

Settembre 2018

Arbitro per le Controversie Finanziarie: primi bilanci e prospettive future del nuovo sistema di risoluzione alternativa delle dispute finanziarie

Avv. Mariafrancesca De Leo, partner, Avv. Andrea Troianiello, associate, Dott.sa Giulia Pandini, trainee, Financial Services Disputes & Investigations, Eversheds Sutherland

In poco più di un anno e mezzo, l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (di seguito anche l'“ACF” o l'“Arbitro”) – il sistema di risoluzione alternativa delle controversie istituito presso la Consob e in funzione dal 9 gennaio 2017 – ha conquistato un ruolo di assoluto rilievo nel panorama del (pre) contenzioso finanziario nazionale.

La miglior conferma arriva dalla prima “Relazione sull'attività svolta” per l'anno 2017¹ (per brevità anche la “**Relazione**”), pubblicata lo scorso marzo sul sito web dell'Arbitro: il documento contiene le statistiche ufficiali relative ai primi dodici mesi di operatività ed offre inoltre un'interessante rassegna dei principi affermati nelle decisioni dell'Arbitro. Fra le numerose informazioni che emergono dalla Relazione, una su tutte merita di essere segnalata: il totale dei ricorsi presentati dagli investitori *retail*² – legittimati esclusivi all'attivazione della procedura in esame – fra gennaio e dicembre 2017 (in numero pari a 1839) ha **superato di circa l'84%** i volumi stimati inizialmente.

La lettura combinata degli aspetti tecnico-procedurali del nuovo istituto, delle più recenti informazioni statistiche e dei principali orientamenti giurisprudenziali dell'Arbitro, offre una imperdibile occasione per riflettere da una prospettiva più matura e consapevole sull'attuale ruolo dell'Arbitro, sulle eventuali criticità e sulle possibili prospettive future.

1. Il quadro normativo e la natura dell'Arbitro

L'attività svolta dall'Arbitro trae legittimazione da un complesso intreccio di fonti (di matrice comunitaria e nazionale), fra le quali vale la pena segnalare: (i) la Direttiva

¹ Relazione consultabile all'indirizzo <https://www.acf.consob.it/web/guest/publicazioni/relazioni-annuali>

² Categoria mutuata dal Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”), entro la quale rientrano gli investitori (tanto persone fisiche, quanto persone giuridiche) sprovvisti di particolari competenze, esperienze e conoscenze in materia di investimenti, non qualificabili come “clienti professionali” ex art. 6, comma 2-*quinquies* e *sexies* TUF, né come “controparti qualificate” ai sensi dell'art. 6, comma 2-*quater*, lett. d) TUF (in questi termini anche la Relazione, p. 12 e 19). Secondo i dati resi noti dall'Arbitro, i ricorrenti-persone fisiche hanno svolto un ruolo del tutto preminente nell'attivazione della procedura ACF, assumendo l'iniziativa nel **96,5%** dei casi (cfr. Relazione, p. 31).

2013/11/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori; (ii) il Regolamento UE n. 524/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, relativo alla risoluzione *on line* delle controversie dei consumatori; (iii) il D. Lgs. 8 ottobre 2007, n. 179, istitutivo di procedure di conciliazione e arbitrato; (iv) il D. Lgs. 4 marzo 2010, n. 28 in materia di mediazione finalizzata alla conciliazione delle controversie civili e commerciali. Il provvedimento da ultimo citato ha elevato l'attivazione della procedura avanti all'Arbitro a valida modalità di assolvimento del tentativo di mediazione obbligatoria, onere previsto quale condizione di procedibilità dell'azione in giudizio in materia (fra le altre) di contratti finanziari: l'attivazione della procedura ACF consente dunque all'intermediario e all'investitore che vi abbiano preso parte di instaurare un giudizio civile vertente sui medesimi fatti senza più dover esperire altre procedure di mediazione civile.

Prima di occuparsi dei dettagli procedurali del nuovo istituto, vale forse la pena spendere alcune precisazioni in merito alla natura e al tipo di funzione assegnata all'Arbitro. A tale proposito, l'ACF – competente, come già detto, a dirimere le controversie insorte fra investitori *retail* ed intermediari finanziari – pur appartenendo alla categoria dei sistemi ADR, presenta rispetto a quelli più tradizionali (mediazione su tutti) marcate differenze di carattere funzionale. Infatti, contrariamente a questi ultimi – il cui operato notoriamente si ispira a logiche di tipo conciliativo – l'ACF è chiamato a *decidere* la controversia sottoposta al suo esame, individuando un vincitore ed un soccombente. In altri termini, la procedura realizza un risultato di *adjudication* della lite, analogo – *mutatis mutandis* – a quello ottenibile all'esito di un procedimento giurisdizionale ordinario, salva ovviamente la diversa efficacia ricollegata alla decisione resa dall'Arbitro, di cui si dirà a breve.

