'intermediario è tenuto a fornire al cliente prima del compimento dell'operazione, l'intermediario è tenuto a dimostrarne la loro osservanza "in concreto". In altre parole, l'intermediario deve porsi in condizione di dimostrare di non aver assolto a tali obblighi d'informazione preventiva in modo meramente formalistico. In tale prospettiva, ai fini della dimostrazione del proprio diligente assolvimento di detti obblighi, non è sufficiente la dichiarazione del cliente di *"aver preso visione"* della documentazione informativa e di *"aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento"* ma è necessario che l'intermediario provi di aver adempiuto nella loro effettività a tali obblighi, dovendo fornire al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di consentirgli di valutare le

caratteristiche dell'investimento e da ciò farne scaturire consapevoli scelte d'investimento (Decisioni 11, 34, 155 del 2017).

E ancora, la mera predisposizione e messa a disposizione del prospetto informativo d'offerta non è sufficiente (ad eccezione che per l'investimento in OICR aperti ex art. 33 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007) a far ritenere che siano stati correttamente adempiuti gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario, trattandosi di documento predisposto dall'emittente nei riguardi della generalità di investitori potenzialmente interessati. Gli obblighi di informazione imposti all'intermediario che presta un servizio d'investimento a favore della clientela al dettaglio si pongono, invece, su un piano diverso in quanto funzionali a servire al meglio l'interesse del singolo cliente anche in considerazione delle sue caratteristiche soggettive, il che richiede un grado di diligenza superiore che non può esaurirsi nella messa a disposizione del prospetto informativo predisposto dall'emittente (Decisioni 34, 71, 107, 157 del 2017).

Sul piano delle conseguenze dell'accertamento dell'inadempimento dell'intermediario, la violazione degli obblighi di informazione preventiva non costituisce causa di risoluzione dei singoli contratti di acquisto degli strumenti finanziari in quanto, sebbene tali informazioni condizionino la scelta di investimento del cliente, esse si collocano, tuttavia, in un momento antecedente alle singole operazioni di acquisto e, dunque, non possono operare come causa di risoluzione delle stesse ai sensi dell'art. 1453 c.c., tale rimedio presupponendo che l'inadempimento che vi dà causa inerisca direttamente al rapporto contrattuale che si vorrebbe risolvere e non a un rapporto diverso, ancorché ad esso in un certo senso presupposto (Decisione n. 138/2017).

Nel caso di un ricorrente quotista di un fondo immobiliare chiuso, il quale si era rivolto all'Arbitro affinché ordinasse all'intermediario di fornire informazioni che, per il contenuto della richiesta, si palesavano come differenti ed ulteriori rispetto a quelle già rese pubbliche tramite i rendiconti e le relazioni sulla gestione l'ACF ha affermato che il singolo quotista del fondo non ha diritto a pretendere informazioni individuali diverse e ulteriori rispetto a quelle somministrate dall'intermediario in esecuzione del contratto e delle norme regolamentari, sia in quanto ciò violerebbe il principio della parità di trattamento tra tutti i quotisti, sia perché una decisione diversa, contenente un ordine del Collegio di rendere una informativa supplementare rispetto a quella prevista dalla disciplina di settore, "sconfinerebbe" in ambiti riservati alle Autorità di Vigilanza, esercitando un potere di regolazione, *sub specie* di integrazione del quadro informativo prescritto in via regolamentare, che non le spetta (Decisioni 67, 75 del 2017).

Obblighi informativi sulla natura illiquida del titolo

In materia di obblighi informativi preventivi sulla natura "illiquida" del titolo, è preciso obbligo dell'intermediario fornire all'investitore idonea informativa in merito alla illiquidità del titolo oggetto d'investimento e ciò con riguardo anche alle specifiche e rafforzate previsioni dettate dalla Consob

nella Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di "*distribuzione di prodotti illiquidi*" (Decisioni 16, 25, 26, 54, 61, 71,107 del 2017).

Tuttavia, qualora il ricorrente eccepisca la violazione degli obblighi informativi circa la natura illiquida dell'investimento, incombe su di lui l'onere di evidenziare la ricorrenza dei presupposti di illiquidità, attenendo la circostanza dedotta al novero dei fatti costitutivi della domanda. Infatti, la pur indubbia applicabilità anche rispetto alle azioni non quotate, e seppure nei più ridotti limiti di compatibilità con la struttura dell'investimento azionario, del più stringente bagaglio informativo richiesto dalla predetta Comunicazione Consob, non esonera il ricorrente dall'offrire elementi che, anche solo a livello indiziario, offrano conforto all'assunto dell'illiquidità dello strumento finanziario; elemento questo che non è di per sé automaticamente integrato dalla mancanza di quotazione, sostanziandosi esso in una situazione di fatto (Decisioni 36, 38, 90 del 2017).

