

Quaderni giuridici

# Tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari e ADRs

Atti del convegno Consob – ACF – Università Bocconi

*Milano, Università Bocconi, 11 luglio 2017*



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

16

febbraio 2018

L'attività di ricerca e analisi della Consob intende promuovere la riflessione e stimolare il dibattito su temi relativi all'economia e alla regolamentazione del sistema finanziario.

I **Quaderni di finanza** accolgono lavori di ricerca volti a contribuire al dibattito accademico su questioni di economia e finanza. Le opinioni espresse nei lavori sono attribuibili esclusivamente agli autori e non rappresentano posizioni ufficiali della Consob, né impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto. Nel citare i lavori della collana, non è pertanto corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla Consob o ai suoi Vertici.

I **Discussion papers** ospitano analisi di carattere generale sulle dinamiche del sistema finanziario rilevanti per l'attività istituzionale.

I **Quaderni giuridici** accolgono lavori di ricerca volti a contribuire al dibattito accademico su questioni di diritto. Le opinioni espresse nei lavori sono attribuibili esclusivamente agli autori e non rappresentano posizioni ufficiali della Consob, né impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto. Nel citare i lavori della collana, non è pertanto corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla Consob o ai suoi Vertici.

I **Position papers**, curati dalla Consob anche in collaborazione con altre istituzioni, illustrano ipotesi di modifiche del quadro regolamentare o degli approcci di vigilanza e ricognizioni di aspetti applicativi della normativa vigente.

Comitato di Redazione

Simone Alvaro (coordinatore), Doina D'Eramo, Giorgio Gasparri, Giovanni Mollo.

Segreteria di Redazione

Eugenia Della Libera, Walter Palmeri, Fabio Vasselli

Progetto Grafico

Studio Ruggieri Poggi

Stampa e allestimento

Tiburtini s.r.l. (Roma)

[www.tiburtini.it](http://www.tiburtini.it)

## **Consob**

00198 Roma – Via G.B. Martini, 3

**t** 06.8477.1

**f** 06.8477612

**e** [studi\\_analisi@consob.it](mailto:studi_analisi@consob.it)

ISSN 2281-5236 (online)

ISSN 2281-5228 (stampa)

*Il volume raccoglie i contributi presentati al convegno Consob  
- Arbitro per le Controversie Finanziarie - Università Luigi Bocconi  
«Tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari e ADRs»  
tenutosi a Milano presso l'Università Bocconi, l'11 luglio 2017*

## **Saluti di apertura**

Simone Alvaro 7

## **Introduzione ai lavori**

Marco Ventoruzzo 11

## **Relazioni**

Maria Chiara Malaguti  
L'esperienza dell'arbitrato nell'ambito della finanza internazionale 17

Domenico Siclari  
La tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari. Spunti di riflessione 23

Gianpaolo E. Barbuzzi  
Un primo bilancio semestrale dell'attività dell'Arbitro per le Controversie  
Finanziarie 29

Magda Bianco  
L'Arbitro Bancario Finanziario a sette anni dalla nascita 39

## **Tavola rotonda**

Giuseppe Guizzi  
Sull'oggetto e sui limiti del potere decisorio dell'ACF: un primissimo bilancio 51

Marilena Rispoli Farina  
Sul ruolo e sulle finalità degli organismi ADR nel mercato finanziario.  
ABF – ACF. Continuità o frattura? 63

Andrea Bernava  
Esperienze applicative dell'arbitrato Consob 77

## **Conclusioni**

Luigi Arturo Bianchi 87

Il convegno è stato organizzato da Simone Alvaro (responsabile dell'Ufficio Studi Giuridici della Consob), Eduardo Gianpaolo Barbuzzi (Presidente dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie) e Marco Ventoruzzo (Direttore del Dipartimento di Studi Giuridici "Angelo Sraffa" e Professore ordinario di Diritto Commerciale nell'Università L. Bocconi di Milano).



# Tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari e ADRs

Saluti di apertura

Simone Alvaro



# Saluti di apertura

Simone Alvaro<sup>(\*)</sup>

Desidero in primo luogo ringraziare l'Università Bocconi ed in particolare il Professor Marco Ventoruzzo per avere ospitato il convegno odierno e per averlo organizzato insieme all'Ufficio Studi Giuridici della Consob ed all'Arbitro per le Controversie Finanziarie qui rappresentato dal suo Presidente Dott. Barbuzzi.

Ringrazio anche tutti i relatori che hanno accettato il nostro invito ad essere qui con noi oggi e le persone che sono presenti per seguire i lavori di questo convegno.

A causa di un impegno sopravvenuto il Presidente della Consob Giuseppe Vegas non ha potuto aprire i lavori dell'incontro di oggi e mi ha pregato di sostituirlo.

A suo nome porto a voi i suoi saluti e gli auguri di un buon lavoro.

È per me un privilegio ed un onore aprire in rappresentanza della Consob i lavori di questo importante convegno che intende affrontare il tema della tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari dalla prospettiva dei sistemi alternativi di risoluzione delle dispute.

In Italia metodi alternativi (rispetto al giudizio amministrato dagli organi giurisdizionali ordinari) per la risoluzione delle controversie sono oggi numerosi (vanno dalla mediazione, alla negoziazione, all'arbitrato).

Da alcuni anni il Legislatore italiano sembra aver voluto dare particolare importanza ad uno di questi metodi alternativi per la risoluzione delle controversie: l'arbitrato.

Come tutti sappiamo infatti, se l'arbitrato è un istituto regolato dal codice di procedura civile, negli ultimi anni in Italia sono divenuti sempre più numerose gli arbitrati speciali ossia le forme speciali di arbitrato.

Si tratta: 1) dell'Arbitrato per le controversie di lavoro, 2) dell'Arbitrato societario, 3) dell'Arbitrato nei contratti pubblici di lavori, servizi e forniture, 4) dell'Arbitrato sportivo, 5) dell'Arbitrato internazionale, 6) dell'Arbitrato bancario finanziario, 7) dell'Arbitrato per le controversie finanziarie e 8) dell'Arbitrato presso la Camera Arbitrale dell'Autorità Nazionale Anticorruzione.

(\*) Responsabile dell'Ufficio Studi Giuridici della Consob.

Non c'è dubbio che il fenomeno - al pari della moltiplicazione dei modelli di processo di cognizione - può nel suo insieme essere considerato positivo anche se l'interprete deve farsi carico di valutare le diverse implicazioni che esso porta con sé.

Ed è proprio sulle implicazioni che portano con loro gli arbitrati in materia finanziaria che vorremmo compiere oggi qualche riflessione.

L'idea di fondo di questo convegno è quella di chiarire meglio possibile quella che sono in ambito finanziario le competenze distintamente attribuite dalla legge all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, all'Arbitro Bancario Finanziario e alla Camera di conciliazione presso l'Autorità Nazionale Anticorruzione nonché quali sono i confini che separano questo genere di attività svolta a livello nazionale con l'arbitrato internazionale. L'occasione però è anche quella di avere dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie istituito presso la Consob una sorta di primo bilancio semestrale dell'attività svolta.

Data la rilevanza ed il numero di relazioni ed interventi che seguiranno lascio subito la parola al Professor Ventoruzzo per l'introduzione e la moderazione dei lavori.

# Tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari e ADRs

## Introduzione ai lavori

Marco Ventoruzzo



# Introduzione ai lavori

Marco Ventoruzzo<sup>(\*)</sup>

Ringrazio innanzitutto Consob, e in particolare l'Ufficio Studi Giuridici guidato dall'Avv. Alvaro, per aver voluto organizzare questo incontro insieme all'Unità di ricerca RULES del Centro Baffi-Carefin della nostra Università, il cui supporto non solo economico ha reso possibile l'evento. Ringrazio poi, e dò il benvenuto ai relatori riuniti intorno al tavolo, e ai numerosi presenti, apprezzando in particolare la confluenza di studiosi, operatori, regolatori e, naturalmente, degli stessi esponenti dei sistemi di soluzione delle controversie che ci proponiamo di discutere oggi. L'incontro si inserisce peraltro in una recente, ma spero già consolidata, tradizione di collaborazione tra i giuristi della Bocconi e la Consob su temi di rilievo sistematico e pratico, che ci auguriamo continui.

Non voglio sottrarre tempo prezioso agli interventi degli autorevoli relatori che seguiranno, certamente più tecnici e approfonditi di quanto possa essere la mia introduzione. Ne approfitto solo per qualche considerazione generale, qualche domanda, che sono certo troverà spazio nella discussione.

Le caratteristiche di un sistema alternativo di soluzione delle controversie, in particolare quando immaginato per favorire l'accesso alla giustizia di clienti e investitori non professionali, sono note e chiare – e le richiamo utilizzando intenzionalmente una terminologia non tecnica: rapidità, costi contenuti (se non gratuità) in particolare per il soggetto "debole", facilità e chiarezza del procedimento, sicurezza e definitività delle decisioni; alle quali naturalmente si aggiungono quelle tipiche di ogni strumento alternativo alla giustizia ordinaria in termini di terzietà e competenza dei soggetti decisori, riservatezza (ma il punto è delicato, e buone ragioni spingono anche verso una maggiore trasparenza), e così via.

Ebbene, le relazioni che seguiranno – di alcune delle quali ho avuto qualche anticipazione – consentiranno, credo, di dimostrare che, sebbene ci sia ancora del lavoro da fare e nonostante la novità di alcuni di questi sistemi che richiede un assestamento, il disegno generale ben coglie questi profili e i risultati dell'attività, anche di quella iniziata recentemente dall'ACF, appaiono incoraggianti.

Un incontro come quello di oggi, tuttavia, non è celebrativo ed ha anche e specialmente il compito di individuare criticità e aree di miglioramento, e in questa

(\*) Direttore del Dipartimento di Studi Giuridici "Angelo Sraffa" e Professore ordinario di Diritto Commerciale nell'Università L. Bocconi di Milano.

prospettiva mi permetto di indicarne alcuni profili che richiedono, quantomeno, qualche ulteriore approfondimento.

Il primo attiene il coordinamento tra le diverse forme di ADR esistenti (non poche), e tra queste e la giustizia ordinaria. Sotto il primo profilo, e consentitemi nuovamente di accennarlo senza entrare in tecnicismi per i quali non ho il tempo, esiste ancora qualche incertezza sui rispettivi ambiti di applicazione degli strumenti alternativi a disposizione dei clienti/investitori *retail*, incertezza che ovviamente può complicare le scelte e causare inefficienze. Tutti ci rendiamo conto che la presenza di canali alternativi è frutto sia dell'evoluzione storica, che verosimilmente conseguente al disegno delle diverse competenze delle Autorità di controllo e delle distinzioni relative a soggetti vigilati e funzioni di vigilanza. Questa *path dependency* non è naturalmente negativa in sé, e forme di coordinamento sono possibili e in parte esistenti, tuttavia è innegabile che, quantomeno teoricamente, un "*single stop office*" per controversie che, almeno agli occhi degli operatori meno sofisticati, non appaiono radicalmente diverse, meriterebbe attenta considerazione. Non dimentichiamo, peraltro, che certezza e chiarezza sono anche preziose per gli intermediari, se non altro perché questi costi si riflettono sull'efficienza del servizio e la competitività del sistema, oltre a determinare problemi più sottili, come ad esempio in relazione a una precisa stima degli accantonamenti necessari a fronte di contestazioni che richiedono considerazioni diverse in ragione del tipo di canale attivato. Peraltro, in un sistema che, diversamente da quello USA, non prevede una perfetta sostituzione degli ADR al ricorso al giudice civile – e personalmente direi, per fortuna –, il dialogo tra sistemi di soluzione delle controversie è doveroso: fermo restando che approcci e standard applicati non devono essere identici, divergenze sostanziali nelle soluzioni date in sede arbitrale o comunque conciliativa e decisioni giurisprudenziali possono generare fenomeni di "arbitraggio" e, comunque, ulteriore incertezza e disparità di trattamento.

Un secondo punto delicato, a mio avviso, attiene il rapporto tra soluzioni di specifiche controversie e individuazione di violazioni a fini sanzionatori da parte delle Autorità. Anche qui occorre attenzione e coordinamento, poiché i diversi presupposti e possibilità di verificare i fatti dei procedimenti sanzionatori e degli ADR possono condurre a un uso non del tutto adeguato delle risultanze degli uni negli altri.

Un altro tema di sicuro rilievo è lo spazio esistente per forme di tutela collettiva (anche) nell'ambito degli ADR, un tema sul quale la letteratura e la giurisprudenza statunitense hanno fornito molti chiarimenti – non sempre condivisibili – ma che occorre affrontare in modo sistematico anche nel nostro ordinamento.

Resta poi anche da chiedersi se e come lo spostamento delle competenze della supervisione finanziaria verso le *Authorities* europee possa incidere sulla situazione italiana (e di altri Stati membri). La giustizia – o, almeno, il tipo di giustizia e di rapporti di cui ci occupiamo – ha certamente una dimensione locale: per così dire, essa vive bene se è "vicino" alle parti, ed in particolare a quelle non professionali e con meno mezzi. Non si può tuttavia ignorare che tanto l'evoluzione delle competenze dei controllanti, quanto delle regole sostanziali, appunto nel senso di una

crescente integrazione e concentrazione, a prescindere dalle valutazioni sulla desiderabilità di questo sviluppo e dei modi in cui viene perseguito, cambia almeno lo sfondo sul quale gli ADR si inseriscono. Non so dire se ciò abbia già o possa avere a breve conseguenze che è opportuno o possibile affrontare, ma quantomeno un punto è evidente sul fronte delle conoscenze dei soggetti giudicanti, che non possono prescindere da una prospettiva europea e comparata.

In questo quadro si inseriscono peraltro, e se ne parlerà nel corso dell'incontro, le sempre più frequenti proposte transattive fatte dagli intermediari ai clienti, in particolare in caso di crisi ampie e condotte di dubbia correttezza diffuse. Siamo naturalmente su un piano totalmente diverso, e come noto l'adesione a queste forme di conciliazione, spesso gestite insieme da intermediari e associazioni di consumatori, implica la rinuncia ad altre azioni. Esse sono quindi essenzialmente alternative tanto ai nuovi ADR quanto alla giustizia ordinaria, ma naturalmente pongono una serie di problemi interessanti e nuovi, persino affascinanti, sia tecnici che di giustizia sostanziale. Almeno in filigrana anche queste forme di soluzione di controversie devono, naturalmente, tener conto di quali strade alternative sono percorribili dal c.d., con espressione giornalistica, "risparmio tradito", e di quali sono gli orientamenti e le prassi dei fori oggetto del nostro convegno.

I sistemi di ADR hanno anche un'altra utilissima funzione, che le relazioni che seguono metteranno in luce, ossia quella, per così dire, di osservatorio statistico ordinato dei tipi di controversie, dei problemi, ma anche delle principali "dissonanze" tra clienti e intermediari (mi riferisco ad esempio a un approccio più "formalistico" dei secondi, che spesso obiettano che i formulari ad esempio sulla profilazione del cliente sono stati puntualmente e correttamente raccolti, e i clienti che contestano la verità sostanziale di tali dati, o comunque eccepiscono una realtà sostanziale diversa da quella che appare dai meri riscontri documentali). Ritengo sia più facile, per gli enti che gestiscono questo tipo di contenziosi, elaborare dati e offrire riscontri e spunti di questo tipo, rispetto alla giustizia ordinaria, il cui lavoro è inevitabilmente più disperso sul territorio, oltre ad essere ostacolato dalle note difficoltà legate alle risorse che i nostri tribunali possono dedicare a questo prezioso lavoro di studio. Ebbene, da questi rilievi possono emergere suggerimenti empirici di utilità generale, preziosi per gli operatori, i risparmiatori, gli studiosi, ma anche il legislatore e i regolatori.

Il nostro incontro spazierà però ben oltre i sistemi regolati da Consob e Banca d'Italia, affrontando anche il ruolo dell'arbitrato internazionale tra parti sofisticate in relazione a controversie finanziarie (pensiamo alla *litigation* sui derivati, o sui titoli di Stato di alcuni Paesi entrati in crisi). È questo pure un profilo di grande interesse per completare l'affresco degli ADR ed è, nonostante la sua crescente rilevanza, un tema al quale la dottrina non ha sino ad ora dedicato grande spazio. Cercheremo quindi di colmare anche questo vuoto.

Naturalmente non abbiamo oggi l'ambizione di rispondere a tutte le domande. Ci stiamo muovendo su una frontiera nuova e mobile. Cercheremo però, almeno, di dar conto dello stato dell'arte e di individuare alcune questioni chiave, che è il primo, essenziale passo per continuare a migliorare il sistema.



# Tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari e ADRs

## Relazioni

Maria Chiara Malaguti

Domenico Siclari

Gianpaolo E. Barbuzzi

Magda Bianco



# L'esperienza dell'arbitrato nell'ambito della finanza internazionale

Maria Chiara Malaguti<sup>(\*)</sup>

Col mio intervento intendo svolgere alcune considerazioni sull'utilizzo dell'arbitrato internazionale nei mercati finanziari. Si tratta di un tema di estrema attualità, che può fornire degli spunti critici interessanti per il dibattito generale sull'arbitrato domestico in materia bancaria e finanziaria e che, quindi, può rappresentare una buona introduzione ai lavori di oggi

A questo riguardo desidero partire dai risultati di un rapporto sull'Arbitrato nei mercati finanziari che la Camera di Commercio Internazionale (CCI) ha pubblicato lo scorso anno e che sta illustrando e diffondendo proprio in questi mesi<sup>1</sup>. Da esso risulta che l'arbitrato internazionale viene utilizzato ancora pochissimo nel settore finanziario per la soluzione del contenzioso che riguarda i prodotti finanziari a livello internazionale, in particolare i derivati, il *project financing* o *l'asset management*. In caso di dispute in queste materie, raramente gli intermediari finanziari o il settore finanziario ricorrono all'arbitrato. La ragione stessa della pubblicazione del menzionato Rapporto consiste nel comprendere le ragioni di tale scarso uso da un lato e di valutarne invece le effettive potenzialità per un utilizzo più diffuso dall'altro.

Per comprendere a fondo i termini del problema occorre andare indietro nel tempo sino al momento dello scoppio della crisi finanziaria del 2007 e alla crisi di *Lehman Brothers*. È stata infatti la crisi ad aver fatto emergere in modo pesante il problema della mancanza di strumenti alternativi al ricorso alle corti nazionali nella soluzione delle controversie in prodotti internazionali finanziari.

Lo strumento dell'arbitrato è infatti sempre stato poco utilizzato per la gestione del contenzioso in strumenti finanziari internazionali, in contro-tendenza rispetto al commercio internazionale, ove l'arbitrato commerciale internazionale non solo è molto diffuso, ma dispone di varie forme di istituzionalizzazione e di centri che lo amministrano.

(\*) Professore ordinario di Diritto Internazionale nell'Università Cattolica del Sacro Cuore.

1 ICC Commission on Arbitration and ADR - Report, Financial Institutions and International Arbitration, ottobre 2016.

Si è sempre detto che ciò è dovuto al fatto che il mercato finanziario preferisce garantire la propria stabilità di regolazione tramite la standardizzazione dei contratti ed il loro successivo adeguamento in base alle esigenze del mercato. Per intendersi meglio: ogniqualvolta sussistano problemi interpretativi relativi ad una data clausola contrattuale o emerga che una determinata fattispecie non risulti adeguatamente regolata dal contratto, le associazioni di categoria sono solite ricorrere a propri comitati interni (espressione del mercato) per risolvere la questione modificando la clausola o introducendone una nuova. L'ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*), ad esempio, si rivolge spesso a propri comitati interni per giungere ad una corretta interpretazione della clausole al fine di anticipare il sorgere di contenziosi.

Tale strumento di *self-regulation* risulta essere stato da sempre in qualche modo preclusivo rispetto ad un giudizio arbitrale in quanto rivolto a risolvere a priori dal punto di vista contrattuale qualunque potenziale conflitto.

Laddove comunque si fossero sviluppati contenziosi, in ragione del fatto che i contratti standard fanno usualmente riferimento a specifiche giurisdizioni (principalmente quelle di New York e di Londra), queste giurisdizioni – ritenute maggiormente in grado di conoscere i tecnicismi propri dei mercati finanziari – si sono altresì sempre fatte carico di risolvere i problemi contrattuali in materia di finanza internazionale per cui si è sempre ritenuto che bastasse avere poi ricorso a quelle giurisdizioni per risolvere gli eventuali contenziosi.

Questo doppio binario – la *self-regulation* in grado di adattarsi rapidamente al mutamento delle circostanze o di correggere i limiti di redazione dei contratti, da un lato, e il convogliare qualsiasi eventuale contenzioso su corti reputate affidabili e con una giurisprudenza costante, dall'altro – si è sempre ritenuto potesse in qualche modo rendere meno attraente lo strumento dell'arbitrato internazionale, uno dei cui vantaggi nel commercio internazionale è proprio quello di poter garantire arbitri competenti in materia e potenzialmente di riflettere le dinamiche di uno specifico mercato nella soluzione del singolo conflitto.