2. La procedura ACF

i) *Obblighi a carico degli intermediari, ambito applicativo del Regolamento ACF e struttura dell'Arbitro*

La procedura ACF soggiace alla disciplina di dettaglio affidata alla Delibera adottata dalla Consob in data 4 maggio 2016, n. 19602 (in seguito anche “**Regolamento ACF**”). Scorrendone il testo, la prima previsione meritevole di una certa attenzione è l'art. 3, rubricato “*Adesione degli intermediari all'Arbitro*”: il comma 1 della disposizione pone in capo agli intermediari finanziari³ un vero e proprio **obbligo di adesione** all'Arbitro⁴, mentre il successivo comma 4, lett. b, impone loro di “*assicura[re] che i reclami ricevuti vengano valutati anche alla luce degli orientamenti desumibili dalle decisioni assunte dall'Arbitro [...]*”. Dunque, il progressivo consolidarsi della giurisprudenza ACF offrirà

³ Categoria alla quale appartengono anche soggetti quali Poste Italiane-Divisione Banco Posta, gestori di portali di equity *crowdfunding* ed imprese assicurative, queste ultime nei limiti in cui distribuiscono prodotti di tipo finanziario (cfr. Relazione, p. 13).

⁴ Dei 111 intermediari coinvolti, il **3,7%** è **rappresentato da succursali italiane di banche comunitarie**, anch'esse tenute ad aderire al sistema ACF (cfr. Relazione, p. 38).

un utile contributo ai fini della diffusione e dell'affermazione di pratiche virtuose, in grado di orientare gli intermediari finanziari nella gestione della relazione con gli investitori, in un'ottica non più soltanto deflattiva del contenzioso, ma addirittura preventiva dello stesso. L'art. 4, comma 1 del Regolamento ACF delinea poi l'**ambito di operatività dell'ACF** in termini sufficientemente generali da ricomprendere ogni possibile *“violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza”* che, ai sensi della normativa di cui al capo II del TUF, gli intermediari finanziari sono tenuti ad osservare nella prestazione dei servizi di investimento (consultando la Relazione, emerge come il servizio di investimento fonte di maggiori controversie fra intermediari ed investitori sia **la consulenza in materia di investimenti**, oggetto del 57% dei ricorsi). Sebbene a prima vista, la formulazione adottata dalla norma sembri alludere unicamente a violazioni fonte di responsabilità di carattere risarcitorio, l'ACF ha espressamente affermato la propria competenza anche in ordine a richieste di **accertamento dell'invalidità** del contratto di investimento (nelle sue diverse forme: risolubilità, annullabilità e nullità)⁵, ancorando tale prerogativa alla previsione di cui all'art. 11, comma 9 del Regolamento ACF⁶. Il criterio della competenza per materia è poi integrato da quello per valore che, ai sensi del comma 2, sussiste fintantoché l'investitore richieda la condanna dell'intermediario al pagamento di una somma contenuta entro il limite massimo di 500.000 Euro. Stando ai dati indicati nella Relazione, a fronte di un controvalore complessivo delle richieste formulate dai ricorrenti **di oltre 80 milioni di euro** e di un importo medio richiesto dagli investitori nel corso del 2017 pari a 54.418 Euro, l'Arbitro ha mediamente **ricosciuto loro un importo pari a 27.175 Euro**.

Sotto il profilo dell'**organizzazione interna**, l'art. 5 del Regolamento ACF conferisce all'Arbitro una struttura estremamente snella, costruita sulla bipartizione Collegio – Segreteria Tecnica. Al **Collegio**, composto da un Presidente (le cui attribuzioni sono analiticamente individuate dall'art. 7 del Regolamento ACF) e da quattro membri⁷ spetta l'esercizio della potestà decisoria, declinata secondo i canoni di cui all'art. 8 del Regolamento ACF. La **Segreteria Tecnica** svolge invece attività di supporto al Collegio: cura la gestione dei rapporti fra ricorrente ed intermediario, vigila sull'adempimento delle decisioni assunte dal Collegio al termine della procedura e provvede ad una serie di altre

⁵ Cfr. ad esempio, Decisioni 5, 36 (in materia di annullabilità e risolubilità) e 221 e 315 (in punto di nullità), alle quali verrà dedicata specifica attenzione in seguito e alla cui impostazione aderisce anche G. Guizzi, *Un anno di ACF tra risultati raggiunti e qualche incognita*, In Corr. Giur., 2018, 8.

⁶ Ai sensi del quale: *“In ogni caso il collegio, quando rileva una causa di nullità contrattuale, invita le parti ai sensi del comma 8 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”*.