Il dovere di informativa circa il "grado di smobilizzo" del titolo non quotato (e dunque al suo grado di liquidità) permane a carico dell'intermediario anche successivamente alla effettuazione dell'investimento, rilevando la natura decettiva dell'informazione resa al cliente nella rendicontazione periodica che, a fronte della situazione di obiettiva difficoltà nello smobilizzo dell'investimento, riporti la valorizzazione delle azioni ad un "prezzo di mercato" in realtà insussistente (Decisione 69/2017).

Obblighi informativi in situazioni di default (il caso Lehman Brothers)

Particolarmente significative sul fronte dei doveri informativi sono le pronunce assunte dall'Arbitro in merito a ricorsi concernenti investimenti in obbligazioni di emittenti interessati da eventi di *default*. In quelle relative ad acquisti di obbligazioni Lehman Brothers l'ACF ha affermato che l'intermediario – laddove intenda assolvere in maniera effettivamente diligente all'obbligo previsto dall'art. 21 del TUF, di operare in modo che il cliente sia «sempre adeguatamente informato» - non può limitarsi a comunicare al cliente, all'atto dell'acquisto, il *rating* del titolo, ma deve comunicare anche quelle ulteriori notizie elaborate da sue analisi economiche o di cui possa avere agevolmente notizia e prive del carattere di riservatezza, che sono in grado di offrire una rappresentazione più aggiornata del grado di rischio del prodotto e che permettano al cliente di effettuare una scelta di investimento, ovvero di disinvestimento, più consapevole. Nella fattispecie, è stato ritenuto che tale obbligo non fosse stato correttamente assolto con riguardo, in particolare, al livello di rischio delle obbligazioni Lehman Brothers, essendo stata consegnata al cliente una "scheda prodotto" non aggiornata con le informazioni disponibili e che non recava informazioni in ordine all'incremento del grado di rischio del titolo e alla tipologia di emittente (Decisioni 116 e 105 del 2017).

Tali decisioni si pongono in linea con l'orientamento giurisprudenziale secondo cui "è *specifico obbligo dell'intermediario comunicare all'investitore, in sede di informativa inerente ad un acquisto titoli, le notizie sul rischio di default dell'emittente che restino conoscibili alla sua diligenza professionale*" (Cass. 18 maggio 2017, n. 12544).

Obblighi di profilatura

Con riguardo alle informazioni che l'intermediario è tenuto ad acquisire in ordine al profilo del cliente al fine di valutarne la coerenza con l'investimento, il Collegio ha posto particolare attenzione alla fase di profilatura del cliente rilevando che, essendo il processo di profilatura la base e, al contempo, lo snodo cruciale e portante sul quale parametrare le successive scelte di investimento dei risparmiatori, le informazioni sul cliente non possono consistere solo in quelle di c.d. "auto-valutazione", delle quali l'intermediario prende atto passivamente ma devono, per converso, essere oggetto di attento vaglio da parte delle imprese di investimento che, anzi, a tal fine devono adottare ogni presidio organizzativo utile, in linea con quanto dettato negli Orientamenti Esma (Linee Guida Esma del 25 giugno 2012 su "*alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza*", orientamenti generali nn. 4-5, pag. 7 ss.) (Decisione 116/2017).

In altri termini, l'impresa d'investimento, anche in funzione delle valutazioni di appropriatezza/adeguatezza che è chiamata ad esprimere, deve acquisire le informazioni rilevanti sul cliente con modalità tali che ne garantiscano l'affidabilità e riducano il rischio della c.d. "auto-valutazione" espressa dal cliente in relazione alla propria conoscenza, esperienza e situazione finanziaria (Orientamento generale Esma n. 5) (Decisioni 10, 13, 62, 155 del 2017).