Ciononostante con la crisi della *Lehman Brothers* il contenzioso ha registrato un enorme sviluppo; contenzioso non più, come in precedenza, limitato a grandi operatori dei mercati internazionali, ma che ha visto coinvolti anche piccoli intermediari e perfino investitori finali. Questi ultimi, in particolare, hanno spesso radicato il contenzioso presso le proprie corti domestiche, creando così problemi di conflitte di giurisdizione, mentre altre volte si sono dovuti affidare a fori stranieri di cui peraltro non conoscevano né la lingua né l'ordinamento. Si è così assistito ad una crescita esponenziale e ad una parcellizzazione del contenzioso che ha messo in qualche modo in crisi le convinzioni del mercato, fino a quel momento rafforzate dalla capacità di contenere le questioni ad una cerchia ristretta di attori, tra loro in gran parte omogenei.

Tra i tantissimi contenziosi, le cronache ne citano spesso uno che conteneva una richiesta di danni per un miliardo e mezzo di dollari e la cui problematica riguardava l'interpretazione di due sole parole di un accordo ISDA. Questo accordo,

secondo i dati forniti dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI), risultava essere l'accordo utilizzato nel 90% dei casi per la conclusione di contratti derivati OTC nel corso del 2012<sup>2</sup>. Ciò significava che, al di là dell'importo richiesto nella controversia cui si faceva cenno, la soluzione della stessa rischiava di avere un effetto domino sulla stragrande maggioranza dei derivati OTC circolanti in tutto il mondo.

Il problema del contenzioso è diventato così un problema di rischio sistemico per il mercato e di stabilità finanziaria. Grazie alla standardizzazione dei contratti, l'interpretazione di una clausola ISDA da parte di un giudice può infatti determinare un effetto domino su migliaia di altri prodotti finanziari, così come eventuali interpretazioni divergenti sulla medesima questione giuridica può determinare l'insorgere di una incertezza giuridica particolarmente pericolosa per i mercati finanziari.

La considerazione che è stata fatta è la seguente: se non ci si può affidare a tribunali nazionali che non abbiano una consapevolezza piena di questi strumenti e se la decentralizzazione delle sentenze può al tempo stesso creare rischi sistemici, occorre probabilmente sviluppare maggiormente lo strumento arbitrale. Così facendo, di fatto ritorniamo alla soluzione della *self regulation*, ma lo facciamo con uno strumento aggiuntivo, che va oltre la soluzione contrattuale o la "interpretazione autentica" del contratto da parte di enti che sono espressione di una determinata categoria, e che rappresenta uno strumento alternativo per la soluzione del conflitto. In ogni caso occorre anche tenere conto del fatto che, posto che i lodi arbitrali non possono fungere da precedente rispetto a quelli futuri, il fenomeno della parcellizzazione delle decisioni non risulta comunque evitabile<sup>3</sup>.

Dal canto suo nel 2012 l'ISDA ha elaborato una clausola modello di arbitrato ed ha stipulato alcuni accordi con le varie camere arbitrali più rilevanti a livello internazionale<sup>4</sup>. Ha cioè cercato di offrire al mercato una soluzione unica, istituzionalizzata ed alternativa rispetto al ricorso ai tribunali nazionali. Lo strumento non ha tuttavia avuto lo sviluppo che ci si auspicava ed è per questo che nel 2016 la CCI ha svolto una nuova indagine ed ha cercato di identificare nuovi elementi per dar nuova linfa a questo strumento, perché il problema esiste non solo per la soluzione delle controversie *per se*, ma perché, come detto, può produrre un effetto domino che rientra addirittura nelle logiche della regolazione del rischio sistemico dei mercati finanziari a livello internazionale<sup>5</sup>.

Ciò che tuttavia merita particolare attenzione è che negli anni più recenti l'arbitrato internazionale si è sviluppato in relazione agli strumenti finanziari, ma si è trattato non tanto dell'arbitrato commerciale internazionale (tra privati), bensì del

2 Statistics Release: OTC Derivatives Statistics at end-June 2012, BANK OF INT'L SETTLEMENTS (13 Novembre 2012).

3 A questo ed ad altri limiti provano a rispondere soluzioni come PRIME, associazione di arbitri specializzati in mercati finanziari, che tentano almeno per prassi di garantire continuità (P.R.I.M.E. Finance Panel of Recognised International Market Experts in Finance).

4 Cfr. 2013 ISDA Arbitration Guide.

5 Cfr. J. Golden, *Judges and Systematic Risk in the Financial Markets*, Fordham Journal of Corporate & Financial Law, Volume 18, Number 2 2012.

cosiddetto *arbitrato internazionale di investimenti*, ovvero quello specifico arbitrato internazionale che contrappone un investitore straniero ad uno Stato.

Sulla base di un trattato internazionale tra Stati (bilaterale o multilaterale), l'investitore straniero ha il diritto di ricorrere allo strumento arbitrale nei confronti dello Stato che ritenga aver leso il suo investimento sulla base di certi standard comportamentali cui lo Stato si è vincolato in base al medesimo trattato (in via generale, di rispetto di un trattamento equo e non discriminatorio, nonché evitando comportamenti espropriativi senza il dovuto indennizzo).

L'arbitrato di investimento si è sviluppato soprattutto negli anni 80 del secolo scorso, in massima parte per permettere alle imprese occidentali di poter investire nei paesi in via di sviluppo senza soggiacere al rischio di non disporre nel paese di investimento di adeguati strumenti di tutela giudiziale. Oggi questo strumento ha un uso molto più diffuso ed in anni recenti anche i paesi che in passato erano esclusivamente esportatori di capitali ricevono investimenti dall'estero e sono quindi soggetti a questo tipo di arbitrato. Ciò ha dato vita a nuove generazioni di accordi, ed ad un fiero dibattito sulla attualità dello strumento come attualmente strutturato (cfr. *infra*).

Ciò che tuttavia è ancora più interessante per le discussioni di oggi, è che recentemente lo strumento ha iniziato ad essere usato anche nei mercati finanziari. Esso è anzi assurto alla notorietà con il default argentino degli inizi del secolo: quando l'Argentina ha dichiarato la propria incapacità di ripagare il debito pubblico, ha dichiarato di non poter soddisfare, tra gli altri, migliaia di obbligazionisti privati che avevano acquistato i suoi titoli di Stato.

Le obbligazioni Argentina erano incorporate un contratti standard di diritto privato retti dal diritto inglese o statunitense e possedute in gran parte da piccoli e piccolissimi investitori stranieri che avevano fatto un investimento sul mercato secondario.

Le vicende hanno determinato moltissimo contenzioso, in diverse sedi. Tra di esse, un ente che ha raccolto le deleghe di numerosissimi investitori italiani ha iniziato un arbitrato di investimento (retto dalle regole fissate dalla Convenzione di Washington del 1965) contro l'Argentina perché il mancato rimborso del *bond* doveva ritenersi una violazione del principio di tutela degli investimenti dei cittadini italiani in Argentina contenuto in un apposito trattato concluso tra Italia ed Argentina. Come noto, dopo varie fasi ed un contenzioso particolarmente animato, l'Argentina ha proposto una soluzione negoziale alla vicenda per cui non si è giunti ad un lodo finale circa la effettiva violazione del trattato Italia-Argentina.

Tuttavia, i casi argentini sono interessanti proprio per l'aspetto legato alla giurisdizione, perché il collegio arbitrale ha concluso che l'acquisto di una obbligazione, anche se avviene sul mercato secondario senza un contatto diretto con lo Stato che la emette, è un investimento, che va tutelato esattamente come un

investitore industriale in quel paese<sup>6</sup>. Questa non è la sede per discutere la correttezza o meno di una tale posizione, coi come sarebbe interessante ma estraneo al dibattito di oggi valutare se lo strumento dell'arbitrato di investimento possa contemplare delle *class action*, come di fatto fu quella italiana contro l'Argentina.

Ciò che invece è di estremo interesse in questa sede è che dopo i casi argentini, c'è stato quello della Grecia, che è stata accusata di aver leso gli investimenti di tutti coloro che avevano investito negli strumenti di debito pubblico nel momento in cui ha proceduto a rinegoziare il proprio debito al fine di poter beneficiare di prestiti internazionali<sup>7</sup>. In quello specifico caso il collegio arbitrale ha negato la propria giurisdizione per una questione formale, ossia per la diversa formulazione del trattato in questione rispetto a quello Italia-Argentina<sup>8</sup>. Tuttavia, al caso greco ne è seguito uno cipriota, che è appena iniziato e che quindi non sappiamo se seguirà l'approccio argentino o quello greco<sup>9</sup>. Di nuovo, si tratta di investimenti privati, poiché in questo caso i cittadini hanno perduto tutte le loro disponibilità sui conti ciprioti perché è stata seguita una procedura di *bail-in* delle banche in dissesto (voluta dalla cosiddetta Troika), procedura che, come noto, oggi risulta applicabile nella Unione Europea a certe condizioni in tutti gli Stati Membri.

C'è dunque un arbitrato aperto che riguarda 1000 tra depositanti e *bond holders* cittadini dell'Unione Europea principalmente greci (di fatto una *class action*) che sono ricorsi allo strumento dell'arbitrato di investimento per tutelare i propri depositi o i propri risparmi<sup>10</sup>.

Se ne deve concludere che ancora oggi si è scelto di utilizzare l'arbitrato come strumento di risoluzione dei problemi internazionali di giurisdizione e di applicazione omogenea delle regole che sovrintendono gli strumenti finanziari.

In sintesi, l'arbitrato internazionale commerciale, pur anch'esso con alcuni limiti, può risolvere alcune problematiche che il ricorso frammentato a corti domestiche può comportare. Esso probabilmente potrebbe concorrere ad evitare che un rischio legale si trasformi, come detto, in rischio sistemico. Viceversa l'arbitrato di investimento, quale strumento di soluzione delle controversie, potrebbe evidenziare problemi legati non tanto (o non solo) a rischi sistemico, ma anche interferenti con la politica generale in materia economica degli Stati.

Un modo per affrontare queste delicatissime questioni – che richiedono bilanciamenti di interessi oltre che una valutazione di natura politica da condividere a livello internazionale – sta probabilmente nel ripensare lo strumento dell'arbitrato di investimento, o almeno di risolverne alcune incongruità.

6 Abaclat a altri v Repubblica Argentina, Decisione sulla giurisdizione e l'ammissibilità, ICSID Case No ARB/07/5 (4 agosto 2011).

7 Poštová banka, a.s. e Istrokapital SE v. Repubblica Ellenica (ICSID Case No. ARB/13/8).

8 Lodo del 9 Aprile 2015.

9 Theodoros Adamakopoulos, Ilektra Adamantidou, Vasileios Adamopoulos e altri v. Repubblica di Cipro (ICSID Case No. ARB/15/49)

10 Cfr però anche: Cyprus Popular Bank Public Co. Ltd. v. Hellenic Republic (ICSID Case No. ARB/14/16); Bank of Cyprus Public Company Limited v. Hellenic Republic (ICSID Case No. ARB/17/4).

Nel CETA – il recente accordo commerciale tra Canada ed Unione Europea<sup>11</sup> - ad esempio è presente una disposizione specifica che prevede che è possibile iniziare un arbitrato d'investimento solo se almeno il 75% degli investitori hanno aderito al progetto di ristrutturazione del debito.

Più in generale all'interno dello United Nation Commission on International Trade Law (UNCITRAL) stanno per avere inizio (novembre 2017) negoziati internazionali per la possibile riforma del meccanismo. Tra le problematiche da affrontare ci saranno anche quelle della selezione degli arbitri, del rischio di lodi tra loro in conflitto (e qualcuno parla di necessità di un grado di appello), di costi e di possibilità di *class action* strutturate da norme specifiche.

Tutte le problematiche tipiche dei conflitti di giurisdizione e di leggi che emergono nell'applicare il diritto ai prodotti finanziari internazionali, si possono risolvere con l'arbitrato. La speranza e l'intento è che si risolvano con gli strumenti di arbitrato, e che quindi i temi che formano l'oggetto delle discussioni di della giornata di oggi abbiano - ove pertinente - una soluzione anche a livello internazionale.

Si deve tuttavia avere la piena consapevolezza che esistono delle criticità che debbono essere affrontate affinché il sistema risulti pienamente affidabile ed accessibile agli investitori. Il contesto internazionale è sicuramente molto diverso da quello nazionale, ma ci sono delle problematiche relative alla tutela degli investitori nel settore bancario e finanziario che si evidenziano nella realtà internazionale che meritano un confronto serrato anche nel discutere delle soluzioni adottate a livello nazionale.

11 COMPREHENSIVE ECONOMIC AND TRADE AGREEMENT (CETA) between Canada, of the one part, and the European Union and its Member States, of the other, in vigore in via provvisoria dal 21 settembre 2017.

# La tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari

## Spunti di riflessione

Domenico Siclari<sup>(\*)</sup>

1. Desidero innanzitutto ringraziare gli organizzatori, nelle persone dell'Avv. Simone Alvaro della Consob e del Prof. Marco Ventoruzzo dell'Università "L. Bocconi" di Milano, per il loro cortese invito al Convegno di Studi su un argomento così rilevante e attuale.

Il tema dell'intervento che mi è stato assegnato è molto generale: la tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari. L'ampiezza del tema ovviamente non rende possibile non dico svolgere, ma neanche riassumere i relativi contenuti nei venti minuti canonici che mi sono stati assegnati.

Avrei quindi pensato di fornire, piuttosto, alcuni spunti sia problematici sia *de iure condendo* su come si configura o, piuttosto, su come si potrebbe riconfigurare la tutela dei clienti e degli investitori da qui a pochi anni.

2. Un primo fattore relativo alla riconfigurazione del mercato, che incide e che inciderà pesantemente sulle modalità di tutela della clientela, riguarda la "disintermediazione" degli intermediari: può sembrare una contraddizione in termini, ma tutti noi sappiamo che il cosiddetto FinTech che oramai, più o meno dal 2010, ha fatto il suo ingresso prima sui mercati statunitensi e successivamente anche su quelli europei, si sta dimostrando un fattore notevole e importantissimo di evoluzione e riconfigurazione dei rapporti fra intermediari e clienti.

Si può al momento apprezzare la grande differenza, ancora per poco forse, tra il mondo anglosassone e il mondo europeo, dove le modalità FinTech sono penetrate più tardi e con minore intensità<sup>1</sup>. Nel 2015 è stato pubblicato il primo

(\*) Professore associato di Diritto dell'economia e dei mercati finanziari nell'Università La Sapienza di Roma.

1 Cfr. *The Fintech revolution. A wave of startups is changing finance*, in *The Economist*, May 9<sup>th</sup> 2015.

*Paper* della Commissione europea<sup>2</sup>, una specie di rapporto generale con cui appunto la Commissione ha cercato di mettere a fuoco questo nuovo fenomeno, anche in un'ottica di tutela degli intermediari che tradizionalmente operano nel continente.

Ad alcuni è sembrato un po' un arrocco a difesa dell'industria finanziaria tradizionale verso le nuove modalità e i nuovi operatori del FinTech, attivi attualmente soprattutto nel mercato dei pagamenti<sup>3</sup>; io l'ho apprezzato perché, secondo me, la Commissione si è mossa con un certo equilibrio fra lo *status quo* attuale e il nuovo che avanza. Evidentemente il FinTech provoca disintermediazione, come dicevo, e la disintermediazione può far venir meno molti dei presupposti di fatto di quelle tutele che il nostro ordinamento appresta al momento a favore dei clienti degli intermediari, quali le modalità di trasparenza che si richiedono a chi entra in contatto con la clientela, le modalità di valutazione adeguata della clientela, le modalità di consulenza alla clientela: queste forme di tutela sicuramente saranno tutte rimodificate e riviste con l'avanzare e con il posizionarsi di tutti gli intermediari (anche quelli bancari più tradizionali) verso modalità di offerta FinTech.

Nella prassi di mercato attuale, oramai i più grandi gruppi bancari, anche italiani, hanno già costituito al loro interno una fabbrica di prodotto FinTech, ma soprattutto un'apposita società FinTech per relazionarsi con i clienti. Una parte rilevante dei profitti di questi grandi gruppi bancari rivengono già sia dalla fabbrica FinTech sia dalla società di commercializzazione FinTech (ossia le banche *online* di cui si sono provvisti i grandi gruppi bancari<sup>4</sup>): qui inizia ad apprezzarsi la differenza anche economica, poichè mentre la banca tradizionale è solitamente in perdita, la banca digitale *on-line* invece è in utile e "trascina" i ricavi di tutto il gruppo.

Non si può al momento prevedere se, in effetti, tra 10 anni vi saranno solo banche digitali *on-line* (secondo me non sarà proprio così, ma insomma è un fattore da tener presente nella rimodulazione delle tutele giuridiche), quindi noi giuristi dovremo seguire attentamente il fenomeno e attrezzarci per capire come riscrivere alcune, se non tutte, le forme di tutela. Ovviamente i principi restano validi, ma cambiano e potranno cambiare le modalità di attuazione concreta anche dal punto di vista della norma giuridica.

**3.** Un secondo spunto di riflessione sulla tutela dei clienti degli intermediari e degli investitori riguarda la connessione che oramai vi è, dal 2014, fra queste modalità di tutela e il nuovo regime di gestione delle crisi bancarie a livello europeo.

Stavo per dire "uniformato a livello europeo", perché il punto problematico è proprio questo. Nella fase attuale, nelle intenzioni del legislatore europeo, dovrebbe esserci un regime uniforme di gestione delle crisi bancarie, che quindi non dia

2 Sia consentito, al riguardo, rinviare a D. Siclari – G. Sciascia, *Innovazione finanziaria e rafforzamento del mercato unico per i servizi finanziari retail: sfide, rischi, risposte della regolazione*, in Riv. trim. dir. econ., 2016, 2, I, 184 ss.

3 Cfr. *An earthquake in European banking. New payments regulation has the potential to shake up the banks*, in *The Economist*, March 23<sup>rd</sup> 2017.

4 Si pensi, ad esempio, al progetto del gruppo bancario UniCredit, che conta oggi più di otto milioni di clienti sul *mobile*, che ha di recente lanciato sul mercato "Buddybank", la nuova banca digitale del gruppo.

problemi di disomogeneità nella tutela dei clienti e degli intermediari a livello europeo.

Tuttavia gli ultimi fatti recenti, dal 2015 in poi, hanno reso a tutti evidente come questo regime "unico" europeo a livello normativo viene declinato nei diversi Stati nazionali in modo affatto differente<sup>5</sup>. Quindi possiamo rilevare che ad una delle *ratio* del legislatore europeo, cioè l'omogeneità di regime giuridico e, quindi, l'omogeneità nella tutela degli investitori nelle banche in crisi (dei *bondholders*, degli azionisti, dei titolari di strumenti finanziari relativi a queste banche), non corrisponde a livello nazionale una medesima modalità di attuazione del regime europeo. Questo è ovviamente un profilo problematico di cui l'ordinamento, penso a livello europeo, prima o poi dovrà farsi carico.

Tale problematica è stata segnalata in modo chiaro e molto plastico dal Presidente della *European Banking Authority* (EBA), Andrea Enria, nel corso dell'Indagine conoscitiva tenuta presso il Senato italiano per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia, il cosiddetto "Pacchetto bancario"<sup>6</sup>, lo scorso 28 giugno<sup>7</sup>. Mi piace citare quello che è il passaggio principale della relazione: "I primi casi di risoluzione e liquidazione in cui la BRRD è stata applicata sollevano alcune questioni che dovranno essere affrontate e possono richiedere una riconsiderazione di alcuni aspetti della legislazione. Un principio chiave è quello del *no creditor worse off*, ossia nessun creditore deve trovarsi in peggiori condizioni nella risoluzione rispetto alla liquidazione. Questo implica di converso che nessun creditore può beneficiare di un trattamento migliore in liquidazione rispetto alla risoluzione, visto che quest'ultima attiva una serie di salvaguardie pubbliche per preservare la continuità delle funzioni essenziali. Il principio non sembra avere tenuto nel caso delle banche venete. Da un lato, un sistema europeo veramente integrato di gestione delle crisi bancarie dovrebbe includere una disciplina armonizzata delle liquidazioni bancarie. Dall'altro, sembra essere emersa la possibilità che l'interesse pubblico sia valutato in modo diverso a livello europeo e nazionale (o regionale). Questo potenzialmente apre la strada alla possibilità che diverse preferenze emergano a livello nazionale sull'utilizzo di meccanismi di supporto pubblico. Ciò può avere effetti negativi sulla parità di condizioni all'interno del mercato unico, anche attraverso una differenziazione nei costi della raccolta per banche di diversi Stati membri in relazione alla capacità fiscale di questi ultimi. La decisione del Comitato di Risoluzione Unico (*Single Resolution Board* – *SRB*) di considerare assente un interesse pubblico nel caso delle banche venete sembra segnalare condizioni molto restrittive per l'attivazione degli strumenti di risoluzione. La decisione ruota attorno alla valutazione che non fossero presenti funzioni essenziali, ma l'ammontare di crediti all'economia locale, soprattutto alle piccole e medie imprese, era molto rilevante e i depositi assicurati

5 Cfr. F. Capriglione, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, 2, I, 102 ss.

6 (COM (2016) 850 def., COM (2016) 851 def., COM (2016) 852 def., COM (2016) 853 def., COM (2016) 854 def. e COM (2016) 856 def.).