⁷ Scelti fra i soggetti in possesso degli specifici requisiti di professionalità e onorabilità individuati dall'art. 6 del Regolamento ACF, alla cui nomina, al fine di garantire un'adeguata rappresentatività degli interessi coinvolti, concorrono la Consob (cui compete la scelta del Presidente e di due membri), le associazioni di categoria degli intermediari maggiormente rappresentative a livello nazionale (un membro) e, per il fronte investitori, il Consiglio Nazionale dei Consumatori e degli Utenti (un membro).

attività, complessivamente tese a garantire il corretto e ordinato svolgimento della procedura ACF (cfr. art. 9 del Regolamento ACF).

ii) *Condizioni di ricevibilità del ricorso, attuazione del contraddittorio fra le parti ed estinzione della procedura*

Passando poi all'esame degli aspetti più strettamente procedurali, l'investitore può presentare il ricorso (compilando un modulo reperibile presso il sito web dell'Arbitro) tanto personalmente, quanto facendosi rappresentare da un'associazione di consumatori oppure conferendo il relativo incarico ad un procuratore. L'esperienza dei primi 12 mesi ha dimostrato come questa ultima soluzione sia stata quella maggiormente praticata: nel 57% dei casi, infatti, gli investitori hanno preferito avvalersi dell'assistenza di un soggetto qualificato. Questa linea di tendenza, se da un lato ha sicuramente influito positivamente sulla qualità del contraddittorio avanti all'Arbitro, svoltosi nella maggioranza dei casi fra soggetti dotati di specifiche competenze tecniche, dall'altro dimostra che i piccoli risparmiatori riconoscono alla procedura ACF la massima dignità e sono disposti ad investire – anche economicamente – nella stessa. È opportuno sottolineare che l'attivazione della procedura ACF non comporta alcun costo a carico dell'investitore⁸: affinché il Collegio possa effettivamente pronunciarsi sul merito del ricorso, è necessario (e sufficiente) che siano integrate (con accertamento demandato alla Segreteria Tecnica) le **condizioni di ricevibilità** e di **ammissibilità** individuate dal Regolamento ACF. Quanto alle prime, l'art. 10 del Regolamento ACF esclude la ricevibilità del ricorso: (i) in pendenza di altre procedure di risoluzione stragiudiziale delle controversie alle quali l'investitore abbia aderito; (ii) qualora l'investitore, prima di attivare la procedura ACF, abbia omissso di presentare un apposito reclamo all'intermediario (situazione che, assumendo come riferimento il totale dei ricorsi pervenuti all'Arbitro, è stata riscontrata nel 2% dei casi, costituendo dunque la causa più frequente di irricevibilità del ricorso)⁹; (iii) nell'eventualità in cui non sia decorso un termine pari ad almeno 60 giorni fra la presentazione del reclamo e la proposizione del ricorso ed infine (iv) nell'ipotesi in cui il ricorso all'Arbitro sia stato proposto ad oltre un anno di distanza dalla presentazione del

⁸ Fra i connotati salienti del nuovo istituto, infatti, è certamente da annoverare la sua **completa gratuità** a favore dell'investitore. A questo proposito, l'art. 18 del Regolamento ACF, dedicato alle "Spese del procedimento", non prevede alcuna sorta di impegno economico a carico del ricorrente: non in fase di attivazione della procedura (finanziate tramite un apposito fondo) e neppure in ipotesi sua soccombenza. Quanto al trattamento riservato all'intermediario, l'art. 18, comma 3 del Regolamento ACF stabilisce invece che, ove il ricorso presentato dall'investitore trovi (anche solo parzialmente) accoglimento, l'intermediario sia tenuto a versare: "a) euro quattrocento per le controversie in cui non sia riconosciuto alcun importo ovvero l'importo riconosciuto al ricorrente non superi euro cinquantamila; b) euro cinquecento per le controversie in cui l'importo riconosciuto al ricorrente sia superiore a euro cinquantamila e fino a euro centomila; c) euro seicento per le controversie in cui l'importo riconosciuto al ricorrente sia superiore a euro centomila".

⁹ A completamento di quanto indicato nel testo, si segnala che i ricorsi che non hanno superato il vaglio di ammissibilità/ricevibilità di cui all'art. 12 del Regolamento ACF hanno rappresentato il **20% del totale**. Stando alle cifre indicate nella Relazione, nel 16,7% dei casi il ricorso è stato dichiarato inammissibile perché la controversia non rientrava entro l'ambito di operatività dell'Arbitro.

reclamo all'intermediario. Dal canto suo, l'art. 12, comma 2 del Regolamento ACF ricollega l'**inammissibilità del ricorso** a due circostanze: (i) la mancata determinazione della cosa oggetto della domanda, dell'esposizione dei fatti che ne costituiscono le ragioni, nonché delle relative conclusioni (lett. a) e/o (ii) la violazione delle regole che delineano l'ambito di operatività dell'Arbitro di cui all'art. 4 del Regolamento ACF (lett. b).