Per quanto attiene sempre alla fase di profilatura della clientela, le decisioni dell'Arbitro hanno riguardato svariati casi in cui l'investitore ha contestato l'attendibilità delle informazioni contenute nel questionario MiFID, sostenendo che esse erano frutto di autonoma iniziativa dell'intermediario. Sul punto, si è consolidato un orientamento del Collegio volto anche a responsabilizzare il cliente con riferimento a tale momento cruciale del processo d'investimento. In particolare il Collegio ha tenuto ad affermare che l'investitore, con la sottoscrizione del questionario MiFID, assume la paternità delle dichiarazioni ivi contenute talché egli, in forza di un principio di autoresponsabilità, è ad esse vincolato; non è, pertanto, sufficiente al ricorrente per porle nel nulla allegare genericamente che l'intermediario le ha autonomamente predisposte e di essersi limitato a sottoscriverle in quanto, proprio in ossequio al richiamato principio dell'autoresponsabilità, il cliente ha l'obbligo di rendersi conto di ciò che sottoscrive e non deve accettare supinamente eventuali comportamenti non corretti dell'intermediario e, soprattutto, deve proporsi ed operare quale parte attiva del processo d'investimento (Decisione 20 e, in senso conforme, con riguardo all'informativa resa dall'intermediario circa la non adeguatezza dell'investimento rispetto alle caratteristiche del cliente e alla sua propensione al rischio, si vedano anche le Decisioni 17, 214, 160 del 2017).

A fronte di ciò, l'intermediario è comunque sempre tenuto a vagliare con senso critico il complesso delle informazioni rese dal cliente in sede di profilatura, valutando le informazioni fornite nel loro complesso, avendo riguardo in particolare alla loro intrinseca coerenza e avendo cura di non valorizzare solo alcune informazioni, quali ad esempio gli obiettivi di investimento e le conoscenze finanziarie, per giungere strumentalmente ad una positiva valutazione di adeguatezza (Decisioni 24, 25 del 2017).

In particolare a fronte di una profilatura del cliente contenente risposte circa esperienza, propensione al rischio ed obiettivi d'investimento, largamente

"auto-valutative" e standardizzate, l'intermediario non può sottrarsi dallo svolgere verifiche, anche eventualmente sintetiche ed induttive, da cui inferire l'effettivo profilo del cliente (Decisioni 155, 10, 13, 62 del 2017).

E' stata poi censurata la condotta del soggetto abilitato che, in sede di "riprofilatura" del cliente in occasione di un nuovo investimento, ha proceduto ad una "revisione al rialzo" del profilo di rischio in modo strumentale e ciò al solo scopo di giungere ad una valutazione di adeguatezza dell'operazione, in assenza di adeguati elementi di fatto a supporto (Decisione 12/2017).

A fronte del delicato ruolo che l'intermediario riveste nella prestazione del servizio di consulenza, considerato il pieno affidamento che il cliente ripone nei consigli di investimento a lui somministrati, l'intermediario è chiamato ad usare la maggiore diligenza e correttezza esigibile. Da qui l'attenzione, affermata dall'Arbitro, che l'intermediario deve riporre nell'assicurarsi che la propria raccomandazione d'investimento sia formulata sulla base di un profilo dell'investitore aggiornato (art. 39 Regolamento intermediari n. 16190/2007); in assenza, nella disciplina di riferimento, di una previsione che espliciti uno ~~specifico vincolo temporale di aggiornamento~~ di tale profilo, grava sull'intermediario dimostrare di aver diligentemente operato quantomeno comprovando di aver rispettato le proprie *policy* interne in materia di tempistica e modalità di aggiornamento delle informazioni rilevanti afferenti al profilo del cliente (Decisione 2/2017).

Gli obblighi di correttezza nella valutazione di adeguatezza e nella prestazione del servizio di consulenza anche di fatto - Decisioni 17, 21, 61, 76, 116, 138, 150, 157, 163 del 2017

Al fine di consentire al cliente il compimento dell'investimento più adatto alle sue esigenze e al suo profilo di rischio, esperienza e conoscenza, la disciplina di riferimento richiede all'intermediario di eseguire la "valutazione di adeguatezza" dell'operazione, ovvero valutare, sulla base delle informazioni ricevute dal cliente o altrimenti acquisite che l'operazione raccomandata nell'ambito del servizio di consulenza o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione di portafogli sia coerente con gli obiettivi di investimento del cliente, che questi sia finanziariamente in grado di sostenerla e possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprenderne i rischi (art. 40 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007).