7 V. SENATO DELLA REPUBBLICA, 6ª Commissione permanente, Resoconto sommario n. 507 del 5 maggio 2017.

che avrebbero dovuto essere rimborsati dal Fondo interbancario di tutela dei depositi pure raggiungevano cifre significative. Anche se sarebbe sbagliato proiettare in maniera meccanicistica la decisione del SRB ad altri casi, questo precedente sembra indicare che un numero potenzialmente molto alto di banche europee potrebbe essere soggetto a liquidazione ordinaria in caso di crisi. In questo caso, in linea con gli standard regolamentari dell'EBA, alle banche non sarebbe richiesto di rispettare un requisito aggiuntivo di passività in grado di assorbire le perdite (MREL), sarebbe per loro sufficiente rispettare i requisiti patrimoniali minimi. Questo fornirebbe ancora meno protezione nel caso un governo decidesse di fornire aiuti di Stato, come è successo nel caso italiano".

Evidentemente questa disparità nell'attuazione concreta del regime giuridico, che dovrebbe essere unico a livello europeo, si ripercuote in modo molto rilevante sui clienti degli intermediari che detengono strumenti finanziari di vario tipo nelle banche che entrano in crisi: andrà, quindi, quanto prima affrontato il rapporto fra omogeneità e disomogeneità nell'applicazione del regime di gestione delle banche in crisi.

4. Un terzo spunto problematico riguarda l'attualità normativa italiana, consistente nel recepimento della Direttiva MIFID II<sup>8</sup>. Il tempo ristretto non mi dà modo di ricostruire tutte le novità normative che impattano sul nostro ordinamento con la modifica della MIFID I<sup>9</sup>. L'auspicio è che le nuove regole di tutela dei clienti degli intermediari, consistenti, a mio modo di vedere, soprattutto nella *product governance* e nella *product intervention*, possano innalzare il livello sostanziale di tale forma di tutela anche nel mercato italiano: questo, in particolare, mediante una presa di coscienza, da parte degli intermediari e delle reti (quindi anche dei consulenti finanziari, il cui ruolo non è secondario nell'assicurare le modalità di tutela), di una maggiore cura nel confezionamento dei prodotti già *ab origine* in relazione al *target* di clientela che si vuole raggiungere.

I nuovi strumenti previsti dalla MIFID II (ad esempio, la costituzione all'interno degli intermediari e delle fabbriche di prodotto dei nuovi comitati di prodotto) dovranno essere utilizzati in concreto per far sì che il mercato innalzi la consapevolezza su quali prodotti va a collocare alla clientela, eliminando il malcostume riferito da molti addetti agli sportelli di vendita (in molte situazioni "non si sapeva nemmeno che prodotti si andava a vendere").

Collegato all'attuazione della MIFID II è anche il tema della consulenza, quindi le nuove modalità con cui i consulenti finanziari – facenti parte di reti, indipendenti, dipendenti, autonomi – si debbano rapportare con la clientela: tema che si interseca con la problematica del FinTech e con tutte le modalità innovative di consulenza cosiddetta "automatizzata" che tanto agita sia il mondo delle reti, sia

8 Cfr. F. Capriglione, *Prime riflessioni sulla MiFID II (tra aspettative degli investitori e realtà normativa)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, 2, I, 72 ss.

9 Per cui v. V. Troiano – R. Motroni (a cura di), *La MiFID II. Rapporti con la clientela - regole di governance - mercati*, Padova, 2016.

appunto le associazioni di tutela dei clienti degli intermediari, il cosiddetto "robot advisor" che consegna un rapporto preconfezionato alla clientela, senza avere alcun rapporto e senza avere assorbito dalla clientela alcuna indicazione.

5. Un ulteriore profilo che vorrei segnalare riguarda la necessaria integrazione fra consulenza e attività di educazione finanziaria, che quest'anno ha ricevuto un primo *input* normativo ad opera della disciplina in materia di coordinamento delle relative iniziative pubbliche e private, di recente introdotta nell'ordinamento nazionale dall'art. 24-*bis* del decreto-legge n. 237 del 2017<sup>10</sup>, laddove è stato previsto sia il varo di una strategia nazionale sull'educazione finanziaria, sia la costituzione di un Comitato nazionale che si occupi di questo tema.

L'auspicio è che, in definitiva, le nuove modalità di consulenza e le modalità con cui trasmettere al mercato e far sì che il mercato "offra" educazione finanziaria si possano complementare e integrare, anche nell'ambito di una probabile segmentazione del mercato, nel senso che le reti potranno fornire, probabilmente, una consulenza personale e non automatizzata solamente ad una fascia determinata di clientela. La segmentazione del mercato sarà verosimilmente indotta da ragioni economiche e di prezzo (è ovvio che il cliente che investe 10.000 euro non potrà pagare 3.000 euro al consulente, viceversa chi investe 10 milioni di euro potrà pagare magari 50.000 euro all'anno per avere una consulenza): quindi è presumibile che vi sia (ma vedremo come si evolverà il mercato) questa segmentazione sulla base della quale nella fascia più bassa vi sarà un'offerta di consulenza automatizzata.

Diverrà, quindi, tanto più importante l'attività di offerta di educazione finanziaria anche da parte degli intermediari, in modo che anche chi riceve un'informazione solamente automatizzata sia in grado di apprezzarla, di intenderla e quindi di utilizzarla: che non sia dunque una consulenza automatizzata "deviante" ma sia una consulenza automatizzata "utile", integrata con la necessaria educazione finanziaria di base necessaria a comprenderla.

6. Un ultimo cenno riguarda la tutela mediante le procedure di arbitrato di cui si discute in questo Convegno. Mi fa piacere ricordare come, redigendo la legge n. 262 del 2005, noi avevamo previsto già le prime procedure di *alternative disputes resolution* per il settore dei mercati finanziari (non di arbitrato, si trattava della precedente Camera di conciliazione), vedendoci giusto su quella che poteva essere sicuramente una tutela sostanziale da offrire ai clienti degli intermediari, alternativa e più efficace ed più efficiente della giustizia civile, quanto meno in termini di rapidità della risposta<sup>11</sup>.

10 V. in tema le risultanze del Convegno di Studi "Tutela del risparmio ed educazione finanziaria: le prospettive nell'ordinamento italiano", Università "La Sapienza" di Roma, 16 maggio 2017.

11 Cfr. M. Pellegrini, *Le controversie in materia bancaria e finanziaria*, Padova, 2007; *Id.*, *Alternative Resolution Techniques in Banking Disputes*, in *European Business Law Review*, 2010, 1, 43 ss.; *Id.*, *La conflittualità in ambito bancario a seguito della crisi finanziaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2011, 2, 1, 185 ss..

Fra l'altro, dopo quella prima "apertura" legislativa sono stati attribuiti a talune *Authorities*, anche sulla spinta del diritto europeo<sup>12</sup>, poteri giuziziali complementari rispetto ai tradizionali poteri di vigilanza e di regolazione del mercato<sup>13</sup>, considerando la necessità di assicurare forme snelle ed efficienti di composizione delle controversie di natura seriale tra utenti e fornitori di servizi rilevanti per la collettività dei cittadini, nel contesto di una perdurante crisi della giustizia ordinaria.

Nota con piacere nel 2017 che il sistema si è evoluto, posizionandosi su un'altra modalità che, anche sulla scorta dell'esperienza dell'Arbitro Bancario Finanziario costituito presso la Banca d'Italia<sup>14</sup> che ha fatto registrare risultati eccellenti, sembra essere quella giusta per offrire sempre maggiore tutela ai clienti degli intermediari.

12 V., *ex multis*, F.P. Luiso, *La direttiva 2013/11/UE, sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 4, 2014, 1299 ss.

13 Cfr., da ultimo, S. Simone, *Le procedure ADR nelle Autorità indipendenti*, Osservatorio AIR, dicembre 2016, 3/2016, ISSN 2280-8698.

14 V. F. Capriglione – M. Pellegrini (a cura di), *ABF e supervisione bancaria*, Padova, 2011; A. Pierucci, *L'Arbitro Bancario e Finanziario: l'esperienza applicativa*, in *Giur. comm.*, 4, 2014, 811 ss.

# Un primo bilancio semestrale dell'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie

Gianpaolo E. Barbuzzi<sup>(\*)</sup>

Desidero anzitutto ringraziare il Prof. Ventoruzzo e l'Università Bocconi per l'ospitalità e per l'opportunità offertami di poter dar conto, in questo contesto, dei primi mesi di operatività dell'ACF.

Oggi a me spetta, infatti, il compito di tracciare un primo bilancio dell'operatività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, di delineare una sorta di relazione semestrale, visto che l'ACF ha avviato la sua attività il 9 gennaio scorso; e devo dire subito che si è trattato di un semestre molto intenso.

Come per ogni consuntivo, è bene partire dai dati.

Come si vede, dal 9 gennaio all'8 luglio scorso (quindi, esattamente un semestre) sono pervenuti all'ACF 1.122 ricorsi.

Si tratta di un dato che ha superato notevolmente le stime formulate, all'interno della Consob, prima dell'avvio dell'operatività dell'ACF.

Considerati, soprattutto, la novità dello strumento ed i tempi tecnici occorrenti per la presentazione da parte del risparmiatore di un previo reclamo all'intermediario e per il suo successivo riscontro (ricordo, a questo proposito, che la presentazione del reclamo all'intermediario rappresenta condizione di ricevibilità del successivo ricorso presso l'ACF), si era stimato lo scorso anno che l'avvio sarebbe stato, diciamo, un po' più *soft* sotto il profilo quantitativo.

Il dato del primo semestre ci dice che si è, evidentemente, errato per difetto. Il *trend*, tra l'altro, è in costante crescita: a gennaio (primo mese di operatività) sono pervenuti in tutto 82 ricorsi, che sono diventati 178 a marzo, 219 a maggio, 273 a giugno. Proiettando su base annua il dato del primo semestre, a fine 2017 sarà superata abbondantemente la soglia dei 2.000 ricorsi.



(\*) Presidente dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie – ACF.



Volendo dare conto, ora, della ripartizione dei ricorsi su base territoriale, nella *slide* seguente è riportata la loro distribuzione geografica, tenendo conto della regione di residenza dei ricorrenti: l'intensità del colore dà conto del maggiore/minore numero di ricorsi pervenuti da ciascuna regione.

Come si può notare, la maggior parte dei ricorsi ha come mittenti soggetti residenti in regioni del nord Italia e questo, evidentemente, non sorprende in base al semplice dato sulla distribuzione della ricchezza sul territorio nazionale; su base regionale, il Veneto è decisamente in testa per numero di ricorsi complessivi ed anche questo dato non può sorprendere, purtroppo, alla luce di vicende ampiamente note.



Un dato, a mio avviso, interessante è quello che si trae dalla successiva *slide*.

In poco meno della metà dei ricorsi pervenuti, come si vede, l'investitore *retail* - che rappresenta, è bene ricordarlo, il soggetto attivo del procedimento che si svolge dinanzi all'ACF - non si è avvalso del contributo tecnico di un procuratore (tipicamente un legale), ma si è attivato da sé.

È un dato che giudico positivamente, in quanto risulta coerente con quella che è in fondo la finalità di un ADR, vale a dire poter offrire al consumatore uno strumento di risoluzione stragiudiziale delle controversie diretto, di facile accesso, a basso costo se non gratuito.

Il sistema ACF soddisfa questi requisiti.

Nello stesso tempo, tuttavia, il fatto che in oltre la metà dei casi il ricorrente abbia optato per l'assistenza di un procuratore dà il senso della rilevanza (anzitutto economica e ne avremo conferma dai dati riportati in una successiva *slide*) degli interessi coinvolti nei ricorsi finora pervenuti, come anche delle tecnicità proprie della normativa in materia finanziaria.

Dei 1.122 ricorsi sinora pervenuti, meno del 10% (99 per la precisione) è risultato irricevibile e/o inammissibile.

Il regolamento Consob del maggio 2016, con cui è stato istituito l'ACF e disciplinato l'iter procedurale, prevede alcune fattispecie di irricevibilità e inammissibilità del ricorso.

Quanto ai casi di inammissibilità, quelli di gran lunga più frequenti hanno avuto ad oggetto controversie non rientranti tra le competenze dell'ACF afferendo, ad es., a problematiche riguardanti rapporti bancari - dunque, di competenza dell'ABF operante presso la Banca d'Italia - oppure a questioni di natura interpretativa ed applicativa di disposizioni tributarie, ovvero ancora a controversie in materia assicurativa, in quanto tali fuori dal perimetro delle competenze dell'ACF. E a proposito di controversie in materia assicurativa, dopo l'ABF e ora l'ACF, sarebbe opportuno a mio avviso prevedere l'istituzione di un ADR anche in materia assicurativa.

Tra le fattispecie di irricevibilità, predominano i casi in cui è stata rilevata l'assenza del previo reclamo all'intermediario, che rappresenta come detto un passaggio obbligato ed una sorta di primo *step* attraverso il quale può trovare soluzione immediata la criticità o la potenziale controversia tra cliente ed intermediario; prima e a prescindere, dunque, dal rivolgersi all'ACF.

A proposito di questi casi di irricevibilità/inammissibilità, direi che:

- il dato, se rapportato al monte-ricorsi, non appare critico, sia di per sé, sia e direi *a fortiori* in considerazione proprio della novità dello strumento ACF, il cui corretto utilizzo passa anche per una inevitabile fase di *fine tuning*, di messa a punto. Può essere molto utile, a questo proposito, la consultazione da parte dei risparmiatori dell'apposita sezione informativa del sito dell'ACF ([www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it)), e questo ovviamente prima della presentazione del ricorso; nel sito è disponibile materiale informativo, tra cui un manuale d'uso ed un video esplicativi delle modalità e dei requisiti da osservare (pochi, tra l'altro) per l'inoltro di un ricorso valido, seguendo un percorso *on-line* guidato, molto semplice ed intuitivo. Una maggiore consapevolezza e conoscenza preventiva dei requisiti per inoltrare un ricorso valido può recare indubbi benefici in termini di contenimento ulteriore dei casi di irricevibilità/inammissibilità dei ricorsi;
- naturalmente, si può e si deve migliorare e dunque ulteriori iniziative informative e conoscitive potranno utilmente essere inserite, ad es., in più ampi e coordinati programmi di *investor education*.

Quanto ai casi di estinzione (23 in tutto), anche per essi il regolamento adottato nel maggio 2016 dalla Consob prevede fattispecie tipiche. Le richiamo brevemente: avvio, in pendenza del procedimento dinanzi all'ACF, di un procedimento arbitrale sugli stessi fatti dinanzi ad altro organismo; avvio di un giudizio civile, senza che venga dichiarata dal giudice la pregiudizialità del procedimento arbitrale dinanzi all'ACF nel corso della prima udienza; infine, la rinuncia alla prosecuzione dell'iter dinanzi all'ACF da parte del ricorrente.



## ACF il primo semestre di attività

In 23 casi è stata dichiarata l'estinzione del procedimento

- In tutti i casi a seguito di espressa richiesta del ricorrente

Ecco, proprio quest'ultima è la fattispecie verificatasi nei 23 casi finora registratisi di estinzione; il risparmiatore ha, infatti, esercitato il diritto di rinunciare al giudizio dinanzi all'ACF, si deve supporre per aver trovato, in pendenza dell'*iter* istruttorio dinanzi all'Arbitro Consob, una modalità di composizione della controversia con l'intermediario evidentemente soddisfacente per entrambe le parti. Si tratta di un dato, dunque, che ha in sé una valenza "positiva", nel senso che l'avvio del procedimento arbitrale dinanzi all'ACF ha finito per assumere, in questi casi, una sorta di funzione di *moral suasion*, favorendo il raggiungimento di un accordo tra le parti prima e a prescindere da un pronunciamento del Collegio arbitrale.

Insomma, quel che non è accaduto prima, a seguito della presentazione del reclamo, in questi casi si è evidentemente verificato dopo e per effetto dell'avvenuta presentazione del ricorso all'ACF.

Un'occhiata, ora, ai dati relativi al valore delle controversie.

Il regolamento dell'ACF fissa un valore massimo - piuttosto significativo, va detto - per il quale è possibile rivolgersi all'Organismo arbitrale (richieste fino a 500.000 euro); il regolamento non fissa anche un valore minimo. Questo è coerente con le finalità dello strumento ADR e con la normativa di riferimento, a partire dalla Direttiva UE 2013/11, in quanto come sappiamo una delle finalità dei sistemi alternativi di risoluzione delle controversie è proprio quella di assicurare rapida ed efficace tutela, a basso costo se non gratuitamente, anzitutto ad interessi dei consumatori di rilievo economico modesto o relativamente modesto, per i quali la via giudiziaria si rivelerebbe o potrebbe rivelarsi piuttosto impervia se non nei fatti impraticabile, anzitutto perché non conveniente in termini di costi-benefici. Insomma, gli ADR sono anzitutto strumenti per la giustiziabilità dei casi minori.



Come si vede, l'importo minimo richiesto è stato di 41 euro circa e questo dato va considerato, per quel che ho appena detto, del tutto coerente con il perseguimento delle finalità di un ADR; l'importo massimo si attesta - per l'appunto - ai massimi, pari com'è a 500.000 euro. Più di un ricorso, tra l'altro, si colloca su tale valore massimo.

Che poi si tratti, nel caso dell'ACF, di casi davvero minori, quantomeno sotto il profilo economico, in realtà non è così vero, tenuto conto che il valore medio delle richieste è di poco inferiore ai 60.000 euro; valore ragguardevole e che, tenuto conto del numero dei ricorsi pervenuti, porta a stimare in poco meno di 70 mln. di euro il controvalore complessivo delle controversie finora sottoposte all'ACF. Questo, ovviamente, sulla base del *petitum* da parte dei ricorrenti.

Va da sé che già in questa primissima fase deliberativa (l'attività decisoria è iniziata due mesi fa, il 5 maggio scorso), il Collegio ha assunto decisioni che hanno avuto, tra i loro effetti, anche quello di accogliere solo parzialmente o non accogliere affatto le richieste economiche, come quantificate dai ricorrenti.

Quello successivo è un dato a cui tendo ad attribuire una particolare valenza segnaletica, anche in prospettiva.

Spiego rapidamente perché.

L'eventualità che l'attività dell'ACF, in fase di *start-up*, fosse sostanzialmente attratta, se non monopolizzata, da alcune specifiche vicende era - diciamo - più che una semplice eventualità. Né posso dire - oggi - che ad alcune di tali vicende non sia riconducibile una quota cospicua del "volume" complessivo dei ricorsi. All'incirca il 50% del monte-ricorsi va, infatti, ricondotto ad esse.

Eppure, il fatto che i ricorsi finora pervenuti riguardino una platea di intermediari piuttosto ampia (83) mi porta a dire che la costituzione dell'ACF ha, evidentemente, intercettato anche un "bisogno" direi "ordinario", lontano dai clamori e dalla gravità di alcune vicende sulle quali si è andata inevitabilmente concentrando l'attenzione di tutti; il bisogno, cioè, di poter contare su una sede di rapida ed agevole soluzione delle controversie in materia di violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza ed informazione nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento nei confronti della clientela *retail*.

Controversie, è appena il caso di aggiungere, che nella relazione cliente-intermediario possono insorgere anche in situazioni che possiamo definire di normalità, fuori cioè dai casi in cui sono rilevabili comportamenti violativi seriali o situazioni di dissesto o pre-dissesto di un operatore professionale.

Questo dato mi porta a dire che la costituzione dell'ACF ha consentito di "offrire un servizio" rispetto ad una "domanda", evidentemente e fisiologicamente esistente tra gli investitori *retail* e ciò al di là di talune specifiche vicende degli ultimi anni, della cui rilevanza e gravità siamo ovviamente tutti ben consapevoli.

E questo, a ben vedere, corrisponde a quella che è la *mission* di un organismo ADR.

Relativamente alle fattispecie violative degli obblighi gravanti sugli intermediari, quelle riportate nella *slide* che segue sono le ipotesi più ricorrenti.



## ACF il primo semestre di attività

Le tipologie di violazioni più ricorrenti riguardano:

- la prestazione del servizio di consulenza, con particolare riferimento alla violazione degli **obblighi informativi** nella fase di conclusione del contratto di investimento, alla **profilatura** della clientela nonché all'avalutazione di **adeguatezza** dell'operazione
- il servizio di esecuzione di ordini per conto della clientela, con particolare riferimento agli obblighi di **correttezza**, di **trasparenza** e di efficiente svolgimento del servizio

Come si può notare, prevalgono i casi in cui vengono segnalate violazioni relative alla prestazione del servizio di consulenza, con particolare riferimento agli obblighi informativi nella fase *pre* ma anche in quella di conclusione del contratto d'investimento; criticità relative soprattutto al profilo di rischio attribuito al cliente ed alla valutazione dell'adeguatezza dell'operazione d'investimento rispetto alla profilatura del cliente ed alle sue aspettative di rendimento.