Superato il filtro di ricevibilità/ammissibilità (eventualmente anche a fronte delle integrazioni e dei chiarimenti richiesti all'investitore), la Segreteria Tecnica trasmette il ricorso all'intermediario, promuovendo così l'effettiva **instaurazione del contraddittorio** fra le parti. Una peculiarità della procedura ACF è senz'altro ravvisabile nelle modalità – integralmente informatizzate – previste per il suo svolgimento: l'interazione fra i vari protagonisti coinvolti nella vicenda – risparmiatore, intermediario, Arbitro – si realizza infatti tramite l'apposita piattaforma digitale, disponibile presso il sito web dell'ACF. Una volta che l'intermediario abbia ricevuto il ricorso, l'art. 11 del Regolamento ACF gli assegna un termine pari a 30 giorni, decorrenti appunto dalla ricezione del ricorso, per trasmettere all'Arbitro le proprie deduzioni. L'investitore, avuta a quel punto contezza delle repliche dell'intermediario (sempre tramite avviso da parte della Segreteria Tecnica), ha facoltà di depositare entro i 15 giorni successivi le proprie deduzioni integrative. L'atto conclusivo dello scambio fra le parti è rappresentato dal deposito da parte dell'intermediario delle deduzioni di replica, entro un ulteriore termine di 15 giorni¹⁰.

L'Arbitro ha espressamente chiarito come nel contesto della procedura ACF **non sia previsto alcuno spazio per lo svolgimento di attività istruttoria**, diversa dalla produzione di documenti (facoltà che le parti possono esercitare almeno fino all'ultimo deposito di propria competenza). Esaurita dunque la fase di trattazione scritta, e fatta salva la possibilità per il Collegio di richiedere alle parti (avvalendosi del tramite della Segreteria Tecnica) ulteriori elementi informativi, la procedura *dovrebbe* concludersi con decisione motivata resa dal Collegio – assunta sulla base delle sole allegazioni e dei documenti prodotti dalle parti – nei 90 giorni successivi al completamento del fascicolo (suscettibili di ulteriori 90 giorni di proroga, cfr. art. 14 del Regolamento ACF). Il condizionale tuttavia è d'obbligo: data l'inaspettata mole di ricorsi ricevuti, l'ACF ha mostrato una comprensibile difficoltà nel rispettare le tempistiche indicate dal Regolamento. Per ammissione stessa del presidente di ACF¹¹, la durata media della procedura si attesta attorno ai **9-10 mesi**.

Giova infine segnalare che l'articolo 13 del Regolamento ACF – oltre a dettare una specifica disciplina in materia di interruzione della procedura¹² – individua due

¹⁰ I termini fissati dal Regolamento ACF decorrono dallo spirare del termine precedente, senza che assuma alcun rilievo l'eventuale adempimento anticipato ad opera della controparte.

¹¹ In occasione della già citata intervista pubblicata da *la Repubblica.it* lo scorso 25 maggio 2018.

¹² Determinata dall'avvio, "anche su iniziativa dell'intermediario alla quale l'investitore abbia aderito", di una procedura di risoluzione extragiudiziale relativa ai medesimi fatti oggetto del ricorso. Ai sensi del

circostanze in grado di determinarne l'**estinzione**. Si tratta in particolare: (a) dell'avvio di un procedimento arbitrale o giurisdizionale vertente sui medesimi fatti oggetto del ricorso¹³ o (b) della rinuncia espressa al ricorso da parte dell'investitore.

iii) *Decisione dell'Arbitro e sua (mancata) esecuzione*

Passando infine all'esame della fase decisoria, nell'economia del Regolamento ACF assume rilevanza centrale il binomio costituito dagli artt. 15 e 16, dedicati rispettivamente alla **pronuncia della decisione** da parte dell'Arbitro e alla sua esecuzione da parte dell'intermediario. In caso di accoglimento (anche solo parziale) del ricorso, ai sensi del comma 3 dell'art. 15 l'Arbitro dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere all'investitore una somma a titolo di risarcitorio/restitutorio (a seconda del tipo di violazione accertata)¹⁴, entro il termine indicato nella decisione medesima (in assenza di diverse indicazioni pari a 30 giorni, decorrenti dalla comunicazione della stessa). Statistiche alla mano¹⁵, **l'Arbitro ha accolto le richieste degli investitori** (quantomeno parzialmente) nel **61,6% dei 307 casi decisi fino a dicembre 2017**, pronunciando dunque 189 decisioni di accoglimento e 118 di rigetto (cfr. Relazione, p. 39).

Prima di analizzare più da vicino quali implicazioni determini – *ex art. 16 del Regolamento ACF* – l'adozione di una pronuncia di condanna a carico dell'intermediario, occorre soffermarsi un istante sulla **natura giuridica** sottesa alle decisioni dell'Arbitro¹⁶

comma 2 della disposizione, qualora tale seconda procedura extragiudiziale non porti ad una definizione della controversia, il ricorrente ha la facoltà di riattivare la procedura ACF entro i 12 mesi successivi.