Con riferimento a taluni casi in cui l'intermediario si è espresso nel senso di ritenere l'investimento non adeguato e ha formulato specifica avvertenza all'investitore senza, tuttavia, renderlo edotto delle ragioni della "non adeguatezza", si è ritenuto che non fossero state correttamente osservate le regole di condotta, reputando che la conoscenza dei motivi posti a fondamento di tale giudizio fosse un elemento di valutazione rilevante per l'investitore al fine della successiva decisione di procedere o meno all'investimento (Decisione 116).

Ciò in quanto *"l'avvertimento dell'inadeguatezza dell'operazione non può essere dato dall'intermediario mediante una generica frase standard prestampata, ma, al fine di consentire all'investitore di addivenire a una scelta effettivamente consapevole, l'avvertimento in questione deve essere comunicato attraverso una*

condotta intesa a rappresentare in modo puntuale e compiuto le caratteristiche dell'operazione, con peculiare riguardo ai rischi che la stessa viene propriamente a proporre; le specifiche ragioni che rendono nel concreto inadeguata una data operazione devono perciò venire trasmesse all'investitore con contenuti e termini tali da risultare destinate a porsi come reali co-fattori della decisione di questi: di non investimento, come anche, nel caso, di investimento” (Cass. 18 maggio 2017, n. 12544).

Si è ritenuto che integri elemento sintomatico di un adempimento non diligente delle regole di condotta, la contestualità (o quasi) fra la valutazione di non adeguatezza dell'investimento e l'ordine del cliente di procedere comunque all'esecuzione dell'operazione. Tale *modus operandi* è espressione di un adempimento solo formale degli obblighi facenti capo all'intermediario e per nulla funzionale alle esigenze informative concrete ed effettive del cliente, in quanto non consente al cliente di poter disporre di un tempo, ancorché minimale, congruo per poter acquisire previamente ed effettivamente le informazioni per superare in modo consapevole il vincolo di inadeguatezza e, solo in esito a ciò, incaricare eventualmente l'intermediario di dare comunque corso all'operazione (Decisione 61/2017).

In caso di valutazione di adeguatezza relativa ad investimenti compiuti da un soggetto delegato si è affermato che l'intermediario - in assenza di specifici accordi con la persona fisica rappresentata in ordine a chi debba essere soggetto alla valutazione dell'adeguatezza, nonché in merito alle modalità pratiche di tale valutazione (come previsto dall'Orientamento generale 7 dell'Esma) - deve, ai fini di una corretta valutazione di adeguatezza, tenere conto del livello di conoscenza ed esperienza del soggetto delegato (trattandosi del soggetto che pone in essere l'operazione) e riferire invece gli obiettivi d'investimento e la situazione finanziaria al delegante (ricadendo nella relativa sfera giuridica gli effetti dell'operazione medesima), che deve pertanto anch'esso, quantomeno *in parte qua*, sottoscrivere il questionario di profilatura (Decisione 76/2017).

Non può poi ritenersi correttamente eseguita la valutazione di adeguatezza che, per un verso, consenta un'eccessiva concentrazione degli investimenti del cliente su strumenti di un unico emittente (nella fattispecie, peraltro, coincidente con lo stesso intermediario), per di più rappresentati da titoli illiquidi, e, per altro verso, trascuri di considerare che il tipo di prodotto, specie per la sua crescente illiquidità, non è adeguato per un investitore che per ragioni di età e formazione professionale (nella fattispecie soggetto ottantenne all'epoca degli investimenti e di professione insegnante di lettere in pensione) non sia in grado di percepirne con piena consapevolezza l'elevata rischiosità (Decisioni 138 e 150 del 2017).

Quanto al tema della riconduzione opportunistica dell'operazione nell'ambito della c.d. "iniziativa cliente" affrontata dalla Consob nella "*Comunicazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail*" n. 0097996/14 del 22 dicembre 2014 l'ACF ha affermato che pone in essere una condotta non improntata ai canoni di correttezza e diligenza l'Intermediario che, in relazione ad un'operazione di sottoscrizione di obbligazioni convertibili conclusa in conflitto d'interessi e nella consapevolezza del progressivo deterioramento della propria condizione finanziaria, pur ritenendo tale

investimento inadeguato al profilo di rischio del cliente vi abbia dato esecuzione riconducendo opportunisticamente l'operazione nell'ambito della c.d. "iniziativa cliente" (Decisione 157/2017).