Durante i primi sei mesi di attività, un altro servizio critico si è rivelato essere quello di esecuzione ordini, in relazione alla contestata violazione da parte degli intermediari degli obblighi di correttezza e trasparenza in fase esecutiva; qui il dato è fortemente condizionato da situazioni, soprattutto seriali, in cui ciò che viene contestato dai ricorrenti è, in particolare, il mancato rispetto da parte dell'intermediario degli

obblighi di tempestività nella fase di esecuzione dell'ordine impartito dal cliente e di osservanza del criterio cronologico nella trattazione degli ordini stessi (situazioni, ad es., di cd. "scavalco").

Nelle due slide che seguono ho cercato di sintetizzare quelli che a me appaiono essere i vantaggi e le opportunità che il sistema ACF può offrire agli investitori *retail* ed anche gli stimoli sul fronte degli intermediari.

## ACF vantaggi e opportunità per investitori

- Ampliamento degli strumenti di **tutela** con abbattimento di tempi e costi
- Favorire un processo di maggiore **consapevolezza** da parte degli investitori, non di rado oscillanti tra atteggiamenti di **overconfidence** e di **auto-assoluzione**
- Rafforzamento della **fiducia** nel mercato

Non v'è dubbio che la costituzione dell'ACF abbia avuto quale effetto quello di ampliare gli strumenti a disposizione del risparmiatore, avendo portato alla realizzazione di un sistema di tutela che definirei a tre livelli (reclamo all'intermediario; in caso di esito insoddisfacente, ricorso all'ACF; da ultimo, eventuale avvio di un procedimento giurisdizionale in sede civile); parimenti, non v'è dubbio che, come per ogni A.D.R., anche con l'ACF il legislatore si sia posto quale obiettivo quello di ridurre grandemente tempi e costi della procedura, a tutto vantaggio del risparmiatore.

È sufficiente ricordare, a quest'ultimo proposito, che il tempo *standard* previsto dal regolamento Consob del maggio 2016 per l'assunzione della decisione su ciascun ricorso da parte del Collegio dell'ACF è di 90 giorni dalla conclusione del contraddittorio tra le parti e che presentare ricorso è completamente gratuito.

Auspico, poi, che l'ACF possa dare un contributo anche in termini "educativi", favorendo il consolidamento di un processo di maggiore consapevolezza da parte del risparmiatore, i cui comportamenti operativi non di rado appaiono contraddistinti da una sopravvalutazione delle proprie conoscenze finanziarie ovvero, per converso, da una certa propensione ad autoassolversi, con il che si finisce però con l'attribuire scarsa o nessuna rilevanza a momenti, invece, particolarmente qualificanti, primo tra tutti quello di definizione del relativo profilo di rischio e di definizione degli obiettivi d'investimento.

Sappiamo bene, inoltre, quanto la fiducia rappresenti propellente indispensabile nelle relazioni economiche, e non solo. Auspico, dunque, che anche su questo fronte l'ACF si riveli in grado di fornire un contributo per rinsaldare l'indispensabile vincolo fiduciario tra cliente ed intermediario, gravemente minato in questi ultimi anni dalla crisi economica e da alcune vicende di cd. "risparmio tradito".

Ma la nascita dell'ACF deve rappresentare, a mio avviso, un'opportunità anche per gli stessi intermediari, su cui gravano una serie di obblighi ma ai quali è richiesto anche di fornire un contributo, che a tendere potrebbe, se correttamente indirizzato, migliorare nel profondo le relazioni con la propria clientela.

**ACF: INCENTIVO PER GLI INTERMEDIARI A COMPORTAMENTI VIRTUOSI**

Fidelizzazione del rapporto con il cliente, contenimento dei rischi e creazione di **condizioni eque di concorrenza** sul mercato, con benefici anche in termini di contenimento degli oneri di vigilanza

- Per via diretta
  - ✓ obbligo di **informare gli investitori** circa le funzioni dell'Arbitro e sull'irrinunciabilità del diritto di ricorrere all'Arbitro
  - ✓ obbligo di **trattare i reclami** secondo gli orientamenti emergenti dalle decisioni dell'ACF
- Per via indiretta
  - ✓ effetto-deterrenza derivante dalla cd. **pubblicazione in danno** in caso di mancata esecuzione della decisione dell'ACF

Mi avvio alla conclusione del mio intervento con alcuni brevi spunti di riflessione:

- stante il volume dei ricorsi finora pervenuti ed il numero degli intermediari interessati, credo si possa dire che la costituzione dell'ACF abbia intercettato una "domanda" esistente ed anche consistente, proveniente dagli investitori *retail*: quella di potersi avvalere di un ADR in materia di controversie finanziarie. Solo tra qualche tempo si potrà probabilmente capire meglio se si tratta di domanda che tende a strutturalizzarsi o addirittura ad incrementarsi, oppure se essa risulta fortemente influenzata da fattori di eccezionalità oggi presenti ma - e questo, naturalmente, ce lo auguriamo tutti - assenti in futuro;
- per intanto, non posso non dire che un afflusso così importante di ricorsi, qualche problema di carattere organizzativo e funzionale lo sta creando a noi dell'ACF e alla Consob, chiamata com'è la Consob a mettere a disposizione dell'ACF gli strumenti e le risorse di personale incaricate della gestione delle istruttorie e non solo. A questo riguardo, anzi, esprimo un non rituale apprezzamento rivolto al personale dell'Ufficio di Segreteria Tecnica dell'ACF per la qualità del supporto che sta fornendo al Collegio e per il modo in cui sta fronteggiando un carico di lavoro così importante;
- giudico, poi, in termini positivi il fatto che una parte significativa dei ricorsi pervenuti siano stati trasmessi direttamente dai risparmiatori: come ho già avuto modo di dire prima, la possibilità di accesso diretto ad una "sede di giustizia", intesa in questo caso come strumento di risoluzione delle controversie in una sede stragiudiziale, rappresenta una delle peculiarità della normativa in tema di organismi ADR;

- segnale, poi, che i ricorsi che abbiamo istruito finora si connotano, il più delle volte, per essere: a) supportati da documentazione decisamente copiosa; b) contraddistinti da un quasi sistematico utilizzo, da entrambe le parti, di tutte le fasi di contraddittorio previste; c) fondati su elementi fattuali e di diritto ampiamente argomentati ed articolati, tanto da parte del cliente (in questi casi, ovviamente, quasi sempre con l'assistenza di un procuratore) che da parte dell'intermediario; d) contrassegnati, non di rado, da profili di particolare complessità, delicatezza e novità delle fattispecie, avuto riguardo al quadro normativo e giurisprudenziale di riferimento;
- questo mi porta a dire che l'attività valutativa e decisionale dell'ACF - nei fatti, anche se naturalmente non anche nel rito e negli effetti - si sta rivelando, in fondo, non così diversa o così profondamente diversa da quella propria di un "vero" giudice.

Voglio, infine, esprimere una considerazione di fondo che ho tratto dall'esperienza di questi primi mesi di attività: dai ricorsi finora esaminati, in base a quanto di solito viene eccepito dai ricorrenti e considerato il tenore delle difese degli intermediari, emerge quella che a me appare come una criticità di fondo nella relazione cliente-intermediario; insomma, un qualcosa che non va e questo qualcosa che non va si incardina, tipicamente, nel momento precedente (informativa precontrattuale) o, anche, nel momento prima genetico e poi esecutivo del rapporto giuridico che lega le due parti.

Intendo riferirmi, più in particolare, alla valenza prima formale e poi sostanziale che le due parti tendono ad attribuire alle attività che precedono e che poi portano alla formalizzazione del rapporto contrattuale, fino alla sua esecuzione.

Ciò che si nota è che il più delle volte la difesa-tipo dell'intermediario si incentra nell'affermare il pieno e puntuale rispetto degli obblighi, anzitutto formali, legati alla nascita del rapporto contrattuale con il cliente per la prestazione di servizi di investimento. Volendo semplificare al massimo, correndo il rischio di banalizzare: la modulistica è a posto, il cliente ha regolarmente sottoscritto la documentazione contrattuale, e dunque è tutto regolare; *ergo*, il cliente ha torto perché non poteva non essere consapevole degli effetti derivanti dai documenti che ha sottoscritto, i cui contenuti sono stati previamente e adeguatamente illustrati. E in molti casi, va detto, la modulistica risulta effettivamente a posto.

Per parte sua, il cliente ha una certa qual propensione, come ho già avuto modo di dire prima, all'autoassoluzione: si - è vero - ho sottoscritto documentazione che mi identifica come un investitore sofisticato, che conosce i vari prodotti esistenti ed i mercati finanziari in cui sono negoziati e ho anche, magari, sottoscritto modulistica da cui risulta che ho una spiccata propensione al rischio; la mia reale volontà, tuttavia, era quella di effettuare un investimento sicuro, con un rischio associato molto modesto, se non inesistente, e prima d'ora non ho mai investito in strumenti finanziari o ho investito solo in titoli di stato. Conclusione: non mi riconosco nel profilo che come investitore risulta dalla documentazione che mi riguarda; documentazione che, anzi, è stata precompilata per mio conto dall'addetto dell'intermediario, persona che non solo mi ha sollecitato ad investire ma che mi

aveva anche assicurato che l'investimento propostomi era comunque adeguato ed in linea con il mio profilo di rischio e con le mie aspettative di rendimento. Insomma, mi sono fidato ma la mia fiducia è stata tradita.

Questa - direi inconciliabile - dicotomia nelle rispettive posizioni, questa criticità di fondo nella relazione cliente-intermediario è un problema reale, a mio avviso, che emerge con una certa evidenza dai casi che abbiamo finora esaminato. Per parte nostra, noi dell'ACF non possiamo non operare in sede di valutazione delle posizioni delle parti con un approccio che tenga conto: da un lato, di quanto previsto dall'art. 23 del TUF e dal regolamento che ne disciplina le attività, in tema di onere della prova, il che porta a dire che spetta soprattutto all'intermediario (in base al cd. principio di "vicinanza della prova") produrre gli elementi informativi e documentali utili per un'adeguata valutazione di ogni fattispecie; dall'altro, cercando però anche di capire, caso per caso e sulla base delle allegazioni delle parti, se vi sia stato un effettivo e concreto adempimento, nonché una corretta e completa esecuzione degli adempimenti precontrattuali e delle obbligazioni successive alla conclusione del contratto d'investimento.

Un approccio siffatto non risolve, come ovvio, la criticità di fondo che ho appena evidenziato, che attiene evidentemente alle dinamiche relazionali concernenti la fase genetica del rapporto contrattuale ed, eventualmente, la sua esecuzione.

Per affrontarla e auspicabilmente rimuoverla, ritengo si debba operare su più fronti: semplificatorio degli adempimenti; chiarificatorio e, anche qui, semplificatorio per quanto attiene alle informazioni rilevanti per l'investitore e, su questo fronte, Mifid II dovrebbe poter dare un contributo apprezzabile.

Nello stesso tempo, occorre rendere meno rituale e il più finalistico possibile per l'investitore *retail* il momento della raccolta delle informazioni e di definizione del relativo profilo di rischio, nonché quello dell'individuazione degli obiettivi d'investimento che ci si propone di perseguire.

Da ultimo, ritengo indispensabile investire in modo massiccio - mediante un coordinato piano strategico pluriennale, che veda il coinvolgimento di una pluralità di attori, istituzionali e non - in educazione finanziaria; ciò, pur nella consapevolezza che i relativi ritorni non potranno essere probabilmente di breve periodo.

Tutto questo, aggiungo, anche nell'interesse degli stessi intermediari.

È un processo lungo ed articolato - con ritorni, per quanto ho appena detto, non necessariamente di breve periodo - ma è un percorso a mio avviso obbligato, se si intende innestare un reale processo di cambiamento e dare maggiore effettività agli strumenti di tutela del risparmio.

In un tale contesto, l'ACF è chiamato a dare il contributo insito nella sua *mission*, al cui perseguimento è naturalmente rivolto tutto il nostro impegno.



# L'Arbitro Bancario Finanziario a sette anni dalla nascita

Magda Bianco<sup>(\*)</sup>

## 1 Il ruolo degli ADR nel sistema finanziario

La rilevanza degli strumenti di risoluzione alternativa delle controversie (*alternative dispute resolution*, di seguito ADR) è cresciuta ovunque negli ultimi decenni. La loro funzione è quella di facilitare la risoluzione delle dispute grazie a una riduzione dei costi, una maggiore qualità della decisione e la sua certezza (se il "decisore" è un esperto della materia), migliori incentivi dei partecipanti rispetto alla scelta di avviare una disputa, rispetto a quanto avverrebbe con il ricorso alla giustizia ordinaria<sup>1</sup>.

Gli ADR si distinguono tipicamente in due grandi categorie: le forme di arbitrato (una sorta di versione di mercato di un processo vero e proprio, con una decisione) e le mediazioni (non vincolanti, con un soggetto terzo che facilita le negoziazioni tra le parti). Rispetto a una negoziazione diretta, queste ultime consentono in generale (grazie a una sequenza di interazioni con le parti) uno scambio di informazioni che riduce la selezione avversa (associata a informazioni non rivelate prima della firma del contratto) e l'azzardo morale (legato a comportamenti opportunistici successivi alla sua stipula)<sup>2</sup>.

Per questi motivi, gli ADR svolgono in generale un importante ruolo complementare (piuttosto che sostitutivo) alla giustizia ordinaria. La teoria suggerisce che in generale siano più efficaci dove quest'ultima è più efficiente: se chi è "in torto" consapevolmente sa di poter contare su una giustizia inefficiente, difficilmente accetterà forme di mediazione o conciliazione. Vi è inoltre sempre più spesso un legame quasi "formale" tra ADR e procedimenti giudiziari, dato che in molti sistemi viene oggi incoraggiato o richiesto il ricorso agli ADR prima di tentare una causa in tribunale. Ma recentemente si riconosce loro sempre più un ruolo ulteriore, di "strumenti di tutela", di meccanismo che favorisce e aiuta il buon funzionamento dei

(\*) Titolare del Servizio Tutela dei clienti e antiriciclaggio, Banca d'Italia. Desidero ringraziare per i preziosi commenti Margherita Cartechini, Giovanni Amista e Chiara Cavallari. Una versione di questo articolo è stata pubblicata su Rivista Bancaria - Minerva Bancaria.

1 Cfr. Shavell (1995).

2 Cfr. Brown e Ayres (2003).

mercati, indipendentemente dal funzionamento delle corti. Gli ADR per i consumatori (o CADR, *consumer alternative dispute resolution*) raccolgono esigenze di tutela che non accedrebbero alla giustizia ordinaria (ad esempio perché riguardanti controversie di ammontare contenuto) e per questa via contribuiscono ad accrescere. (o ristabilire) la fiducia nello scambio. Sono in molti casi del tutto indipendenti dal funzionamento della giustizia ordinaria.

I primi modelli di questo genere sono stati creati negli anni sessanta nei paesi nordici e in Olanda, ma negli ultimi anni hanno sperimentato uno sviluppo significativo in tutta Europa nei diversi settori. Restano peraltro grandi differenze tra i paesi nel grado di copertura delle CADR (nella loro capacità di tutelare tutti i consumatori, nei diversi segmenti di mercato), in particolare di quelle finanziarie; nel loro sviluppo; nelle loro caratteristiche<sup>3</sup>: in alcuni paesi l'efficienza della giustizia ordinaria ne ha rallentato la diffusione (ad esempio in Germania); in altri la diffusione di un approccio "consensuale" alla risoluzione delle criticità li ha favoriti (nei Paesi nordici); così come li hanno incentivati gli alti costi di accesso alla giustizia (nel Regno Unito, in Spagna, in Olanda). Più in generale, un fattore di sviluppo importante è stato l'affermarsi di sistemi di regolazione settoriale dei mercati (nelle *public utilities* ad esempio) con la supervisione di autorità indipendenti di regolazione: sistemi di risoluzione alternativa delle controversie sono diventati parte integrante di tali sistemi di regolazione (a volte imposti dalle autorità di regolazione, altre volte sviluppati dai regolatori stessi).

In questa prospettiva gli ADR hanno iniziato a svolgere funzioni ulteriori a quelle della sola risoluzione delle controversie, tra cui quelle di "consulenza" verso clienti e produttori, quella di aggregazione dei dati e quindi di creazione di informazione relativa alle criticità sui mercati, di pressione sui mercati stessi attraverso le decisioni adottate.

Il confronto internazionale consente di delineare le tendenze e le buone prassi emergenti rispetto all'obiettivo di svolgere efficacemente il duplice ruolo di risoluzione delle controversie e di tutela. In primo luogo, anche se sono diffuse sia mediazione che sistemi aggiudicativi, i secondi possono essere più efficaci in presenza di una asimmetria di posizioni (quale è quella tra cliente e fornitore); la decisione "secondo diritto" è una seconda caratteristica desiderabile (anche se vi sono organismi che decidono anche in base a canoni di equità e *fairness*, che tuttavia secondo alcuni potrebbero non assicurare certezza e prevedibilità sul mercato<sup>4</sup>); un grado contenuto di formalismo (grazie a procedure online, all'assenza di interazione in presenza, alla assenza dell'obbligo di assistenza legale) è una ulteriore buona prassi, così come la trattazione omogenea di casi simili.

Il ruolo degli ADR per i consumatori delineato sopra si sta rivelando particolarmente importante nei mercati finanziari. Dopo la crisi finanziaria degli anni recenti, le esigenze di tutela sono cresciute: sistemi efficaci di risoluzione alternativa delle controversie contribuiscono a ristabilire un rapporto fiduciario tra cliente e intermediario su questi mercati.

3 Cfr. Hodges et al (2012).

4 Cfr. Hodges et al. (2012).

## 2 L'Arbitro Bancario Finanziario

L'Arbitro Bancario Finanziario (di seguito ABF) è stato creato nel 2009, dopo che la Legge sul risparmio (legge 262/2005) ha introdotto l'art. 128-bis nel TUB, che richiede a banche e intermediari di aderire a un sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie con la clientela. La Delibera CICR n. 275 del luglio 2008 ha dettato disposizioni applicative, poi completate dalla disposizioni della Banca d'Italia del 2009 (aggiornate, da ultimo, nel 2016).

L'ABF è un ADR di tipo decisorio: un collegio con 5 componenti, nominati in parte direttamente da Banca d'Italia (incluso il Presidente), in parte su indicazione di intermediari e clienti, decide sulle singole controversie chi ha ragione e chi ha torto. Per un ADR rivolto principalmente ai consumatori, per i quali l'asimmetria informativa e di ruolo rispetto agli intermediari è elevata, il modello "decisorio" appare più efficace (come mostrano peraltro gli esiti non soddisfacenti delle mediazioni in Italia in campo bancario<sup>5</sup>).

Le pronunce non sono sentenze, non hanno quindi efficacia di titolo esecutivo; non vincolano giuridicamente né il cliente né l'intermediario, che possono in ogni caso ricorrere alla giustizia ordinaria. Se l'intermediario soccombente non adempie alla pronuncia, l'inadempimento viene però pubblicato.

Le pronunce sono assunte secondo diritto, sulla base delle domande formulate dal ricorrente e dei documenti presentati. Riguardano controversie relative a operazioni o servizi bancari e finanziari o servizi di pagamento, non anteriori al 2009 e con richieste di rimborso non superiori a 100.000 euro (oppure aventi ad oggetto l'accertamento di diritti, obblighi e facoltà, indipendentemente dal valore del rapporto a cui si riferiscono). L'accesso richiede il versamento di 20 euro, rimborsati se il ricorso ha successo.

Si tratta quindi di un ADR volto a gestire "small claims", controversie di importo contenuto sorte in epoca relativamente recente.

Il confronto con gli altri paesi europei<sup>6</sup> mostra come l'ABF abbia per certi versi anticipato alcune tendenze emergenti oggi tra gli ADR nel comparto finanziario: osserviamo una prevalenza di organismi che operano con modalità aggiudicativa, non vincolanti (tranne in alcuni casi, purché valgano specifiche condizioni, ad esempio l'accettazione da parte del cliente), che in alcuni casi presentano un legame con le autorità di regolazione. Anche se è difficile confrontarsi con il Financial Ombudsman Service inglese (il principale ADR in Europa, che offre una fase conciliativa e, solo eventualmente, una aggiudicativa), che ha trattato nel 2015 oltre 300.000 casi in tutti i comparti dell'industria finanziaria (disponendo di oltre 3.700 addetti), le caratteristiche dell'ABF lo accomunano alle migliori prassi internazionali.