¹³ L'art. 13, comma 3 lett. a) testualmente recita: “*Il procedimento si estingue quando: a) sui medesimi fatti oggetto del ricorso vengono avviati procedimenti arbitrali ovvero procedimenti giurisdizionali e non risulti la dichiarazione di improcedibilità e l'adozione del provvedimento previsto dall'articolo 5, comma 1-bis, del decreto legislativo 4 marzo 2010, n. 28*”. La disposizione per vero non appare particolarmente chiara e non risulta immediatamente comprensibile l'effetto estintivo si ricollegli alla sola iniziativa dell'investitore o anche a quella dell'intermediario. Una possibile chiave di lettura potrebbe essere offerta dal comma 1 del medesimo articolo, relativa al diverso - ma contiguo - tema dell'interruzione della procedura ACF, dove viene espressamente previsto che l'avvio delle procedure di risoluzione alternativa delle controversie idonee ad interrompere la procedura ACF possano essere avviate “*anche su iniziativa dell'intermediario*”: il coordinamento sistematico fra le due previsioni in esame conduce infatti a ritenere che, nel silenzio della norma, l'estinzione si verifichi anche nell'ipotesi in cui sia l'intermediario a radicare il procedimento giurisdizionale (o arbitrale), a patto che le parti abbiano preventivamente esperito il tentativo di mediazione di cui al D.lgs. 28/2010 (in una sede necessariamente diversa dalla procedura ACF).

¹⁴ È opportuno precisare che il ricorrente – sulla scorta di un vigente principio di effettività ed atipicità della tutela – ha facoltà di presentare all'ACF la domanda ritenuta più idonea a soddisfare il proprio interesse, purché sufficientemente motivata (per una ricostruzione in tal senso, cfr. anche G. Guizzi, *Un anno di ACF* tra risultati raggiunti e qualche incognita, *Corr. Giur.*, 2018, 7). Oltre al risarcimento del danno per inadempimento e alla restituzione di somme, l'investitore può ad esempio chiedere la condanna dell'intermediario all'adempimento di uno specifico obbligo rimasto disatteso (tipicamente, la consegna di documentazione relativa al rapporto contrattuale).

¹⁵ Ci riferisce ancora una volta ai dati contenuti nella Relazione sull'attività svolta per l'anno 2017.

¹⁶ La recente introduzione della procedura ACF ha riaperto i riflettori su un tema già oggetto di vivaci confronti dottrinali in passato. L'interrogativo al centro del dibattito, che in estrema sintesi attiene al valore (giurisdizionale o meramente giustiziale) attribuibile alle decisioni rese nel contesto delle procedure ADR volte, come l'ABF e l'ACF, all'aggiudicazione della lite, non ha ad oggi ancora trovato una risposta

e in che termini questa incida sulla fase di esecuzione della stessa. Come riferito in precedenza, l'ACF si configura come uno strumento di risoluzione delle controversie alternativo rispetto alla giurisdizione ordinaria: l'Arbitro non partecipa all'esercizio di funzioni di carattere giurisdizionale e, di conseguenza, emette decisioni prive di efficacia giuridica vincolante¹⁷. In relazione alla parte soccombente, tale situazione esclude la possibilità (e ancor prima, la necessità) di impugnare il *decisum* a sé sfavorevole. Specularmente, alla parte vincitrice è preclusa ogni iniziativa finalizzata ad ottenere l'esecuzione coattiva della pronuncia, ove disattesa. In piena coerenza con i presupposti teorici appena esplicitati, l'art. 16 del Regolamento ACF – dopo aver affermato che “L'intermediario comunica all'Arbitro gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, entro il termine previsto [...]”¹⁸ – assoggetta l'**inadempimento dell'intermediario** ad una disciplina del tutto peculiare, che ricalca la soluzione già sperimentata con l'Arbitro Bancario Finanziario. Ai sensi del comma 3, il mancato adempimento della decisione genera precise ripercussioni (unicamente) nella sfera reputazionale dell'intermediario: la soluzione adottata dalla Consob a presidio dell'esecuzione delle pronunce rese dall'ACF prevede una forma di c.d. **pubblicità in danno**, che si concretizza nella pubblicazione della notizia dell'inadempimento in una triplice sede: (i) sul sito web dell'ACF, nell'apposita sezione dedicata agli “Intermediari Inadempienti”; (ii) su due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno economico (a cura e spese dell'intermediario) e (iii) sulla pagina iniziale del sito web dell'intermediario, per una durata di sei mesi. Quale contromisura per limitare le conseguenze pregiudizievoli derivanti dalla pubblicazione, il comma 4 dell'art. 16 del regolamento ACF consente all'intermediario di richiedere a sua volta la pubblicazione di notizie relative all'avvio di un procedimento giurisdizionale avente ad oggetto i medesimi fatti dedotti in occasione

univoca. Pure nella varietà delle posizioni espresse, l'orientamento attualmente dominante (e del tutto condivisibile) pare essere ancora quello riconducibile alla nota ordinanza del 21 luglio 2011, n. 218 della Corte Costituzionale secondo cui organi quali l'ABF e l'ACF devono ritenersi sprovvisti di natura giurisdizionale. Del resto, un chiaro indice della perdurante attualità del tema è ravvisabile nelle stesse decisioni dell'Arbitro: se da un lato infatti la Decisione 22 mostra la totale adesione dell'ACF al suddetto orientamento maggioritario (“i caratteri della giurisdizione si rivelano inesistenti, avendo il procedimento [...] connotazioni che attengono sì all'esercizio di una funzione di tipo giustiziale ma che possono riecheggiare gli interventi di organi amministrativi in autotutela”), dall'altro, la Decisione 93 si esprime su punto in termini meno assoluti (“l'ambito di applicazione del Regolamento CE 44/2001, evocato dal resistente, è assai ampio, riferendosi – come si legge all'art. 1 – a ogni controversia in materia civile e commerciale “indipendentemente dalla natura dell'organo giurisdizionale”. Si tratta, infatti, di una definizione così ampia che sembra consentire di individuare un problema di giurisdizione, da disciplinare in applicazione delle norme del Regolamento, ogni qual volta la controversia sia portata dinanzi ad ogni autorità chiamata a ius dicere, a prescindere allora dalla natura di tale “potere decisorio” e dunque anche dal fatto se quell'autorità si inserisca o meno nell'ordine giudiziario”).