In ordine alle ricadute della violazione delle regole di adeguatezza sul piano della validità delle operazioni compiute, l'ACF ha affermato che il c.d. contratto quadro, concluso tra il cliente e l'intermediario, è riconducibile nell'ambito del rapporto di mandato, cosicché gli atti compiuti dall'intermediario mandatario in esecuzione del mandato (ossia gli acquisti di volta in volta indicati dal cliente mandante attraverso gli ordini che rappresentano, in questo senso, non già autonomi atti negoziali ma dichiarazioni di volontà non negoziale) possono produrre effetti a carico del cliente-mandante in quanto essi non esorbitino i limiti del mandato, dovendo altrimenti trovare applicazione la regola generale fissata dall'art. 1711 c.c., ai sensi della quale gli atti che eccedono tali limiti restano a carico del mandatario.

Ne discende che gli acquisti eseguiti dall'intermediario devono considerarsi eccedenti i limiti del mandato ricevuto con il contratto quadro allorquando essi non siano in linea con i parametri della profilatura, assolvendo quest'ultima la funzione di preventiva perimetrazione dei limiti del mandato stesso. Pertanto, le operazioni che non siano adeguate al profilo del cliente o sostanzialmente indotte dall'intermediario attraverso una rappresentazione non corretta del profilo di rischio, non potendo considerarsi espressione di una autentica volontà del cliente, ovvero di una volontà effettiva di chi le ha disposte, in quanto promananti da ordini di acquisto non correttamente formati, esorbitano dai limiti del mandato restando dunque a carico dell'intermediario (Decisione 163/2017).

Con riferimento alla c.d. "consulenza di fatto", ovvero sia nell'ipotesi in cui, in particolare nell'ambito della prestazione di un servizio esecutivo ovvero distributivo, qual è ad esempio il servizio di collocamento, l'attività prestata possa "sconfinare" verso la consulenza, stante l'ampia nozione di consulenza fatta propria dal legislatore può, infatti, risultare che l'attività concretamente svolta sfoci nel presentare un dato strumento finanziario come adatto per quel cliente, integrando così la "consulenza in materia di investimenti". Pertanto, qualora l'intermediario si autodetermini nel senso di offrire un modello di servizio alla clientela che non prevede l'abbinamento automatico del servizio di consulenza ai servizi esecutivi/distributivi, si rende necessario prevedere meccanismi (contrattuali, organizzativi, procedurali, di controllo) funzionali a minimizzare, nel concreto, il suddetto "rischio di sconfinamento" (Decisione 34/2017).

Gli obblighi di corretta trattazione ed esecuzione dell'ordine di vendita e i connessi obblighi organizzativi - Decisioni 1, 3, 4, 7, 9, 22, 38, 53, 70, 98, 99, 120, 123, 141, 153, 237 del 2017

L'intermediario che, in sede di esecuzione dell'ordine di vendita di azioni proprie impartito dal cliente, non provveda alla corretta trattazione e gestione dell'ordine (nella fattispecie omettendo di osservare il criterio di priorità temporale della loro ricezione) è responsabile per il danno patito dal cliente, incombando su di esso l'obbligo di apprestare procedure interne idonee ad

assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi d'investimento (art. 21, comma 1, lett. d, TUF), la cui sussistenza spetta all'intermediario dimostrare (art. 23, comma 6, TUF e art. 15, comma 2, Regolamento ACF) (Decisioni 1, 3, 4, 38, 70, 98, 99, 120, 123, 141, 153).

Ciò anche con riferimento a quei casi in cui l'ordine sia stato disposto dall'investitore tramite un intermediario terzo, presso il quale in un tempo successivo all'acquisto i titoli siano stati depositati; ciò in quanto l'intermediario emittente, anche in ragione della caratteristica di illiquidità dei titoli derivante dall'assenza di un mercato regolamentato in cui gli stessi possano essere scambiati, è l'unico soggetto che può trattare adeguatamente la richiesta di vendita, giacché è il solo che è in concreto in condizione di eventualmente incrociare efficacemente la domanda e l'offerta di proprie azioni (Decisioni 7, 22 del 2017).