5 Cfr. Ministero della giustizia (2017), Banca d'Italia (2017). Nel 54 per cento dei casi (nel 2017) le parti non sono comparse con riferimento ai contratti bancari. Quando sono comparse la mediazione ha conseguito un risultato positivo nel 7 per cento dei casi.

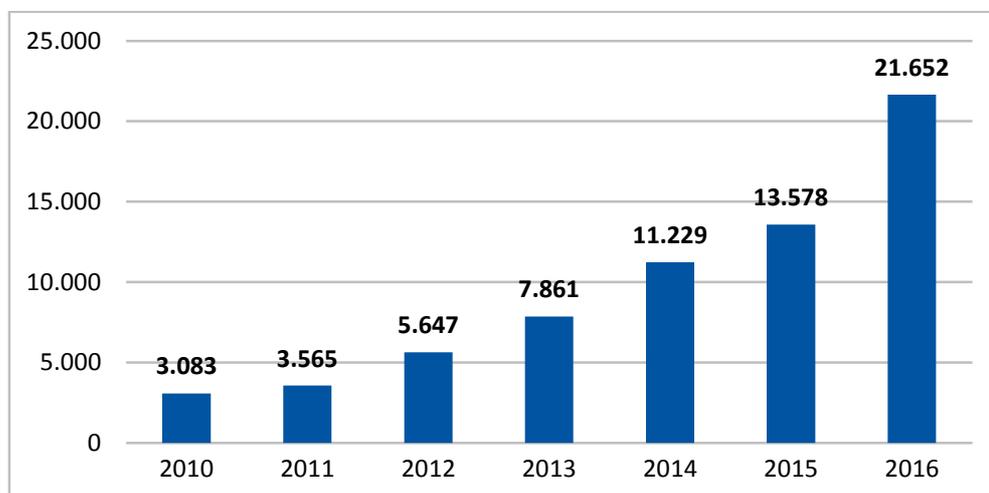
6 Cfr gli esiti dell'indagine realizzata all'interno della rete Fin-Net, in Banca d'Italia (2017), pp. 25-29.

Oltre che per la struttura organizzativa e le modalità di funzionamento, la valutazione è legata al ruolo che ha l'ABF nel sistema delle tutele, analoga a quanto avviene nelle migliori esperienze europee. In particolare, gli ADR nel comparto finanziario rappresentano in misura crescente uno dei "pilastri" delle tutele in ambito bancario e finanziario.

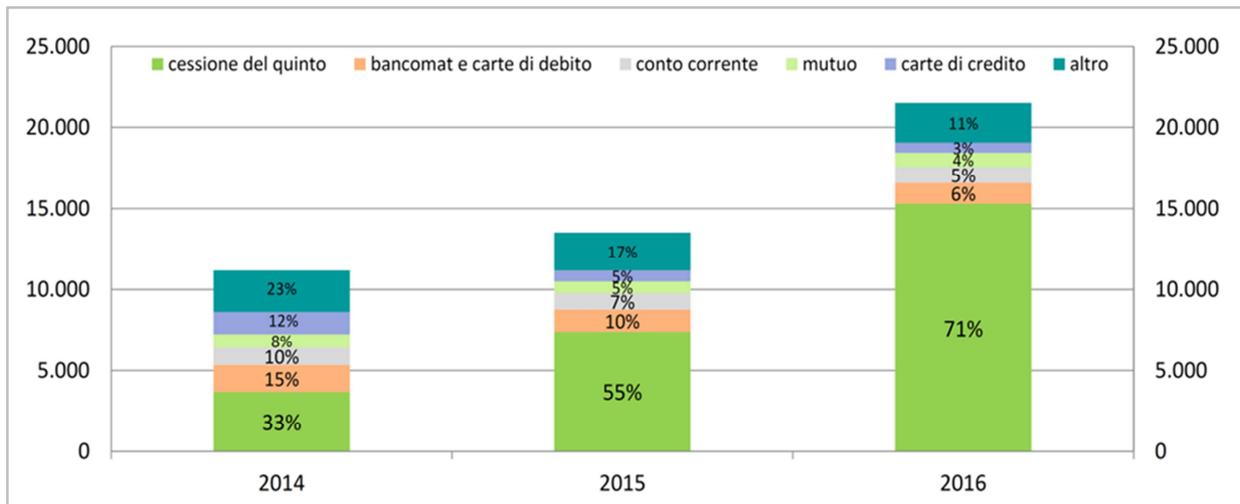
Gli altri "pilastri" sono rappresentati tipicamente (in Italia, come nei principali paesi) dalla attività di vigilanza sugli intermediari che, attraverso i controlli a distanza e in loco, è volta a garantire l'allineamento degli intermediari alle norme e alle buone prassi (*l'enforcement* pubblico); dalla trattazione degli esposti (le "lamentele") dei clienti (*enforcement* privato), che consente di avere informazioni sulle criticità e in molti casi di giungere alla soluzione anche del caso singolo; dall'attività di educazione finanziaria rivolta a studenti e adulti. È la combinazione di questi strumenti (e lo sfruttamento delle sinergie che emergono tra le diverse attività) che assicura una efficace tutela ai clienti. Gli ADR integrano questi strumenti di tutela.

## 2.1 Gli andamenti: quale domanda per l'ABF e quali risultati

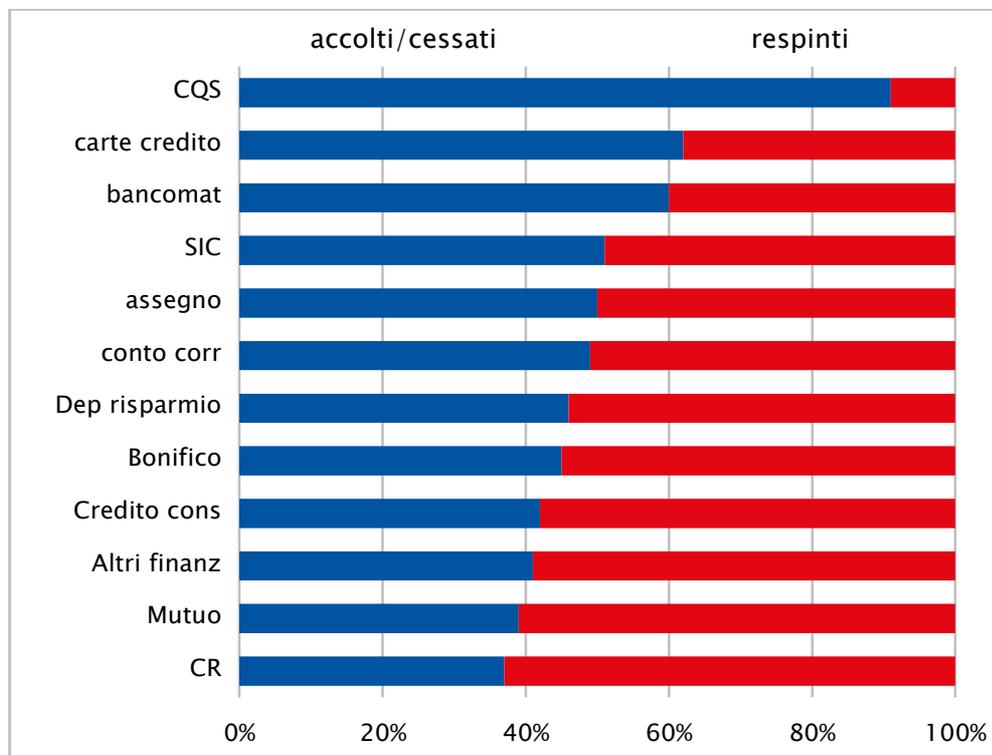
Dal 2010 al 2016 l'ABF ha ricevuto quasi 67.000 ricorsi, arrivando a oltre 21.600 solo nel 2016. Nel primo semestre 2017 la crescita è stata superiore al 50 per cento.



I temi oggetto di ricorso sono vari, anche se negli ultimi anni il credito al consumo e in particolare la Cessione del quinto dello stipendio o della pensione hanno rappresentato la grande maggioranza dei ricorsi.



In oltre il 70% dei casi l'esito è sostanzialmente favorevole al cliente: durante il 2016 nel 50% dei casi i collegi hanno accolto il ricorso, nel 25% vi è stata una cessazione della materia del contendere per un accordo tra le parti. Tuttavia gli esiti sono differenziati per materia, in parte per effetto delle modifiche nei comportamenti degli intermediari che hanno innalzato i presidi di qualità (questo è avvenuto, ad esempio, nel campo delle carte di debito/credito che, risolti in molti casi in favore dei clienti, hanno indotto ad innalzare i presidi di sicurezza).



Nel 99 per cento dei casi le decisioni sono state rispettate dagli intermediari.

I tempi per le risposte sono cresciuti negli anni per effetto dell'aumento consistente dei ricorsi. Dai circa 90 giorni necessari in media nel 2010 (dal momento in cui il fascicolo è completo), si è giunti nel 2016 a circa 260 giorni. A fine 2016, per consentire un miglioramento nella capacità di gestione dei ricorsi, sono stati aperti 4 nuovi Collegi (e altrettante segreterie tecniche).

### 3 Qualche considerazione sulla performance: buone prassi e spazi di miglioramento

Le evidenze presentate (crescita dei ricorsi, adesione da parte degli intermediari) sono attribuibili in buona parte alle caratteristiche organizzative del sistema, che hanno raccolto, per diversi aspetti, alcune buone prassi diffuse nel sistema giudiziario e quelle emergenti nel panorama internazionale. Di seguito proviamo ad elencarle.

- i. La specializzazione dei Collegi: i Collegi (di cui fanno parte, a fine 2016, oltre 100 membri) sono composti di docenti di diritto privato, commerciale, bancario, di ex-magistrati e docenti di diritto processuale, di docenti di economia politica e aziendale, di avvocati e commercialisti. Tutti maturano un'esperienza specifica nelle materie oggetto di ricorso, che li rendono esperti nel campo. La competenza specifica ha consentito di affrontare i temi e cogliere i fenomeni che si sono manifestati con un solido approccio analitico. Ha assicurato la qualità degli esiti che ha contribuito a farne oggetto di analisi in dottrina e di richiamo da parte della giurisprudenza. È analoga alla specializzazione che la giustizia ordinaria ha iniziato a sperimentare con i tribunali delle imprese e che le organizzazioni internazionali chiedono ai sistemi giudiziari per assicurare maggiore efficacia in contesti economici sempre più complessi<sup>7</sup>.
- ii. Il supporto tecnico delle segreterie tecniche: il sistema ABF prevede l'assistenza da parte delle Segreterie Tecniche, strutture fornite dalla Banca d'Italia (una per ciascun collegio) che, oltre ai compiti amministrativi collegati alla ricezione dei ricorsi e alle interazioni con ricorrenti e intermediari, svolgono una prima analisi dei ricorsi stessi. Non corrispondono esattamente alla (buona) prassi dell'"ufficio del giudice" in ambito giudiziario, ma vi si avvicinano<sup>8</sup>. Si tratta (sempre a fine 2016) di oltre 100 risorse, anch'esse molto "specializzate", sia sotto il profilo giuridico, che per le competenze matematico-finanziarie.
- iii. Alcuni presidi organizzativi e regole di funzionamento: oltre alla natura decisoria del sistema e alla scelta di adottare decisioni "secondo diritto" (entrambe prassi

7 Cfr. DoingBusiness 2013.

8 Anche in questo sono allineate alle indicazioni degli organismi internazionali, che evidenziano l'utilità del supporto all'attività giurisdizionale in senso stretto.

diffuse e per lo più considerate componenti virtuose dei sistemi<sup>9</sup>), la consapevolezza della rilevanza dell'uniformità delle decisioni per assicurarne la prevedibilità e favorire l'adesione degli intermediari, ma in prospettiva anche per consentire una trattazione semplificata dei ricorsi "seriali", ha suggerito di prevedere uno strumento che la favorisca. Il "Collegio di coordinamento", espressione dei Collegi stessi (5 componenti, di cui 3 Presidenti dei singoli Collegi e una rappresentanza di intermediari e dei clienti), è la sede a cui vengono rimandate dai singoli collegi questioni di particolare importanza o questioni che abbiano dato luogo o possano dare luogo a orientamenti non uniformi tra i singoli Collegi<sup>10</sup>. Data l'importanza dell'uniformità per assicurare una effettiva comprensione da parte degli intermediari degli orientamenti dell'ABF, nel 2016 è stato introdotto un ulteriore strumento di coordinamento, la "Conferenza dei collegi", convocata dalla struttura centrale di coordinamento della Banca d'Italia, d'intesa con i Presidenti, con periodicità almeno semestrale. A essa partecipano due componenti per ciascun Collegio (il Presidente, o il suo sostituto, e un componente designato dal Presidente). Nella Conferenza vengono approfondite le tematiche, sostanziali e procedurali, di particolare attualità o novità per i Collegi ovvero di interesse complessivo per il sistema. Per questa via potrà essere assicurato un orientamento omogeneo anche su temi emergenti.

- iv. Il collegamento con la funzione di vigilanza: l'ABF si colloca a metà strada tra gli ADR del tutto indipendenti dall'organismo di regolazione (ad esempio, il FOS inglese) e quelli collocati all'interno dell'autorità (è il caso dell'organismo spagnolo). I Collegi dell'ABF sono indipendenti, le strutture tecniche di supporto sono collocate all'interno della Banca d'Italia. Come suggerito dalle migliori prassi internazionali vi è un legame con l'attività di supervisione: sebbene non vi sia un obbligo per gli intermediari di adeguarsi agli orientamenti dell'ABF, di quegli orientamenti devono tenere conto nella gestione dei reclami. Per l'attività di vigilanza sugli intermediari, le informazioni sui ricorsi rappresentano una fonte conoscitiva importante e possono orientare gli interventi. Come gli esposti, oltre a fornire elementi sulle criticità nelle relazioni tra intermediari e clienti, offrono indicazioni sulle esigenze di educazione finanziaria o informative dei clienti.

Queste caratteristiche (specializzazione, supporto tecnico, disegno organizzativo) hanno consentito di assicurare qualità degli esiti, confermata da alcune decisioni della giustizia ordinaria<sup>11</sup>, nonché sostanziale uniformità delle decisioni.

Le principali criticità che caratterizzano il sistema riguardano la difficoltà nell'assicurare tempi contenuti per le decisioni, per effetto dell'intensa crescita dei ricorsi. Tra le risposte organizzative, l'ampliamento a 7 poli (7 Collegi e 7 Segreterie tecniche) dovrebbe contribuire ad affrontare questa carenza. Una seconda criticità,

9 Cfr. Hodges et al (2012).

10 Per un esame dei principali temi trattati dal Collegio di coordinamento, si veda Banca d'Italia (2017).

11 Cfr. il capitolo "L'ABF e il contenzioso civile" in Banca d'Italia (2017).

potenzialmente accentuata dall'ampliamento, riguarda l'uniformità delle decisioni. L'individuazione di uno strumento di confronto ulteriore rispetto al Collegio di coordinamento è una risposta a questa esigenza.

## 4 Conclusioni

Gli strumenti di risoluzione alternativa delle controversie sono oggi uno strumento di tutela importante nei mercati finanziari.

Una delle carenze nel sistema italiano era rappresentata dalla copertura degli ADR disponibili.

A partire da inizio 2017, la creazione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie presso la Consob ha ampliato in misura significativa il grado di tutela per i risparmiatori. La collaborazione tra la Banca d'Italia e la Consob in fase di avvio e durante i lavori del tavolo di coordinamento presso il MISE tra tutte le Autorità Nazionali Competenti individuate dal D.Lgs. 130/2015 di recepimento della Direttiva ADR insieme all'allineamento dell'informativa presente sui rispettivi siti istituzionali hanno avuto l'obiettivo, tra l'altro, di evitare vuoti di tutele per i clienti e facilitare l'accesso ai diversi strumenti.

Le caratteristiche di entrambi appaiono oggi in buona parte allineate alle migliori prassi emergenti tra gli ADR nei paesi europei. Insieme, possono offrire un importante contributo a ristabilire il rapporto fiduciario tra clienti e intermediari.

## Bibliografia

- Banca d'Italia (2017), Relazione sull'attività dell'Arbitro Bancario Finanziario, n. 7, Roma
- Brown, J., I. Ayres (2003), Economic Rationales for Mediation, Virginia Law Review, vol. 80, pp. 323-402.
- DoingBusiness (2013), Doing Business 2014. Understanding Regulations for Small and Medium Size Enterprises, Washington.
- Hodges, C., I. Benh r, N. Creutzfeldt-Banda (2012), Consumer ADR in Europe, Hart Publishing, Oxford and Portland.
- Ministero della Giustizia (2017), Civil mediation Legislative Decree 28/2010, Statistics for the period January 1st-March 31<sup>st</sup>, Roma.
- Shavell, S. (1995), Alternative Dispute Resolution: An Economic Analysis, The Journal of Legal Studies, vol. 24, n. 1, pp. 1-28



# Tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari e ADRs

## Tavola rotonda

Giuseppe Guizzi

Marilena Rispoli Farina

Andrea Bernava



# Sull'oggetto e sui limiti del potere decisorio dell'ACF

## Un primissimo bilancio

Giuseppe Guizzi<sup>(\*)</sup>

1. Rispetto a un organismo di *adr* di nuova istituzione, qual è l'ACF, che è chiamato a esercitare un potere di soluzione di controversie di tipo aggiudicativo, credo che possa essere considerato quasi inevitabile che uno dei primi compiti con cui gli interpreti sono chiamati a confrontarsi consista nel definire e precisare quale sia l'ambito, e quali i confini, della sua competenza.

Nel mio intervento tenterò allora di delineare, seppur sinteticamente, quali sono stati gli orientamenti manifestati sul punto dall'Arbitro nelle sue primissime decisioni, e quindi, ampliando l'orizzonte di osservazione, cercherò di verificare quali possono essere le implicazioni che derivano da - e prima ancora quali siano le - fondamenta sui ci poggiano le - conclusioni cui il Collegio è, in alcuni casi, pervenuto. Gli è, infatti, che mi sembra abbastanza chiaro come rispetto al problema della delimitazione della competenza dell'Arbitro un ruolo non secondario, ai fini della determinazione della sua eventuale ampiezza, finisce per assumere la risposta al quesito di vertice riguardante la "natura" dell'ACF, ovvero, più precisamente, quello attinente al valore delle sue decisioni.

2. Uno dei primi interrogativi cui l'ACF è stato subito sollecitato a dare risposta ha riguardato la possibilità o meno di conoscere di domande dei clienti diverse da quelle tendenti a ottenere una forma di ristoro pecuniario, e poi più precisamente diverse da quelle volte ad ottenere il risarcimento del danno sofferto in dipendenza di un inadempimento dell'intermediario agli obblighi che debbono essere assolti nella prestazione dei servizi di investimento.

La ragion d'essere del dubbio ben si comprende alla luce del dettato, per vero non felicissimo, dell'art. 4 del Regolamento Consob 19602 del 4 maggio 2016. Tale disposizione stabilisce, infatti, sì, al primo comma, che le controversie di cui può conoscere l'Arbitro sono quelle tra investitori - poi intesi solo come clienti non

(\*) Professore ordinario di Diritto commerciale nell'Università degli studi di Napoli Federico II.

professionali (art. 2 lett. g) – e gli intermediari «*relative alla violazione da parte di questi ultimi agli obblighi diligenza, correttezza, informazione, trasparenza, previste nell'esercizio dell'attività disciplinate dalla parte seconda del TUF, incluse le controversie transfrontaliere e le controversie oggetto del Regolamento UE 524/2013*», salvo poi precisare, da un lato, al secondo comma, che non rientrano nella competenza dell'Arbitro le controversie che comportano «*la richiesta di somme di denaro per un importo superiore a cinquecentomila euro*», e, per altro verso, al terzo comma, che sono esclusi dalla sua cognizione «*i danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento e delle violazioni dell'intermediario di cui al comma primo, e quelli di natura non patrimoniale*». Tale struttura della norma regolamentare ha così suscitato l'impressione – com'è stato puntualmente eccepito in risposta a uno dei primi ricorsi presentati – che la cognizione dell'Arbitro sia limitata alle sole controversie aventi ad oggetto domande di risarcimento del danno, dovendosi considerare le cennate previsioni dei commi secondo e terzo come veri e propri criteri delimitativi della competenza per materia e non solo di quella per valore quando la domanda sia risarcitoria.