¹⁷ Fermo quanto indicato nel testo circa i risvolti negativi legati alla mancata esecuzione da parte dell'intermediario, non bisogna trascurare il fatto che la decisione resa dall'ACF è inoltre suscettibile di assumere rilievo nell'eventuale successivo giudizio civile quale argomento di prova (particolarmente rilevante) liberamente valutabile dal giudice ex art. 116 c.p.c.

¹⁸ La prassi applicativa ha dimostrato come l'adempimento alla decisione di condanna al pagamento di una somma a favore dell'investitore possa realizzarsi anche secondo modalità alternative che l'intermediario abbia (previamente) concordato con il ricorrente.

del ricorso o l'esito del procedimento medesimo. A fronte della portata non vincolante della decisione ACF, è evidente come la tenuta dell'intero sistema si misuri sull'efficacia deterrente riconosciuta alla c.d. pubblicità in danno (ed a questo riguardo, particolarmente significativo risulta il numero via via crescente di *intermediari* inadempienti pubblicati nell'apposita sezione del sito dell'ACF).

3. La principale giurisprudenza ACF

Fra le sezioni più interessanti della Relazione figura certamente quella rubricata “*Le decisioni dell'ACF*”, contenente una selezione – a cura dell'ACF medesimo – delle pronunce dotate di maggior rilevanza (ai cui principi gli intermediari hanno l'obbligo di allinearsi nel fornire risposta ai reclami presentati dagli investitori - cfr. *supra*).

Procedendo con l'esame delle soluzioni recepite dall'Arbitro, vale la pena richiamare anzitutto quanto esso ha sostenuto in punto di **condizioni di ricevibilità del ricorso**. Facendo specifico riferimento alla presentazione del reclamo all'intermediario, l'Arbitro ha escluso che il reclamo possa ritenersi «presentato» qualora l'attivazione della procedura ACF sia stata preceduta da richieste dell'investitore all'intermediario volte ad ottenere esclusivamente documenti o informazioni, stante l'assenza di specifiche contestazioni. Nella Decisione 93, occupandosi del rapporto fra reclamo all'intermediario e ricorso all'Arbitro, l'ACF ha precisato come ai fini della ricevibilità del ricorso, il requisito dell'identità fra le contestazioni svolte nelle due sedi debba essere valutato in una prospettiva sostanziale, comunque compatibile con l'introduzione di nuove argomentazioni in occasione del ricorso all'Arbitro.

Per quanto attiene poi al tema della **competenza per materia**, nelle Decisioni 27 e 28, l'ACF ha dichiarato la propria incompetenza riguardo controversie aventi ad oggetto il collocamento di **buoni postali fruttiferi** (in quanto privi del requisito di «negoziabilità»), ritenendo invece, in occasione (fra le altre) della Decisione 133, che le dispute concernenti **prodotti assicurativi** siano riconducibili all'alveo del Regolamento ACF se e nella misura in cui questi ultimi presentino anche una «componente finanziaria».

Quando l'ACF è stato chiamato a pronunciarsi sull'estensione dei propri poteri di cognizione, si è dimostrato incline ad interpretare con una certa ampiezza le prerogative attribuitegli dal Regolamento ACF. In particolare, si fa riferimento al fatto che, pur in assenza di espliciti riferimenti testuali, l'Arbitro ha ritenuto di poter accertare in via incidentale l'**annullabilità** e la **risolubilità del contratto di investimento** al fine di disporre a favore del ricorrente la restituzione delle somme investite (cfr. Decisione 5 e 36). Con ulteriore riferimento alla **nullità** del contratto, nella Decisione 221 e nella successiva Decisione 315, l'Arbitro si è dichiarato provvisto del relativo potere di accertamento, esercitabile tanto d'ufficio, quanto su istanza del ricorrente, individuandone il punto di emersione nell'art. 11, comma 9 del Regolamento ACF.

Esaminando la validità di una **clausola di proroga della giurisdizione** attributiva della competenza ad un'autorità estera, nella Decisione 93 l'ACF ha qualificato tale pattuizione

in termini di **clausola vessatoria** ai sensi **dell'art. 1341 c.c.** Di conseguenza, a parere dell'Arbitro, la validità dell'accordo presuppone la specifica approvazione dell'investitore o quantomeno che la clausola sia chiaramente richiamata nel regolamento contrattuale sottoscritto da entrambe le parti.