Non è peraltro configurabile il fenomeno del cosiddetto scavalcamento in un caso in cui l'intermediario aveva proceduto all'esecuzione parziale dell'ordine, avendo comunque potuto, seppure in un quantitativo inferiore a quanto auspicato, i ricorrenti vendere le azioni; in altre parole, sotto questo profilo l'esecuzione parziale, lungi dal dimostrare un inadempimento dell'intermediario causalmente fonte di danno, è stata ritenuta semmai la prova che rispetto ai ricorrenti non si era verificato un fenomeno di scavalcamento – ossia di mancata registrazione ed evasione dell'ordine – ma molto più semplicemente che l'ordine non aveva trovato acquirenti nella sua interezza (Decisione 237/2017).

Relativamente al disinvestimento di quote di un fondo, è dovere dell'intermediario collocatore curare la tempestiva trasmissione alla società emittente dell'ordine di disinvestimento formalizzato dal cliente, rientrando esso nel più ampio dovere di assistenza post vendita che l'intermediario è tenuto a fornire alla propria clientela (Decisione 9/2017).

Con riferimento ad una ipotesi di gestione patrimoniale, l'intermediario collocatore - in quanto soggetto abilitato a ricevere, per conto della SGR, le comunicazioni del cliente relative alla gestione patrimoniale - ha sempre l'obbligo di evaderle, ossia di trasmetterle alla SGR, senza indugio (e quindi se non immediatamente, comunque in tempi ragionevolmente brevi); ciò in quanto quella dell'intermediario collocatore è una mera attività di ricezione e successiva trasmissione dell'ordine e non già un'attività valutativa della sua coerenza e correttezza che spetta, semmai, al prestatore del servizio, ossia alla SGR (Decisione 53/2017).

La quantificazione e la liquidazione del danno - Decisioni 1, 3, 4, 21, 35, 38, 39, 47, 50, 53, 70, 71, 96, 98, 99, 106, 112, 115, 120, 123, 127, 138, 141, 146, 150, 153, 156, 157, 163, 174, 229, 231, 232, 234, 242, 243 del 2017

In base alla Corte di Cassazione sentenza n. 29864 del 29 dicembre 2011, ove l'intermediario abbia dato corso ad un investimento senza osservare i propri obblighi informativi o di condotta, il danno risarcibile consiste nell'essere stato posto a carico del cliente un rischio che presumibilmente egli non si sarebbe accollato.

Tale danno, ad avviso dell'ACF, va liquidato in misura pari alla differenza tra il valore dell'investimento all'atto dell'acquisto e quanto eventualmente ricavato dalla sua successiva alienazione, ovvero quanto avrebbe potuto ricavare dalla sua alienazione tempestiva al tempo in cui il cliente stesso si è reso conto, o avrebbe potuto rendersi conto, con l'ordinaria diligenza, dell'effettiva rischiosità del prodotto finanziario acquisito (Decisione 21/2017).

Nel caso in cui il cliente si sia trovato nell'impossibilità giuridica o materiale di disinvestire (circostanza ricorrente nei casi di strumenti finanziari illiquidi), egli ha diritto di vedersi riconosciuto il risarcimento anche della perdita di valore dell'investimento che si sia verificata dopo questa data e sino al tempo della liquidazione del danno (Decisioni 35, 71 del 2017).

Non è sufficiente ad escludere l'esistenza di un danno risarcibile il fatto che l'investimento sia mantenuto in portafoglio dall'investitore, in ispecie laddove le vicende dell'emittente il titolo siano tali da impedire di immaginare, anche in uno scenario soltanto probabilistico, significative riprese di valore, sicché la presenza di una perdita può considerarsi un dato effettivo del quale si tratta solo di definire la ragionevole entità tenendo presente, non solo il valore residuo dell'investimento alla data della domanda ma anche, in applicazione del principio di cui all'art. 1227 c.c. (ai sensi del quale il risarcimento del danno non può comprendere gli eventuali pregiudizi che il creditore avrebbe potuto evitare con l'ordinaria diligenza), l'eventuale possibilità che l'investitore - una volta resosi conto della criticità dell'investimento, ovvero della sua non adeguatezza al proprio profilo di rischio - aveva di ridurre le perdite liquidandolo sul mercato (Decisioni 39, 50 del 2017).

Con riferimento ad un *set* di controversie concernenti azioni di una banca negoziata sulla piattaforma HI-MTF, il Collegio ha optato per un criterio di quantificazione nel senso di ritenere che in tal caso il danno sia da individuarsi nella differenza tra l'importo dell'investimento azionario effettuato in origine e il valore dei titoli rappresentato dal prezzo unitario a cui le azioni stesse risultano scambiate sul sistema multilaterale di negoziazione "HI-MTF" al momento dell'adozione della decisione arbitrale (Decisioni 115, 127, 138, 150, 229, 243).