Quest'impostazione non è, tuttavia, condivisibile. La disposizione del primo comma statuisce chiaramente che la competenza dell'Arbitro è una competenza per materia – quella riguardante la prestazione di servizi di investimento – i cui limiti sono, tuttavia, definiti in funzione della *causa petendi* dedotta dal ricorrente, essendo condizione necessaria ma anche sufficiente che questi allegghi l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di diligenza e correttezza nella prestazione del servizio ovvero comunque la violazione delle norme in tema di informazione e più in generale dei principi di trasparenza nella sua esecuzione, ma senza che, invece, assuma alcuna rilevanza il tipo di *petitum*, ovvero altrimenti detto, il tipo di rimedio richiesto. Ne consegue, perciò, che il ricorrente – appunto sulla premessa che lamenti l'inadempimento o la violazione dell'intermediario a uno degli obblighi o dei principi suddetti – ben può formulare, *in ossequio al principio di atipicità ed effettività della tutela*, la domanda che meglio ritiene confacente a soddisfare il suo interesse<sup>1</sup>; si tratti di una domanda di risarcimento del danno per inadempimento, o piuttosto di restituzione di somme o ancora di una domanda volta a ottenere l'adempimento dell'obbligo rimasto inadempito. Sotto questo profilo, dunque, i riferimenti contenuti nei commi 2 e 3 dell'art. 4 alle domande aventi a oggetto somme di denaro e all'impossibilità di chiedere il risarcimento del danno, se non conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento, non mirano a specificare l'ambito della competenza dell'Arbitro, bensì hanno piuttosto significato solo esemplificativo delle domande più frequenti ed usuali, e poi, ma sempre e solo sulla premessa che una domanda risarcitoria o restitutoria sia stata effettivamente formulata, di fissare, ma esclusivamente per queste ultime, un limite di competenza per valore<sup>2</sup>.

- 1 Si tratta, in definitiva, di prendere atto che la tutela per equivalente è solo uno dei rimedi che l'ordinamento mette a disposizione, ma che esso non ha affatto alcuna priorità sistematica, rispetto a quelli volti ad assicurare, ove ancora possibile, una tutela specifica: e sul punto si vedano le chiare pagine di I. PAGNI, *Tutela specifica e tutela per equivalente*, Milano, 2004, *passim*, in specie p. 60 ss.
- 2 In questo senso si è poi, testualmente, espresso il Collegio nelle decisioni n. 67 del 5 ottobre e n. 75 del 6 ottobre 2017. In entrambe il Collegio ha altresì rilevato che un ulteriore indizio della ammissibilità anche di domande

3. Si tratta di una conclusione certamente importante nella prospettiva di assicurare al cliente l'accesso ad una tutela piena ed effettiva, anche se naturalmente soprattutto l'apertura verso le domande di carattere restitutorio porta con sé una problematica di non poco momento.

Gli è, infatti, che la domanda proposta dal cliente nei confronti dell'intermediario, volta a ottenere la restituzione delle somme oggetto di un'operazione di investimento, per poter essere accolta presuppone, in punto di diritto – ma l'Arbitro, come detto, esercita un potere di decisione di tipo aggiudicativo, statuendo sui torti e le ragioni delle parti, valutandone l'esistenza in conformità delle regole sostanziali applicabili alla fattispecie controversa –, che in qualche modo si neutralizzi l'operazione, riconoscendo il venir meno del titolo in base al quale si è verificato lo spostamento patrimoniale e dunque in forza del quale quelle somme sono state investite. Insomma, il problema sotteso alle domande restitutorie è rappresentato dal fatto che esse presuppongono l'accertamento, se non anche la pronuncia, o della invalidità dell'operazione di investimento, appunto perché realizzata in contrasto con norme imperative sancite a pena di nullità, o perché la violazione degli obblighi di informazione ha determinato nell'investitore un vizio del consenso che possa essere causa di annullamento del contratto, o quanto meno presuppongono la risoluzione dell'operazione di acquisto, sulla premessa della gravità dell'inadempimento dell'intermediario.

Si tratta, come ognuno vede, di un tema molto delicato. Ma ciò, a ben vedere, non è tanto per il fatto che in alcune delle ipotesi menzionate<sup>3</sup> – si pensi alla domanda di restituzione fondata sulla premessa dell'annullabilità delle operazioni di investimento per vizio del consenso conseguente alla non corretta informazione trasmessa dall'intermediario, oppure alla risoluzione dell'operazioni di investimento per inadempimento dell'intermediario all'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione compiuta per conto del cliente – entra in gioco il tema della natura costitutiva della pronuncia necessaria per rimuovere il titolo su cui si fonda lo spostamento patrimoniale. Questo rilievo è, per vero, ancora superabile, anche per chi voglia continuare a seguire l'indirizzo interpretativo dominante che ravvisa il

diverse da quelle risarcitorie, o comunque non necessariamente implicanti la richiesta di pagamento di una somma di denaro, si può evincere anche dall'art. 18, che fissa i criteri per la determinazione delle somme che debbono essere versate dall'intermediario in caso di soccombenza, e che sono destinate ad alimentare il fondo di funzionamento del procedimento, là dove espressamente individua, tra le altre, l'ipotesi in cui l'accoglimento del ricorso non metta capo al riconoscimento di una somma di denaro a favore del ricorrente; una circostanza, questa, che allora, indirettamente conferma l'ammissibilità di domande anche diverse da quelle aventi ad oggetto una richiesta di risarcimento, e comunque di pagamento.

3 Nessun problema pone invece la domanda di nullità. Di là dal rilievo che il pacifico carattere di mero accertamento della relativa pronuncia non fa sorgere evidentemente alcuna questione – come accade invece per le misure costitutive – in ordine ad una riserva del relativo potere agli organi giurisdizionali, mette conto segnalare che il potere dell'Arbitro di conoscere della nullità del contratto è implicitamente riconosciuto dall'art. 11, comma 9, del Regolamento 19602/2016, là dove attribuisce al Collegio anche il potere di rilevare di ufficio la nullità (ed ancorché poi con l'obbligo di rimettere il procedimento sul ruolo, onde si consenta il contraddittorio delle parti e – per le nullità relative – per permettere al cliente di dichiarare se intende avvalersene: uno schema, questo, che il Regolamento trae dai principi affermati dalle Sezioni Unite nelle note sentenze gemelle 26242 e 26243 del 12 dicembre 2014). Evidentemente – come si direbbe con linguaggio matematico – il più comprende il meno: se all'Arbitro è consentito conoscere d'ufficio della nullità contrattuale, questi evidentemente ne può conoscere anche su domanda della parte ricorrente.

carattere costitutivo sia dell'azione di annullamento sia di quella di risoluzione<sup>4</sup>, ed anche se si intende negare il carattere autenticamente arbitrale della decisione dell'ACF, idonea a vincolare le parti, per attribuirgli solo una funzione di valutazione prognostica del merito della lite<sup>5</sup>, in quanto nulla mi sembra impedire, in questi casi, all'Arbitro di procedere solamente ad una delibazione incidentale della patologia contrattuale (annullabilità) ovvero del suo vizio funzionale (risoluzione), limitandosi a delibarne l'esistenza – senza però pronunciarla – al solo fine di poter poi ordinare la restituzione delle somme a favore del cliente<sup>6</sup>.

La questione posta dalle domande restitutorie, previa delibazione incidentale dell'invalidità o risoluzione dell'operazione di investimento, è piuttosto altra. E cioè il fatto che là dove il servizio di investimento è – e si tratta dell'ipotesi sicuramente più frequente – quello della esecuzione di ordini, se si neutralizza l'operazione di investimento, *alla restituzione delle somme dovrebbe essere tenuto*, a rigore, non *già l'intermediario* che, nella prestazione del servizio, ha reso la non corretta informazione o ha omesso la valutazione di adeguatezza, *ma in realtà la controparte sostanziale dell'operazione*, vale a dire chi ha venduto o emesso gli strumenti finanziari verso cui l'investimento si è indirizzato, ossia un soggetto che ben potrebbe anche non essere coincidente con l'intermediario con cui si intrattiene il rapporto, o comunque con un soggetto che non aderisce al sistema di risoluzione delle controversie organizzato dalla Consob – si pensi, per semplicità, a tutti i casi in cui l'intermediario inadempiente agli obblighi di corretta informazione nella prestazione del servizio di esecuzione di ordini, ovvero inadempiente all'obbligo di valutare l'adeguatezza del prodotto al profilo del cliente abbia compiuto operazioni su strumenti emessi da imprese diverse da banche o intermediari finanziari.

Insomma, quel che intendo sottolineare è che, a rigore, la domanda di restituzione delle somme investite, previa delibazione di una invalidità o risoluzione della specifica operazione di investimento – che è di regola l'obiettivo cui mira il ricorrente – non sembrerebbe poter essere conosciuta dall'ACF, se non nei casi in cui l'intermediario prestatore del servizio abbia operato su strumenti di propria emissione<sup>7</sup>, appunto perché solo ed esclusivamente in una simile evenienza la rilevata coincidenza soggettiva tra colui che si è reso inadempiente agli obblighi di comportamento nella prestazione del servizio di investimento – che individua la

4 Ma per una confutazione di questo approccio cfr. I. Pagni, *Le azioni di impugnativa negoziale*, Milano, 1998, *passim*, e ora, di recente, - con riferimento alla risoluzione per inadempimento - anche S. Pagliantini, *Eccezione (sostanziale) di risoluzione e dintorni. Appunti per una nuova mappatura dei rimedi risolutivi*, in *Osservatorio dir. civ. e comm.*, 2016, p. 9 ss.

5 Per una sintetica ricostruzione delle due contrapposte visioni, sviluppatasi con riferimento all'omologo procedimento dell'Arbitro Bancario Finanziario, a cui il sistema di risoluzione delle controversie finanziarie è dichiaratamente ispirato, sia permesso rinviare a G. Guizzi, *Il valore delle decisioni dell'ABF (e dell'ACF)*, in *un libro recente*, in *Osservatorio dir. civ. e comm.*, 2016, p. 567 ss. In ogni caso nel senso che la cognizione dell'Arbitro, anche se ricostruita in chiave di valutazione prognostica, «ben può appuntarsi anche su domande che, proposte al giudice ordinario, darebbero luogo a una pronuncia costitutiva, ex art. 29908 c.c.» cfr. M. Stella, *Lineamenti degli arbitri bancari finanziari (in Italia e in Europa)*, Padova, 2016, *passim*, in specie p. 115 testo e nota 65.

6 Ed in questo senso si è puntualmente espresso l'ACF nella decisione n. 4 del 5 giugno 2017, riguardante un caso in cui il cliente aveva prospettato il vizio del consenso nell'acquisto di azioni emesse dallo stesso intermediario con cui intratteneva il rapporto per la negoziazione ed esecuzioni di ordini, derivante da dolo di quest'ultimo.

7 Il che è appunto quanto ha ritenuto il Collegio nella decisione n. 4 del 5 giugno 2017, citata alla nota che precede.

*causa petendi* delle controversie deducibili davanti all'Arbitro – e colui che ha poi compiuto, come controparte del cliente, l'operazione di investimento suscettibile di essere annullata o risolta in conseguenza di quella violazione, permette in definitiva di indirizzare correttamente la domanda restitutoria nei confronti dell'unico soggetto autenticamente titolato a riceverla, ossia colui che ha ricevuto le somme oggetto dell'investimento, ma che sia nel medesimo tempo anche un soggetto aderente al sistema.

4. E tuttavia, proprio perché l'attivazione del rimedio di tipo restitutorio rappresenta, rispetto a quello risarcitorio, una soluzione non solo più efficiente<sup>8</sup> – dal momento che consente al cliente di essere posto esattamente nella medesima posizione in cui si sarebbe trovato se l'investimento provocato dal comportamento non corretto dell'intermediario, o comunque dipendente dal suo inadempimento, non fosse mai stato compiuto – ma anche, a mio avviso, più giusta e meno penalizzante persino nella prospettiva dello stesso intermediario<sup>9</sup>, occorre chiedersi, nell'ottica di incrementare l'efficienza del sistema di tutela, se non sia possibile dare ingresso a tale rimedio avanti l'Arbitro anche nelle ipotesi, diverse da quelle considerate, in cui manchi la cennata identità soggettiva, e dunque allorché gli strumenti e titoli che hanno formato oggetto dell'operazione di investimento eseguita dall'intermediario siano stati emessi da terzi.

Ebbene, a me sembra – ma questa è evidentemente valutazione personale, che non riflette orientamenti già meditati dal Collegio, né meno che mai ne esprime la posizione – che si tratti una strada che si possa provare a percorrere, ancorché essa richieda, a monte, probabilmente di modificare il tipo consueto di approccio seguito, anche dalla giurisprudenza, nell'ambito delle controversie originate dall'inadempimento dell'intermediario agli obblighi su di esso incombenti nella prestazione del servizio di negoziazione di strumenti finanziari e di esecuzione di ordini di acquisto dei medesimi.

8 Per un accenno al tema sia permesso rinviare a G. Guizzi, *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*, in *Corriere giur.*, 2016, p. 745 ss., in specie p. 751.

9 Si pensi, infatti, a tutti quei casi in cui il cliente – che lamenta l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di corretta informazione sulle caratteristiche dello strumento oggetto del successivo investimento, ovvero l'inadempimento agli obblighi di valutarne l'adeguatezza rispetto al livello e al grado di rischio che ne caratterizza le strategie di investimento – non abbia liquidato lo strumento finanziario acquistato ma lo conservi in portafoglio. In tutti questi casi, infatti, è certo vero, ove il cliente abbia accesso alla tutela risarcitoria, che la misura del danno non può prescindere dalla detrazione, dal capitale investito, del valore residuo dello strumento finanziario alla data dell'accertamento di responsabilità dell'intermediario o comunque (o meglio alla data in cui il cliente è consapevole del danno prodotto e non abbia fatto nulla per almeno limitarlo ai sensi dell'art. 1227 c.c.), ma è tuttavia anche del pari innegabile che se l'operazione di investimento si protrae nel tempo, il cliente può godere di un'eventuale futura ripresa di valore degli strumenti acquistati e quindi, alla chiusura definitiva dell'operazione (perché essi vengono a naturale scadenza o piuttosto perché il cliente decide, successivamente al disposto risarcimento, di realizzarne il controvalore sul mercato), egli potrebbe anche venirsi a trovare in una situazione in cui sommando il risarcimento ottenuto al valore alla fine realizzato dall'investimento egli abbia non già semplicemente neutralizzato una perdita ma realizzato persino un lucro. Un esito simile, è, invece, *a priori* escluso in caso di rimedio restitutorio, giacché a fronte della restituzione delle somme investite il cliente è tenuto, a sua volta, proprio perché essa viene pronunciata previa deliberazione della invalidità o risoluzione dell'operazione, a restituire all'intermediario gli strumenti finanziari oggetto dell'investimento.

A questo riguardo credo che si debba, infatti, muovere dalla considerazione che il c.d. contratto quadro, concluso tra il cliente e l'intermediario, ossia il contratto che legittima il primo ad impartire ordini di investimento al secondo e che appunto questi si obbliga ad eseguire, è un contratto di *valore essenzialmente programmatico*, riconducibile, nella parte in cui demanda all'intermediario di eseguire le singole operazioni di investimento di volta in volta indicate dal cliente, allo *schema del mandato*. Si tratta, insomma, di contratto con il quale il cliente si assicura la cooperazione dell'intermediario per l'esecuzione di proprie future operazioni di investimento: in questo senso pertanto i singoli *ordini* rappresentano *non già autonomi atti negoziali*, seppure dal primo dipendenti – come di recente ha affermato la Cassazione, nel tentativo di giustificare la autonoma risolubilità dell'operazione di investimento compiuta in esecuzione degli stessi<sup>10</sup> – bensì, e più semplicemente, dichiarazioni di volontà non negoziale che servono a *specificare la prestazione, essenzialmente indeterminata, dovuta dall'intermediario, stabilendo di volta in volta l'operazione per il cui compimento si ricorre alla sua cooperazione*<sup>11</sup>. E tuttavia – ed è questo il punto che mi sembra decisivo – nel momento in cui si dovesse accertare che gli ordini impartiti non sono espressione di un'autentica volontà del cliente – perché egli non è stato, ad esempio, correttamente informato, o piuttosto perché essi si riferiscono a strumenti o prodotti finanziari che non sono adeguati e coerenti con il profilo di rischio preventivamente dichiarato – quegli ordini, appunto in coerenza con i principi e le regole valevoli per le dichiarazioni non negoziali, dovranno considerarsi *tamquam non essent*, e si badi senza bisogno di dover scomodare l'applicazione dei

10 Si allude alla recentissima pronuncia della prima sezione (sentenza n. 12937 del 23 maggio 2017). La sentenza ha sicuramente il pregio, e il merito, di sottolineare con chiarezza la struttura complessa e articolata del rapporto che instaura tra il cliente e l'intermediario con la stipula del contratto quadro, e la sua funzione in senso lato organizzativa e ordinante rispetto alle singole, successive operazioni di investimento. Essa ha, però, il limite di forzare – al solo fine di poterne predicare la loro autonoma risolubilità – la qualificazione degli ordini in termini di autonomi atti negoziali; e più in generale riflette il limite di ravvisare in ogni atto di volontà una manifestazione di volontà negoziale, disconoscendo che la realtà giuridica presenta molte più sfumature – perché «ci sono molte più cose, in cielo e in terra, Orazio, di quante ne concepisca la tua filosofia», viene da dire riprendendo la celebre osservazione di Amleto – le quali meglio si prestano ad essere spiegate ricorrendo alla figura, spesso misconosciuta, della dichiarazione non negoziale (su cui si veda la classica monografia di V. Panuccio, *Le dichiarazioni non negoziale di volontà*, Milano, 1966, *passim*) che rivela così, invece – e proprio in un settore così sensibile come quello delle operazioni di investimento e della tutela del risparmio – la sua indiscutibile utilità.

11 Un'impostazione teorica, quella esposta, che rimanda naturalmente all'analisi di A. Falzea, *Efficacia giuridica*, in *Enc. dir.*, XIV, Milano, 1965, p. 432 ss., e ora anche in *Id, Ricerche di teoria generale del diritto e di dogmatica giuridica*<sup>3</sup>, Il (ristampa) Milano 1997 – da cui si cita – p. 1 ss., in specie p. 163 s. Come osserva il Maestro, infatti, «talvolta, l'impossibilità di prevedere in anticipo gli atteggiamenti che l'interesse giuridico verrà ad assumere nel corso della sua esistenza prima di giungere alla sua completa realizzazione, impone una definizione accentuatamente generica della situazione giuridica che valga a consentirle una maggiore capacità di adeguarsi alle circostanze che influiranno sull'interesse concreto. Di qui dunque la necessità, perché l'interesse sia soddisfatto e la situazione giuridica compiutamente realizzata di fatti ulteriori i quali, in funzione della specificazione dell'uno, producano una corrispondente determinazione dell'altra (...) Atti ed eventi del genere non introducono un'obbligazione che prima non esisteva, non costituiscono in capo al soggetto passivo un dovere di prestazione a cui in precedenza egli non fosse tenuto; anzi la loro validità ed efficacia è subordinata al fatto che il creditore avesse già diritto a quella prestazione e che alla stessa il debitore fosse già obbligato (...) Essi non rientrano nella categoria dei negozi giuridici. Per questi atti non ha rilievo la causa; l'interesse al quale ubbidiscono è stato valutato in precedenza al momento della costituzione del rapporto e quindi *non rimane che accertare se tra l'interesse dell'atto specificativo e l'interesse della fattispecie costitutiva della situazione giuridica vi sia effettivamente una relazione di continenza*» (il corsivo è mio).

rimedi volti alla caducazione degli atti negoziali<sup>12</sup> - con la conseguenza così che le operazioni compiute dall'intermediario non potranno essere imputate al cliente, ma rimarranno a suo carico, in quanto in definitiva atti che esorbitano dai limiti del mandato ricevuto (art. 1711, comma primo, c.c.).

Insomma, quel che intendo dire, è che se si segue questo itinerario interpretativo la conclusione di imporre l'obbligo di restituzione delle somme investite all'intermediario, anche là dove le operazioni di investimento eseguite per conto del cliente si risolvano nell'acquisto di strumenti finanziari emessi da terzi, non è più così eccentrica - come finisce per essere invece, come detto se si risolvesse e invalidasse l'operazione in se stessa, nel qual caso la restituzione dovrebbe essere a carico del soggetto, l'emittente lo strumento ovvero il suo venditore, percettore delle somme investite - ma risulta coerente con il fatto che quell'investimento non può imputarsi giuridicamente al cliente, essendo compiuto oltre i limiti del mandato ricevuto, con il conseguente obbligo, da un lato, per l'intermediario-mandatario di rimborsare al cliente-mandante le somme di quest'ultimo indebitamente impiegate nell'investimento, ma anche, dall'altro lato, con il conseguente obbligo per il cliente di retrocedere all'intermediario i titoli ancora presenti nel proprio portafoglio.

5. Tra le questioni che in questi primi mesi di attività si sono presentate all'Arbitro e che hanno investito il problema della definizione dei limiti della sua *potestas iudicandi*, la più delicata e controversa è stata quella riguardante la sussistenza o meno del potere dell'ACF di risolvere le controversie insorte tra clienti ed intermediari anche nel momento in cui questi fossero assoggettati ad una procedura di liquidazione coatta amministrativa.

Si tratta di un problema che si è posto in conseguenza di vicende che sono fin troppo note perché occorra rammentarle nel dettaglio, e sulla cui soluzione rischia davvero di incidere davvero in maniera determinante, come accennavo in principio, la risposta all'interrogativo riguardante la natura del procedimento che si svolge avanti l'Arbitro e la natura della sua decisione.