Il tema degli obblighi di condotta gravanti sugli intermediari finanziari ha prevedibilmente ricevuto ampio risalto: con riferimento a quelli attinenti l'**informazione preventiva**, l'ACF ha escluso che la predisposizione e la messa a disposizione del **prospetto informativo d'offerta** potesse considerarsi sufficiente ai fini del corretto adempimento degli obblighi informativi, trattandosi di documento destinato alla generalità degli investitori potenzialmente interessati e non al singolo cliente (cfr. fra le altre, Decisione 34). Con riferimento alle informazioni relative al **profilo del cliente**, in un'ottica di attenuazione del **rischio di «auto-valutazione»** da parte del cliente (evidenziato ad esempio nelle Decisioni 10 e 13), l'ACF ha sottolineato come l'intermediario debba sottoporre ad un **vaglio critico** le informazioni complessivamente fornite dall'investitore in sede di profilatura (cfr. in particolare Decisioni 24 e 25).

Per quanto riguarda poi le informazioni concernenti il **rischio degli strumenti finanziari**, secondo l'orientamento dell'Arbitro, l'intermediario è tenuto ad informare il cliente di **circostanze sopravvenute** idonee a modificare la situazione originaria, quali il **default** dell'emittente (cfr. Decisione 116). Nella medesima sede, affrontando il tema della **valutazione di adeguatezza**, l'ACF ha riscontrato una violazione delle regole di condotta nell'eventualità in cui l'avvertenza formulata dall'intermediario circa la non adeguatezza delle operazioni non sia accompagnata dall'indicazione delle relative **ragioni**. Inoltre, nella Decisione 138, ha affermato che l'**eccessiva concentrazione degli investimenti** su strumenti di un unico emittente rende l'operazione non adeguata al cliente che non sia in grado di percepirne appieno la rischiosità. Ancora in argomento, il Collegio ha ravvisato la responsabilità dell'intermediario per violazione dei canoni di correttezza e diligenza anche nell'eventualità l'operazione di investimento sia riconducibile ad un'iniziativa del cliente (in questo senso la Decisione 157). Con la successiva Decisione 163, prendendo posizione in merito all'inquadramento normativo del contratto-quadro, ricondotto alla disciplina del mandato, l'ACF ha precisato che qualora l'intermediario dia **esecuzione ad ordini di acquisto non coerenti** rispetto al profilo di rischio del cliente, questi debbano rimanere **a carico dell'intermediario** medesimo.

Altro tema degno di nota è certamente ravvisabile nella **consulenza in materia di investimenti**: rilevata la delicatezza del ruolo svolto dall'intermediario nella somministrazione al cliente di consigli in materia di investimento, l'Arbitro ha chiarito che pur in assenza di uno specifico obbligo a carico dell'intermediario di provvedere all'**aggiornamento del profilo** del cliente, il corretto adempimento degli obblighi di correttezza e diligenza previsti dalla normativa impone all'intermediario quantomeno la dimostrazione di aver agito nel rispetto delle proprie *policy* interne relative alla tempistica e alle modalità di aggiornamento del profilo del cliente (cfr. Decisione 2). Trattando il tema della c.d. **consulenza di fatto**, nell'ambito della Decisione 34 l'Arbitro ha

sottolineato come nell'eventualità in cui l'intermediario non offra in abbinamento automatico ai servizi esecutivi/distributivi il servizio di consulenza, per evitare in occasione della prestazione dei suddetti servizi esecutivi/distributivi un dato strumento sia presentato come adatto per il cliente, integrando dunque gli estremi della consulenza in materia di investimenti, è opportuno che l'intermediario si doti di presidi adeguati.

4. Alcuni profili critici

Come anticipato in apertura, i dati indicati nella Relazione offrono una chiara testimonianza dell'elevato apprezzamento che l'Arbitro ha saputo registrare presso il pubblico dei piccoli risparmiatori. Tenendo a mente quanto sopra detto, risulta per altro piuttosto agevole ipotizzare quali possano esserne le ragioni: (i) certamente hanno influito positivamente l'estrema semplicità ed intuitività che connotano le varie fasi della procedura (attivazione *in primis*); (ii) altrettanto rilievo spetta verosimilmente al tema economico: la presentazione del ricorso all'Arbitro non comporta alcun costo per l'investitore, considerato che da un lato non sono previste spese di "procedura" e che dall'altro, quelle legate alla rappresentanza tecnica sono meramente eventuali; (iii) inoltre, la procedura ACF si svolge integralmente *on-line*, il che costituisce un indubbio vantaggio in termini di flessibilità nella gestione dei diversi adempimenti procedurali individuati dal Regolamento ACF (in termini più espliciti, le parti possono evitare (l'incomodo) di partecipare personalmente ad incontri/udienze); (iv) l'ACF è provvisto di una competenza per materia di carattere generale (seppur limitata all'ambito finanziario), a cui si affianca una competenza per valore di tutto rilievo: combinazione che si traduce nella possibilità di sottoporre al vaglio dell'Arbitro un'ampia gamma di controversie, tanto con riferimento al tipo di violazione lamentata, quanto con riferimento al *petitum*. Alla luce di ciò, non sorprende dunque il + 84% registrato nella presentazione dei ricorsi da parte degli investitori.