Dal relativo *quantum* risarcibile deve essere sempre dedotto (a titolo di *compensatio lucri cum damno*) quanto l'investitore ha ricavato dall'investimento e segnatamente, in caso di investimento azionario, a titolo di dividendi percepiti, mentre, per l'ipotesi di investimento obbligazionario, quanto ricavato dall'incasso delle cedole maturate nel corso del tempo e dal rimborso del capitale alla scadenza (Decisioni 39, 47, 96, 146, 150, 174 del 2017).

Con riguardo al fenomeno dei cosiddetti "scavalcati" in precedenza richiamato – relativamente ai quali è stato affermato l'obbligo dell'emittente non quotato di adottare procedure interne idonee ad assicurare, in ossequio ai canoni di diligenza e correttezza, la tempestiva e corretta trattazione ed esecuzione degli ordini di vendita delle proprie azioni impartiti dai clienti – si è affermato che il danno è da individuarsi nella perdita di *chance* per il cliente di poter liquidare l'investimento ove l'intermediario avesse adottato procedure idonee ad assicurare la corretta e tempestiva trattazione dell'ordine. Il danno è stato quindi correlato al periodo in cui l'ordine è risultato essere stato

inoltrato (avendo riguardo al grado di liquidità dello strumento finanziario alla data dell'ordine di vendita) ed è stato ritenuto inversamente proporzionale al quantitativo delle azioni messe in vendita (dovendo considerarsi la *chance* tanto più elevata quanto più ridotto era il quantitativo delle azioni messe in vendita) (Decisioni 1, 3, 4, 38, 70, 98, 99, 120, 123, 141, 153).

Con riferimento ad un caso di ritardata trasmissione alla SGR, da parte dell'intermediario collocatore, della richiesta di recesso dal servizio di gestione patrimoniale formulata dal cliente, ha individuato il danno nelle nuove operazioni che la SGR aveva posto in essere tra il momento in cui l'intermediario aveva ricevuto la dichiarazione di recesso del cliente e quello in cui, decorso ogni ragionevole termine, l'ha infine trasmessa alla SGR. Tali nuove operazioni di investimento sono state ritenute, infatti, operazioni il cui rischio era stato posto a carico del cliente, ma che egli non avrebbe corso se la SGR fosse stata messa tempestivamente in condizione dall'intermediario di conoscere che il rapporto di gestione era concluso e che, dunque, essa si sarebbe dovuta limitare alle operazioni di liquidazione degli investimenti in essere, senza poterne compiere di nuove (Decisione 53/2017).

Con riguardo al profilo degli interessi legali riconosciuti sulla somma liquidata, il Collegio ha operato nel senso di ritenerli applicabili:

i) nelle ipotesi di responsabilità extracontrattuale, con decorrenza dalla data dell'investimento (identificandosi tale momento in quello causativo del danno) (Decisioni 106, 112, 157, 163 del 2017);

ii) nei casi di responsabilità contrattuale - in ossequio al principio fissato dalla giurisprudenza con riferimento alle ipotesi di risarcimento del danno per inadempimento contrattuale (Cass. Civ. 05 maggio 2016, n. 9039) - con decorrenza dalla data della liquidazione del danno, ossia dalla data della decisione e sino al soddisfo (Decisione 242, 243 del 2017).

Non sono state ritenute ristorabili le spese legali, dal momento che l'assistenza di un difensore davanti all'ACF è frutto di una libera scelta e non un presupposto necessario per potersi rivolgere all'Arbitro e far valere le proprie ragioni nei confronti dell'intermediario, di tal che il conseguente esborso da parte del ricorrente non può essere configurato alla stregua di una spesa qualificabile come un danno sofferto dal ricorrente che sia conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento, quanto piuttosto della sua scelta di avvalersi di un difensore, rimanendo così le spese legali escluse dal novero dei danni deducibili avanti l'Arbitro, come determinato dall'art. 4, comma 2, del Regolamento sul procedimento ACF (Decisioni 96, 156, 231, 232, 234 del 2017).

Le fonti citate sono consultabili sul sito www.acf.consob.it

Daniela Morgante

Procuratore regionale della Corte dei conti Trentino Alto Adige

25 maggio 2018