L'interrogativo, che è sorto di recente in seguito ai provvedimenti che hanno assoggettato le due ben note banche venete alla procedura di liquidazione coatta amministrativa, può riassumersi nei seguenti termini. Dal momento che l'art. 83 del Testo Unico Bancario stabilisce (ma il principio è richiamato dall'art. 57 TUF anche per le procedura di liquidazione coatta disposta nei confronti degli intermediari finanziari non bancari) che contro una banca in l.c.a., fintanto che è aperta la procedura, «non può essere promossa né proseguita alcuna azione» - salvo quanto disposto dagli artt. 87, 88, 89 e 92, comma terzo TUB - «né può essere parimenti promosso e proseguito alcun atto di esecuzione forzata e cautelare», può dirsi ancora

12 Si vedano, sul punto, ancora le pagine di V. Panuccio, *Le dichiarazioni*, cit., in particolare p. 122 ss, con riferimento all'inefficacia degli ordini determinativi del comportamento dovuto dal debitore e all'obbligo per quest'ultimo di non eseguirlo là ove sia riconoscibile che esso non corrisponde ad una volontà correttamente formata all'ordinante, nonché, con riferimento al tema più generale all'inapplicabilità dei rimedi negoziali a tale tipologie di atti, p. 288 ss.

consentito o no all'Arbitro di conoscere delle controversie relative a inadempimenti commessi da detti intermediari quando erano ancora *in bonis* nella prestazione dei servizi di investimento?

La risposta degli organi commissariali dei due intermediari coinvolti, all'indomani dell'apertura della procedura, è stata di segno negativo. L'assunto del venir meno della potestà decisoria dell'ACF riposava sull'idea – che peraltro era stata affermata anche in una, seppure isolata, decisione dell'Arbitro Bancario con riferimento a controversie di sua competenza<sup>13</sup> – che la potestà decisoria dell'Arbitro venga travolta, e ciò appunto perché essa risulterebbe in contrasto con la regola che vuole che l'accertamento dei crediti destinati ad essere ammessi al passivo avvenga in via esclusiva nell'ambito del procedimento concorsuale, e poi esclusivamente nelle forme indicate dagli artt. 86 e 87 TUB.

Si tratta di una conclusione e di un ragionamento che non può essere condiviso. Essa non convince innanzitutto proprio se si intende muovere secondando l'impostazione più diffusa tra gli interpreti che negano che quello esercitato dall'ACF, allo stesso modo di quanto avviene per l'ABF, sia un potere destinato a produrre una decisione in qualche modo vincolante per le parti, mettendo solo capo ad una valutazione prognostica del merito del controversia<sup>14</sup>, a cui l'intermediario soccombente può anche non dare esecuzione – salvo il rischio di essere sottoposto alla sanzione reputazionale – con conseguente necessità per il cliente vittorioso, che non ha strumenti di coercizione della pretesa, di rivolgersi al giudice per farla accertare, ancorché "*con un viatico più rasserenante*" rappresentato dalla delibazione preliminare della fondatezza della pretesa che intende azionare<sup>15</sup>.

È chiaro, infatti, che se si asseconda questa ricostruzione il problema del carattere esclusivo del procedimento di accertamento del passivo che caratterizza la liquidazione coatta delle banche – e che costituisce, appunto, la ragione, in ossequio alla logica della concorsualità, che giustifica la previsione dell'art. 83 TUB, là dove sancisce che una volta aperta la procedura nessuna azione può più essere proposta e proseguita – risulta mal posto. Gli è che – e l'argomento è stato poi espressamente evocato dall'Arbitro nella decisione n. 22 del 18 luglio 2017 in relazione ai ricorsi promossi dai risparmiatori danneggiati dal condotte di c.d. *misselling* delle azioni delle due banche venete prima della loro soggezione alla procedura concorsuale – se la decisione dell'ACF non produce un effetto vincolante è chiaro che essa non può evidentemente neppure intaccare l'esclusività del procedimento di accertamento del passivo concorsuale. L'esistenza della decisione favorevole dell'Arbitro non fa, infatti,

13 Così si è espresso *ABF-Collegio di Roma*, decisione n. 1171 del 1° giugno 2011 (la decisione si può trovare sul sito [www.abf.it](http://www.abf.it))

14 Si tratta della tesi di C. Consolo - M. Stella, Il ruolo prognostico-deflattivo, irriducibile a quello dell'arbitro, nel nuovo arbitro bancario finanziario, «scrutatore» di torti e ragioni nelle liti in materia bancaria, in *Corriere giur.*, 2011, pp. 1653 ss.; Il funzionamento dell'ABF nel sistema delle ADR, in *AGE*, 2011, pp. 121 ss.; L'«Arbitro Bancario Finanziario» e la sua «giurisprudenza precognitrice», in *Società*, 2013, pp. 185 ss.

15 Così, da ultimo, M. Stella, *Lineamenti degli arbitri bancari finanziari*, cit., p. 121 da cui è tratta l'espressione citata nel testo.

venire meno la necessità per i ricorrenti vittoriosi, che intendano poi ottenere il pagamento del loro credito, di dover osservare le regole del concorso al fine di partecipare ai riparti, e quindi di dover ottenere che la loro pretesa venga riconosciuta e ammessa ai sensi delle regole che disciplinano il suddetto procedimento.

Né è a dirsi che una simile conclusione finisce, comunque, per vanificare l'utilità della decisione dell'ACF. Di là dal rilievo che mi sembra comunque erroneo tradurre addirittura in una causa di "incompetenza" dell'Arbitro il fatto che, in ragione del sopravvenuto assoggettamento dell'intermediario alla liquidazione coatta, il cliente vittorioso viene privato della possibilità di confidare su di un adempimento spontaneo alla decisione del Collegio - l'esistenza del potere dell'Arbitro si deve, infatti, stabilire *a priori*, indipendentemente cioè dalla valutazione su quali saranno i possibili comportamenti dell'intermediario in sede esecutiva, sicché mi sembra, a tutto concedere, che la necessità di passare comunque pur sempre dall'ammissione al passivo, anche in caso di decisione favorevole, può al più ridurre l'*appeal* del cliente verso siffatta tipologia di procedimento ma non caducare il potere decisorio - quel che mi sembra non si debba trascurare è che l'interesse a passare da una previa valutazione dell'ACF rimane comunque sempre fermo, almeno sotto quel profilo, poc'anzi rammentato, che si coglie, per chi appunto valorizza la funzione prognostica del *responso* del Collegio, nel rinfrancare il cliente circa l'esistenza del proprio buon diritto e così rafforzarlo anche nella convinzione di richiedere l'ammissione al passivo agli organi della liquidazione e di percorrere, se del caso, la via giudiziaria dell'opposizione in caso di eventuale diniego di ammissione.

Qualche dubbio in più potrebbe, semmai, porsi per chi volesse invece ravvisare nelle decisioni dell'ACF (e così anche dell'ABF) - come personalmente, in sede scientifica, a me sembra preferibile - gli estremi di un vero e proprio lodo arbitrale, ancorché irrituale, destinato a produrre un vincolo per le parti<sup>16</sup>. E tuttavia, anche seguendo questa impostazione, credo che sia alla fine possibile egualmente pervenire alla conclusione che l'apertura della liquidazione coatta non determini il venir meno della competenza decisoria dell'Arbitro per i ricorsi a quella data già pendenti.

Mi induce in questo senso non tanto la considerazione - sviluppata in dottrina con riferimento alla questione riguardante la possibilità di applicare l'art. 43 della legge fallimentare anche agli arbitrati, là dove sottolinea che dal momento dell'apertura della procedura «*il processo è interrotto*» - che fa leva sul fatto che il procedimento arbitrale non è suscettibile di interruzione<sup>17</sup>. Tale rilievo sarebbe,

16 Per gli argomenti addotti a sostegno di questa impostazione mi permetto di rinviare al mio *L'Arbitro Bancario Finanziario nell'ambito dei sistemi di ADR: brevi note intorno al valore delle decisioni dell'ABF*, in *Società*, 2011, p. 1216 ss.. Per una ricostruzione, seppure diversa, ma che valorizza il valore vincolante della decisione in una dimensione essenzialmente negoziale, A. SCOTTI, *ABF e rapporti bancari*, in *Digesto delle discipline privatistiche - sezione commerciale*, Aggiornamento VI, Torino, 2012, p. 1 ss.

17 In questo senso, per tutti, M. Bove, *Arbitrato e fallimento*, in *Riv. arb.*, 2012, p. 293 ss., in specie p. 314.

infatti, probabilmente superabile<sup>18</sup>, e ciò anche in considerazione del fatto che la norma dell'art. 83 TUB ha una formulazione molto più ampia ed estesa rispetto all'art. 43 l. fall. appunto facendo riferimento non già all'istituto processuale dell'interruzione ma richiamando il principio, più generale, della "improcedibilità" dell'azione, intesa come impossibilità di continuare a far valere il diritto sostanziale attraverso un processo giurisdizionale.

Quel che mi sembra consentire di conciliare la natura autenticamente arbitrale del procedimento avanti l'ACF con la sua prosecuzione anche ove l'intermediario, successivamente all'introduzione del ricorso, venga assoggettato alla procedura di liquidazione coatta, è la convinzione che se individuamo l'oggetto del procedimento di formazione del passivo non già nel rapporto credito-debito che esiste tra le parti sul piano sostanziale, bensì in un distinta pretesa, quella di concorrere al riparto, rispetto alla quale il credito che nasce dal rapporto sostanziale sta sullo sfondo ma che tuttavia non forma oggetto di alcun accertamento – una tesi questa che sembra poi essere oramai quella accolta non solo dalla giurisprudenza ma anche dallo stesso legislatore della riforma fallimentare del 2005 e successive modificazioni – allora non vi dovrebbe essere ostacolo a ritenere, come appunto notava Edoardo Ricci in un suo lontano scritto<sup>19</sup>, che il processo possa anche ai margini proseguire con la parte originaria, ma senza che la sentenza sia opponibile alla procedura, e senza che la parte vittoriosa possa esimersi, se vuole partecipare ai riparti, dall'insinuarsi al passivo: nel qual caso potendo tuttavia spendersi, ancorché non nel suo valore vincolante, la decisione già resa.

In conclusione, a me sembra che non sia l'apertura della procedura di liquidazione coatta in quanto tale a poter segnare il limite al potere decisorio dell'Arbitro. Piuttosto la *potestas iudicandi* potrà venire meno – ed è questa la

18 Si veda, in questo senso, A. Castagnola, *Procedimento arbitrale, lodo e fallimento*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, p. 821 ss., secondo il quale la norma che consentirebbe l'applicazione dell'istituto dell'interruzione, conseguente al fallimento di una delle parti, anche nell'arbitrato sarebbe proprio l'art. 43 l. fall., atteso che tale norma contempla l'interruzione di ogni "processo", e tale – almeno dal 2006 in poi – sarebbe il carattere del procedimento arbitrale.

19 Cfr. E. F. Ricci, *Sull'efficacia dell'ammissione al passivo fallimentare*, in *Giur. comm.* 1975, II, p. 85 ss., il quale sottolineava (p. 89 s.) che se si parte dalla premessa (che ora è stata, come detto, recepita espressamente anche a livello normativo) dell'efficacia meramente endofallimentare del decreto di ammissione al passivo -- l'unica interpretazione coerente con essa dell'art. 52 l. fall. è «che l'insinuazione al passivo sia necessaria solo ai fini della partecipazione al concorso, fermo restando [persino] il diritto del creditore di agire contro il debitore con un processo ordinario al fine di ottenere un giudicato fruibile in sede extra-fallimentare». D'altronde già V. Andrioli, *Appunti sul giudizio di verifica dei crediti nel fallimento*, già in *Studi in memoria di Bernardino Scorza*, Roma, 1940, p. 1 ss., e che ora si legge in *Scritti Giuridici*, I, Milano, 2007, p. 954 ss.- nel concepire la funzione dell'accertamento del passivo come strumentale a chiarire delle posizioni puramente interne al procedimento di esecuzione collettiva – riteneva addirittura che «là dove l'interesse a proseguire l'azione ordinaria non si sostanzia nell'interesse ad ottenere un titolo esecutivo giudiziale (...) la sentenza dichiarativa di fallimento non sospende affatto la trattazione dell'azione di ordinaria»: ebbene, l'osservazione di Andrioli (che si trova dall'Autore ripresa anche in *Liquidazione coatta amministrativa e formazione del passivo*, già in *Giur. Cass. Civ.*, 1945, e che ora si legge in *V. Andrioli, Cinquant'anni di dialoghi con la giurisprudenza (1931-1981)*, I, Milano, 2007, p. 679 ss.) potrebbe risultare di particolare utilità in un contesto come quello che ci occupa, giacché anche se si riconoscesse il valore di lodo vincolante per le parti della decisione dell'ACF, certo è tuttavia che le sue statuizioni non potrebbero in nessun caso ambire alla qualificazione di titolo esecutivo. L'unico titolo per partecipare all'esecuzione collettiva resterebbe, dunque, pur sempre l'ammissione al passivo, che rimarrebbe allora – come si è sottolineato sopra nel testo – un passaggio pur sempre ineludibile.

posizione poi espressa anche ufficialmente dal Collegio – solo nel momento in cui dovesse essere anche revocata l'autorizzazione all'esercizio dell'attività finanziaria, ma ciò solo perché viene a questo punto evidentemente meno lo stesso presupposto, ossia la qualità di intermediario nel senso attribuito a tale definizione dal Regolamento 19602/2016, sui si fonda l'appartenenza al sistema dell'ACF. Un esito, questo, – e si tratta dell'ultimo punto che mi sembra meriti di essere sottolineato – che tuttavia potrà affermarsi solo con riferimento ai ricorsi che siano stati proposti successivamente al provvedimento di revoca dell'autorizzazione, e non anche in relazione a quelli già pendenti a tale data, atteso che rispetto alla verifica della potestà decisoria dell'Arbitro credo che possa valere un principio analogo a quello enunciato dall'art. 5 c.p.c. per la giurisdizione e la competenza del giudice. Vale a dire il principio per cui l'esistenza della potestà decisoria dell'organo si determina sulla base della situazione di fatto e di diritto esistente alla data della presentazione della domanda, con l'irrelevanza dei mutamenti sopravvenuti.



# Sul ruolo e sulle finalità degli organismi ADR nel mercato finanziario

## ABF – ACF. Continuità o frattura?

Marilena Rispoli Farina<sup>(\*)</sup>

1. Il mio compito si presenta alquanto complesso, in quanto sono chiamata ad affrontare tutte le questioni che non sono state poste sul campo dall'altro componente del Collegio ACF, Giuseppe Guizzi, che mi ha preceduto con una Relazione assai esauriente. Condividendo fin in fondo le considerazioni formulate, che allo stato colgono a fondo i problemi che si pongono alla iniziale operatività del neonato Arbitro delle Controversie finanziarie, mi concentrerò solo su alcuni profili.

Vorrei cogliere innanzitutto qualche spunto che mi viene dalle Relazioni tenute nel corso della mattinata, odierna e, al fine di meglio inquadrare nuovi istituti<sup>1</sup>, come l'Arbitro Bancario e l'Arbitro per le Controversie Finanziarie, richiamare il contesto normativo in cui il legislatore italiano ha operato e quali finalità ha inteso perseguire.

La nascita dell'Arbitro bancario è da collocare in un contesto nazionale ben definito, caratterizzato da due grandi crisi industriali finanziarie, del gruppo Cirio e di quello Parmalat<sup>2</sup>, a seguito delle quali, in conseguenza del verificarsi di numerosi casi

(\*) Università degli Studi di Napoli Federico II.

1 I sistemi di risoluzione alternativa delle controversie (c.d. "Alternative dispute resolutions" o "ADR"), rappresentano fenomeni eterogenei tipici degli ordinamenti di Common law, attraverso i quali è possibile risolvere i conflitti insorti tra due o più soggetti, avvalendosi di un procedimento alternativo a quello ordinario di natura giudiziale (sul tema si veda Cannavò, *I sistemi*, 1 ss., ivi ampia bibliografia). Uno dei principali vantaggi derivanti dal ricorso a tali metodi di *informal justice* è rappresentato, secondo gli studiosi di tali sistemi, dalla possibilità di pervenire alla soluzione di un conflitto ovvia senza incorrere negli inconvenienti tipici dei procedimenti di natura giudiziale, come l'eccessiva durata dei tempi processuali e gli elevati costi per ottenere giustizia. Tali circostanze hanno quindi richiesto l'individuazione di tecniche di risoluzione delle controversie che si pongano come un rimedio alternativo alla tutela ordinaria di tipo giudiziale, per sopperirne le mancanze, per contenerne i costi e per ovviare ai relativi formalismi v. Danovi, *Le ADR*, 327 ss. Le procedure ADR, sempre secondo gli studiosi, si pongono come soluzione "faster, cheaper and less formal than litigation" e rappresentano, altresì, un importante strumento di composizione dei conflitti sociali, permettendo di salvaguardare i rapporti commerciali e professionali tra le parti, solitamente compromessi in caso di avvio di un giudizio. In tale contesto, è apparso ragionevole che in un settore fisiologicamente esposto al rischio di contenzioso come il comparto dei servizi finanziari, le Istituzioni comunitarie abbiano introdotto e progressivamente sospinto la diffusione in Europa dei modelli di ADR, appunto come strumenti di risoluzione della controversie alternativi agli ordinari rimedi di natura giudiziaria Cannavò, *I sistemi*, 1.

2 Perrone (a cura di), *I soldi degli altri*, Milano, 2008.

di "risparmio tradito", il legislatore italiano varò un apposito provvedimento la legge, 28 dicembre 2005, n. 262 (Legge Risparmio) che, tra i suoi molteplici contenuti, intese approntare un nuovo strumento di tutela dei clienti delle banche<sup>3</sup>.

L'art. 128-*bis* del Tub, introdotto dalla suddetta legge, impose infatti agli intermediari bancari e finanziari di aderire a sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie con i clienti. La stessa norma, come è noto, rimette ad una delibera del CICR la definizione dei criteri di svolgimento delle procedure e di composizione dell'organo decidente, in modo da assicurarne l'imparzialità e la rappresentatività dei soggetti interessati; le procedure devono garantire *la rapidità, l'economicità della soluzione delle controversie e l'effettività della tutela*, senza pregiudicare per il cliente il ricorso, in qualunque momento, a ogni altro mezzo di tutela previsto dall'ordinamento.

In attuazione di quanto previsto dalla Legge Risparmio, il 29 luglio 2008 il CICR pubblicò la delibera n. 275, con la quale venne dettata la disciplina dei nuovi sistemi stragiudiziali, delineandone il campo di applicazione, la struttura, le regole fondamentali di svolgimento della procedura; alla Banca d'Italia vennero affidati compiti di nomina dei membri dell'organo decidente, di svolgimento di attività di supporto tecnico ed organizzativo, nonché di emanazione delle disposizioni applicative<sup>4</sup>.

Il complesso delle disposizioni suindicate ha previsto in primo luogo che il sistema sia gestito da un Organismo denominato (ABF) articolato inizialmente su tre Collegi giudicanti (Milano, Roma e Napoli), competenti in base al criterio del domicilio che il cliente ha dichiarato nel ricorso il quale, su richiesta del cliente, emette una "decisione" in relazione ai reclami rimasti insoddisfatti. È di fondamentale rilievo la proposizione di un *reclamo*<sup>5</sup> all'intermediario che è condizione *necessaria* per poter portare la controversia alla cognizione dell'ABF.

L'architettura del nuovo sistema, come più volte ribadito anche dalla Banca d'Italia, è stata predisposta per consentire una agevole soluzione delle controversie – di ammontare contenuto – la cui sottoposizione alla giustizia ordinaria comporterebbe un eccessivo dispendio economico<sup>6</sup>. Le modalità, estremamente

3 Vale in questa sede ricordare la copiosa giurisprudenza di merito che aveva sancito la nullità dei contratti di acquisto delle obbligazioni *Ciro e Parmalat*, per violazione delle regole di condotta, derivandola dalla natura di norme imperative delle norme in tema di obblighi di comportamento degli intermediari. La Cassazione a Sezioni Unite, pronunziandosi su un caso di violazione di delle regole di condotta, affermava che da tale violazione può derivare la responsabilità (precontrattuale o contrattuale, a seconda delle ipotesi) dell'intermediario, ma non la nullità dei contratti conclusi, fatti salvi i casi espressamente previsti dalla legge [Per tutti Sartori, *La rivincita dei rimedi risarcitori*, note critiche a Cassazione (S.U.) 19 dicembre 2007, n.26725, in *Dir.Fall.*, 2008, I, p.1].