Tuttavia, rammentando quanto esposto in precedenza riguardo la natura e il funzionamento della procedura ACF, è opportuno domandarsi se a fronte di questo innegabile successo non si celino alcune criticità: si fa riferimento in particolar modo alla struttura (estremamente semplificata) che il Regolamento ACF assegna alla **fase istruttoria alla luce della ripartizione dell'onere probatorio**. Infatti, come già indicato nel paragrafo 2, la decisione del Collegio è assunta sulla sola base di quanto dedotto dalle parti nei propri scritti e dei documenti prodotti a corredo, senza possibilità che sia dato corso ad alcuna ulteriore attività istruttoria. Deve dunque escludersi la possibilità che siano ammesse (su istanza di parte o d'ufficio) consulenze tecniche, prove testimoniali e interrogatori formali¹⁹. Ora, non sembra potersi negare come una simile compressione

¹⁹ La scelta compiuta dal Regolamento ACF in ordine alla limitazione dei mezzi di prova esperibili nella procedura si espone ai (condivisibili) rilievi critici di E. Franza, *L'Arbitro per le controversie finanziarie e ambito di competenza. Osservazioni preliminari alla sua entrata in attività*, www.dirittobancario.it, 2016, 9, ad avviso del quale "Desta molte perplessità la mancanza di strumenti istruttori diretti a disposizione del collegio". Del medesimo avviso anche A. A. Dolmetta – U. Malavagna, *Informativa sul nuovo arbitro per le controversie finanziarie*, in www.dirittobancario.it, 2016.

degli strumenti probatori utilizzabili finisca per arrecare all'intermediario un pregiudizio superiore rispetto a quello che ne deriva in capo all'investitore. Tale conclusione si impone soprattutto a fronte delle regole che (anche) nel contesto della procedura ACF presiedono alla ripartizione dell'onere della prova fra le parti: in linea con quanto già previsto dall'art. 23, comma 6 del TUF in relazione alle controversie radicate in sede giurisdizionale ordinaria, è l'intermediario a dover dimostrare di aver agito con la specifica diligenza richiesta (cfr. art. 15, comma 2 del Regolamento ACF). Ad avviso di chi scrive, una tale combinazione (limitazione delle facoltà istruttorie e onere della prova in capo al presunto soggetto inadempiente) potrebbe risultare giustificabile solo nella misura in cui il valore della controversia fosse mantenuto entro una certa soglia (comunque inferiore all'attuale limite di 500.000 euro) e le questioni oggetto della stessa non presentassero un eccessivo grado di complessità. E ciò, specie ove si consideri (i) l'assenza della possibilità di impugnare la decisione dell'Arbitro; (ii) le gravi conseguenze di ordine reputazionale che può comportare per l'intermediario la mancata esecuzione della stessa nonché (iii) la sicura rilevanza che la decisione dell'Arbitro assumerà, ai sensi dell'art. 116 c.p.c., nell'eventuale successivo giudizio di merito. Sotto questo profilo, sarebbe interessante comprendere se le difficoltà probatorie in cui gli intermediari possono incorrere abbiano avuto una qualche incidenza sulla percentuale di accoglimento dei ricorsi, pari come già detto al 61%.

In definitiva, pare lecito domandarsi se, fra tutti gli interessi presi in considerazione dal legislatore in occasione dell'istituzione dell'Arbitro (ossia la deflazione del contenzioso, l'economicità e la celerità del procedimento amministrativo, la tutela dell'investitore-parte debole nonché il diritto di difesa degli intermediari finanziari), non siano stati proprio gli interessi degli intermediari quelli chiamati a sostenere i maggiori oneri. E, nel caso in cui ciò fosse vero, se non sia opportuno prevedere l'introduzione di lievi correttivi²⁰ ad un esperimento il cui bilancio deve comunque ritenersi decisamente positivo.

²⁰ Si potrebbe ad esempio pensare di: (i) subordinare il ricorso all'Arbitro al versamento di un (limitato) contributo a carico degli investitori - eventualmente anche nelle sole ipotesi in cui il valore della controversia superi una determinata soglia - onde evitare il rischio di ricorsi pretestuosi (paventato da V. Mirra, *I sistemi di Alternative Disputes Resolution trovano nuovo vigore: il recepimento della Direttiva ADR e l'introduzione del nuovo "Arbitro per le Controversie Finanziarie"*, Riv. Arb., 2016); (ii) abbassare la soglia della competenza per valore riconosciuto all'Arbitro e/o ridefinire in termini più stringenti il perimetro della competenza per materia, così da riservare la trattazione delle controversie più complesse alle corti ordinarie; (iii) intervenire sulla struttura della fase istruttoria ampliando leggermente, e con le opportune cautele, i mezzi di prova a disposizione delle parti.