4 Su entrambe le norme e in generale sui sistemi di ADR, anche in un'ottica comparativa, cfr. Camilli, *Sistemi di risoluzione*, 240 ss

5 Sia consentito il rinvio a Rispoli Farina, *La soluzione alternativa*.

6 Per un approfondimento sul tema, cfr. Lettera Circolare ABI del 13 agosto 2009, Prot. OF/002879; in dottrina, Soldati, *L'Arbitro*, 853 ss.; Ruperto, *L'Arbitro*, 325 ss. e, per un approfondito sguardo comparatistico, Boccuzzi, *I sistemi alternativi*, 7; Auletta, *Arbitro Bancario Finanziario*, 83; QUADRI, *L'Arbitrato bancario e finanziario*, 308. 34 Il Collegio con sede a Milano è competente per la decisione sui ricorsi presentati da clienti aventi il proprio domicilio in una delle seguenti Regioni: Emilia-Romagna, Friuli Venezia Giulia, Liguria, Lombardia, Piemonte, Trentino Alto Adige, Valle d'Aosta, Veneto; il Collegio con sede a Roma è competente per la decisione sui ricorsi presentati da clienti aventi il proprio domicilio in: Abruzzo, Lazio, Marche, Sardegna, Toscana, Umbria. Tale Collegio

semplificate, di ricorso all'ABF e la di cui competenza per controversie di ridotto valore hanno suggerito alla Banca d'Italia di non richiedere la necessaria assistenza di un avvocato nel corso della procedura, (anche se va precisato che, successivamente, le spese per l'assistenza legale sono state ritenute, se documentate, rimborsabili, quando, considerata la difficoltà della controversia, l'assistenza legale è stata determinante per un esito positivo per il cliente)<sup>7</sup>.

Il successivo innesto della disciplina comunitaria sui servizi di pagamento, sul preesistente canale tracciato dalla disciplina dell'ABF, dettata dalla legge, dalla delibera CICR e dalle Disposizioni di Banca d'Italia, non ha contribuito a modificare in modo saliente l'assetto che ormai il sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie introdotto dall'art. 128-bis aveva raggiunto, ma ha significativamente arricchito il compito dell'ABF di dirimere le controversie tra clienti, anche consumatori, e intermediari, in relazione alla prestazione dei servizi di pagamento, coprendo un'area di operazioni in cui le banche hanno avuto un ruolo sempre più rilevante nell'ultimo ventennio<sup>8</sup>.

L'arbitro bancario è stato chiamato subito in campo a controllare il rispetto della disciplina della trasparenza delle operazioni su servizi di pagamento - e in particolare ad applicare una disciplina di intensa tutela del cliente, utilizzatore dei servizi di pagamento, in ipotesi di prelievi fraudolenti, furti di strumenti di pagamento, *phishing* - che, prevista dalla Direttiva sui servizi di pagamento è stata recepita nell'ordinamento nazionale dal D.lgs. n.10 del 2011. Mentre nella prassi contrattuale bancaria la responsabilità per i danni conseguenti al furto di una carta di credito e all'utilizzo abusivo dello strumento di pagamento per anni era venuta ad incidere sul cliente, la nuova disciplina ha invertito l'ottica di fondo. È l'intermediario che deve predisporre tutti i presidi per il corretto funzionamento dei servizi di pagamento, in particolare rendere inaccessibili a terzi l'utilizzo degli strumenti di pagamento attraverso una adeguata protezione dei siti web, delle carte di debito e di credito. Pertanto, tranne che nell'ipotesi di dolo o colpa grave del cliente, che l'intermediario deve provare, è l'intermediario a rispondere, per una sorta di "responsabilità oggettiva" dei danni derivanti dall'"uso abusivo"<sup>9</sup>.

è inoltre competente per i ricorsi presentati da clienti aventi il proprio domicilio in uno Stato estero; infine, il Collegio con sede a Napoli è competente per la decisione sui ricorsi presentati da clienti aventi il proprio domicilio in: Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sicilia.

- 7 Circa le spese legali, l'orientamento prevalente dei Collegi è nel senso di riconoscere il diritto alla rifusione delle stesse solo in presenza di situazioni peculiari connotate dalla rilevanza (o necessità) dell'intervento del legale ai fini del conseguimento dell'effettività della tutela della parte assistita (ovvero inerenti la condotta dell'intermediario che sia, ad esempio, caratterizzata da negligenza o mala fede. Si veda *Decisione n.2394 del 30 aprile 2013, del Collegio di Napoli*, in [www.arbitrobancario.it](http://www.arbitrobancario.it).
- 8 Per un commento alla Direttiva si veda Rispoli Farina, Santoro, Sciarrone Alibrandi, Troiano (a cura di), *Armonizzazione Europea dei servizi di pagamento e attuazione della direttiva 2007/64 CEE*, 2012; Mancini, Rispoli Farina, Santoro, Sciarrone Alibrandi, Troiano *La nuova disciplina dei servizi di pagamento. Commento al d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11*, Torino, 2011.
- 9 Appare molto significativa della posizione dell'ABF la decisione del Collegio di Coordinamento (decisione n.2121 dell'8 aprile 2014) in [www.arbitrobancario.it](http://www.arbitrobancario.it) : "*Venendo al caso in esame il Collegio deve rilevare che la materia dei prelievi fraudolenti costituisce oggetto della recente disciplina sui sistemi di pagamento, introdotta dalla direttiva europea sui servizi di pagamento e recepita nell'ordinamento interno con il d.lgs.n.11 del 2010. Il decreto riafferma un importante principio, contenuto nell'art.59 della Direttiva e poi traslato nel d.lgs. n.11 del 2010 di attuazione della*

Nella fase iniziale della sua operatività, in modo peculiare in relazione alla nuova disciplina sui servizi di pagamento, l'Arbitro ha in pochi anni bruciato le tappe e assunto un ruolo non solo sanzionatorio: condannare gli intermediari a risarcire i danni conseguenti alle violazioni delle norme di trasparenza. L'ABF *ha significativamente inciso sui comportamenti* degli intermediari che a seguito di numerose decisioni hanno progressivamente cominciato ad adeguarsi, adottando quei presidi di sicurezza dello svolgimento delle operazioni bancarie *on line*, o di protezione nell'uso delle carte di debito e credito che la legge e le disposizioni di vigilanza hanno previsto e implementato. Il campo delle operazioni di pagamento è tra i più significativi in tale ottica, ma non solo. Mi pare difficile che allo stato attuale una banca non sia in grado di fornire al cliente la copia del contratto sottoscritto al momento della concessione di un finanziamento o di un'apertura di credito, ma quando la Segreteria Tecnica dell'ABF chiedeva di trasmettere il contratto, faccio riferimento al 2010, in molti casi l'intermediario non era in grado di fornirgli semplicemente perché non aveva provveduto a conservarla. Anche in questo campo

*stessa, per il quale (Art. 10, comma 2.) "Quando l'utilizzatore di servizi di pagamento neghi di aver autorizzato un'operazione di pagamento eseguita, l'utilizzo di uno strumento di pagamento registrato dal prestatore di servizi di pagamento non è di per sé necessariamente sufficiente a dimostrare che l'operazione sia stata autorizzata dall'utilizzatore medesimo né che questi abbia agito in modo fraudolento o non abbia adempiuto con dolo o colpa grave a uno o più degli obblighi di cui all'articolo 7". Pertanto, ai fini di escludere la propria responsabilità per i danni derivanti dall'uso non autorizzato dello strumento di pagamento, la banca non può semplicemente affermare, come ha fatto, che essendo stata l'operazione compiuta adoperando i codici del cliente, e constando un sistema di protezione rafforzato, si debba presumere che i sistemi di sicurezza non siano stati diligentemente custoditi dal cliente. Come più volte ha ribadito questo collegio, la nuova disciplina prevede una sorta di inversione dell'onere della prova a carico del prestatore del servizio di pagamento che deve dimostrare il dolo o la colpa grave del cliente nell'utilizzo dello strumento di pagamento, con particolare riguardo alla violazione degli obblighi di custodia sanciti all'art.7 del decreto. Il Collegio di Coordinamento, nella decisione su citata, ha ricordato che il principio di distribuzione del rischio, nel regime dei servizi di pagamento appare decisamente squilibrato a favore dell'utilizzatore del servizio di pagamento. Tale assetto, ha ribadito il Collegio "si spiega in considerazione dell'incomparabilmente maggior capacità economica dell'intermediario di sostenere il rischio connesso all'impiego di strumenti la cui sicurezza assoluta non è stata sin qui raggiunta (e probabilmente non verrà mai raggiunta dato l'inarrestabile evolversi della tecnologia civile e la naturale "rincorsa" della tecnologia criminale nella stessa direzione), grazie ad una redistribuzione dei relativi costi sull'intero pubblico dell'utenza. Principio che il Collegio di Coordinamento ha ritenuto di pienamente condividere, soggiungendo che l'addossamento del rischio all'intermediario (il cui estremo confine si colloca all'altezza della colpa grave dell'utente) appare viepiù giustificato dalla forte e incessante promozione all'uso di tali strumenti posta in essere dal mondo bancario, in ciò aiutato anche da un sistema legislativo che sempre più ne impone l'adozione (si ponga mente soltanto all'obbligo per le imprese e i professionisti di operare i pagamenti tributari on line e non più allo sportello). Siffatta promozione e siffatta imposizione, sulla cui opportunità o Collegio di coordinamento non ha inteso esprimersi, " comporta obiettivamente un sensibile beneficio economico per gli stessi intermediari consentendo loro significativi ed evidenti risparmi rispetto ad una tradizionale operatività di sportello." "Un tale beneficio deve dunque trovare, come trova, nel dettato normativo, un correlato pendant proprio nel trasferimento, in capo allo stesso intermediario che gode di quel beneficio, altresì del rischio portato dall'impiego dello strumentario tecnologico da cui Decisione N. 2121 del 08 aprile 2014 Pag. 6/6 quello stesso beneficio deriva (con i soli estremi limiti, beninteso, della frode del dolo o della colpa grave ascrivibile all'utilizzatore)". Pertanto, per quanto riguarda il caso in esame, il Collegio ribadisce che, in assenza di elementi circostanziali probatori addotti dalla banca, atti a dimostrare la colpa grave (nell'accezione più volte ribadita da questo collegio) del cliente nell'utilizzazione dello strumento di pagamento, la banca è tenuta al rimborso dell'operazione fraudolenta, ai sensi dell'art.11 del lgs.n.11 del 2010, che stabilisce l'obbligo "immediato" di rimborso dell'importo dell'operazione non autorizzata. Mette conto ricordare che è qualificabile come colpa grave quella "straordinaria ed inescusabile imprudenza e negligenza", caratterizzata non solo dall'omissione della diligenza media del buon padre di famiglia, ma anche da "quel grado minimo di diligenza osservato da tutti" (Cass. 13 ottobre 2009, n. 21679; Cass. 18 maggio 2009, n. 11459; Cass. 19 novembre 2001, n. 14456; il concetto di colpa grave elaborato dalla giurisprudenza di legittimità è stato più volte fatto proprio da questo Collegio: si veda, tra le tante, la decisione n. 514 del 17 febbraio 2012).*

l'Arbitro Bancario ha promosso comportamenti virtuosi o per lo meno abbastanza virtuosi<sup>10</sup>.

2. Un secondo elemento che vale a contraddistinguere l'ABF è la legittimazione a proporre il ricorso (e ancor prima il reclamo) che spetta solo al *cliente*<sup>11</sup>, inteso come colui che ha o ha avuto con un intermediario un rapporto contrattuale avente ad oggetto la prestazione di servizi bancari e finanziari, compresi i servizi di pagamento. La definizione abbraccia quindi sia il consumatore, che un'impresa, avendo provveduto il Regolamento ABF a distinguere anche la composizione dei Collegi, che va detto vedono membri nominati non solo dalla Banca d'Italia, ma anche dalle associazioni dei consumatori e da Confindustria così da presidiare in modo più efficace le istanze e le esigenze dei ricorrenti, tenendo conto anche della varietà di interessi. Salta immediatamente all'occhio la differenza con il neonato ACF, la cui competenza concerne solo i ricorsi dei consumatori, (che per nella pratica applicazione possono essere anche società di persone o piccole società) in quanto, come noto, davanti all'ACF il ricorso può essere presentato solo dal consumatore.

Ancora va detto che la partecipazione all'Arbitro bancario è obbligatoria, rilevando in sede di autorizzazione all'attività bancaria, così da condizionarne la stessa concessione. Di diverso tenore è la partecipazione all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, stante la diversa natura del provvedimento per la nascita delle imprese di investimento, come è noto di natura abilitativa.

Fin dal suo esordio la legge ha imposto alle imprese di investimento una adesione obbligatoria (cfr. d.lgs. 179/2007 come modificato dal d.lgs. 130/2015).

Fin dal suo esordio l'ABF ha dovuto confrontarsi con la natura delle "decisioni adottate" e sugli effetti delle stesse: se e in che misura sono obbligatorie per l'intermediario? Le riflessioni dottrinali in materia di ABF convergono in sostanza circa la natura dell'atto conclusivo del procedimento in esame, poiché rilevano che esso è privo dei caratteri tipici di una decisione, in quanto il collegio dell'ABF non è investito dalle parti coinvolte (intermediari e cliente) del potere di decidere, ma solo di orientare la soluzione della controversia; né, d'altra parte, la dichiarazione di giudizio vincolerebbe le parti, poiché si produrrebbe sulla controversia solo l'effetto di "definirla".

10 Si veda G. Rotondo, L'incidenza applicativa degli strumenti ADR nei modelli regolamentari dei mercati settoriali: gli effetti "conformativi" degli orientamenti dell'Arbitro Bancario Finanziario in tema di servizi di pagamento, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2016, n. 3, parte I, p. 563.

11 Il termine "consumatore", nell'art. 128-bis è stato sostituito con quello di "clientela" dall'art. 1, comma 6, d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303. La delibera CICR ha, tra l'altro stabilito, all'art. 3, comma 4, che la composizione dell'organo decidente è determinata «in funzione della tipologia dell'intermediario interessato, dell'oggetto della controversia, ovvero della categoria di appartenenza del cliente che ha presentato il ricorso». Sono tenuti a partecipare all'ABF, le banche, gli intermediari finanziari iscritti negli elenchi previsti dagli artt. 106 e 107 Tub (ivi inclusi i confidi e i cambiavalute) che operano nei confronti del pubblico, gli istituti di moneta elettronica, Poste Italiane s.p.a. in relazione all'attività di bancoposta, le banche e gli intermediari esteri che svolgono in Italia nei confronti del pubblico operazioni e servizi disciplinati dal Titolo VI Tub, gli istituti di pagamento; v. Banca d'Italia, Disposizioni, 6.

Secondo tale impostazione, dalla decisione dell'ABF non può derivare alcun nuovo diritto delle parti suscettibile di tutela innanzi all'A.G.O., né alcun corrispondente obbligo di adempimento, con la specifica conseguenza che, qualora l'intermediario non rispetti la delibera dell'ABF, il cliente non può far valere l'inadempimento in quanto tale, nei confronti dell'intermediario, innanzi al giudice o all'arbitro. In breve, l'atto conclusivo del procedimento innanzi all'ABF non produrrebbe alcun effetto giuridico tra le parti, a cominciare da quelli previsti dall'art. 1372 c.c.; infatti, anche se presuppone distinti atti di volontà delle parti, manifestata da un lato con l'atto di adesione [intermediario] e dall'altro con il ricorso [cliente], l'atto conclusivo del procedimento ex art. 128-bis non si configura come di per sé vincolante. Non può essere, insomma, una «determinazione contrattuale» (art. 808-ter c.p.c.)<sup>12</sup>.

3. Ulteriore e conseguente quesito concerne gli effetti della decisione nei confronti degli intermediari soccombenti. L'efficacia richiama il problema dell'effettiva tutela del cliente, interessato all'adempimento della decisione dell'Arbitro da parte dell'intermediario. La legge (art. 128-bis Tub) non prevede l'applicazione di sanzioni amministrative a fronte dell'inadempimento da parte degli intermediari alle decisioni dell'organo giudicante; la delibera del CICR, pertanto, ha previsto – come conseguenza di un'accertata violazione della pronuncia da parte dell'intermediario – la possibilità per la Banca d'Italia di adottare misure reputazionali, consistenti nella pubblicità dell'inadempimento. La sanzione reputazionale riguarda non soltanto il caso di inadempimento alle decisioni del Collegio (al quale, come detto, è assimilato l'inadempimento delle disposizioni relative al contributo alle spese), ma anche l'ipotesi di mancata cooperazione al funzionamento della procedura (vale a dire il mancato versamento dei contributi dovuti all'organo decidente e il mancato invio

12 Così Ruperto, *L'arbitro*, 335 ss.; Così Auletta, *Arbitro bancario*, 87, in riferimento alle ricostruzioni operate dalla prevalente dottrina. Per l'Autore il procedimento di cui all'art. 128-bis si inserisce in un procedimento amministrativo di vigilanza della Banca d'Italia. La Torre, *L'arbitro bancario finanziario*, 265 pone in evidenza che, qualora la decisione dell'ABF accolga il ricorso del cliente, la attuazione spontanea da parte dell'intermediario costituisce un riconoscimento della pretesa avanzata dal cliente; se accettata da questi, si attribuisce ad esso un valore transattivo che definisce la lite e che può essere utilizzata in sede processuale, come *exceptio rei transactae* se una delle due parti dovesse adire l'autorità giudiziaria sulla medesima questione. Sul piano sostanziale, se l'intermediario attua il contenuto della pronuncia la prestazione diventa irripetibile; se, invece, questi dichiara di accettare la pronuncia senza realizzarla, essa può diventare oggetto di un giudizio di accertamento e diventare coercibile. Per Bossi, *L'arbitro*, 1, la decisione dell'ABF è un "parere qualificato" la cui probabilità di adempimento spontaneo si basa sui poteri di moral suasion della Banca d'Italia e sulle conseguenze reputazionali negative per l'intermediario.

La proposizione del ricorso all'ABF, comunque, non pregiudica il diritto dell'intermediario di portare la controversia innanzi all'Autorità giudiziaria ordinaria. Tuttavia, anche nell'ipotesi in cui si apra un procedimento giudiziario, le Disposizioni consentono al cliente di optare per la prosecuzione del procedimento dinanzi all'ABF. Tale ultima previsione – finalizzata ad evitare che l'intermediario possa sottrarsi alla decisione sul ricorso sottoponendo la controversia all'Autorità giudiziaria – astrattamente consente la coesistenza di due diversi giudizi (l'uno dinanzi all'ABF, l'altro davanti all'autorità giudiziaria ordinaria) sulla medesima controversia, con il rischio che si pervenga a due pronunce contrastanti. Le Disposizioni, peraltro, non contengono alcuna previsione che stabilisca la prevalenza della decisione giudiziaria rispetto a quella dell'ABF e, pertanto, muovendo dal presupposto che le predette decisioni hanno natura diversa e che l'indipendenza dello strumento stragiudiziale rispetto a ogni altro mezzo di tutela previsto dall'ordinamento è sancita dalla legge (art. 128-bis Tub), la Banca d'Italia ha precisato che nell'ipotesi di condanna da parte dell'ABF, l'intermediario dovrà adempiere la decisione, indipendentemente dall'esito del giudizio eventualmente instaurato dinanzi al giudice ordinario.

della documentazione richiesta, ove ciò impedisca una pronuncia sul merito della controversia). Nei casi indicati, la Segreteria tecnica dà la relativa pubblicità sul sito internet dell'ABF, sul sito internet della Banca d'Italia e, a cura e a spese dell'intermediario, in due quotidiani ad ampia diffusione nazionale. Gli esiti dei ricorsi sono valutati dalla Banca d'Italia per i profili di rilievo che essi possono avere per l'attività di vigilanza, come precisato dalla stessa Autorità, per la quale gli esiti dei ricorsi saranno utilizzati quale fonte informativa suscettibile di porre in evidenza eventuali indizi di anomalia nel comportamento degli intermediari o di una particolare esposizione a rischi legali e reputazionali.

Analoghe considerazioni possono farsi per l'Arbitro per le Controversie Finanziarie, in quanto di analogo tenore sono le disposizioni del relativo Regolamento.

In sostanza l'ottemperanza alla decisione è "lasciata", per così dire alla *moral suasion* degli organismi di vigilanza e va precisato che per quanto riguarda le decisioni ABF gli intermediari si sono adeguati ed hanno adempiuto. Solo più di recente, possono riscontrarsi casi di non adeguamento come quelli, molto discussi, delle decisioni relative a estinzione anticipata di mutui indicizzati in franco svizzero, che non sono state ottemperate dall'intermediario<sup>13</sup>. Ma si tratta di un caso per così dire "limite", di fronte ad un atteggiamento di generale osservanza da parte degli intermediari.

Se a distanza di ben nove anni di operatività deve operarsi un bilancio dell'operatività Abf, esso è sicuramente positivo, e la domanda incalzante di giustizia ha portato all'ampliamento del numero dei Collegi sul territorio nazionale. Il crescente trend dei ricorsi<sup>14</sup> segna un'importante tappa verso il recupero di fiducia dei clienti verso le banche e in generale verso il sistema finanziario, che per altri versanti presenta profili di forte criticità.

13 Si legge nella Relazione dell'ABF per l'anno 2016: "L'Arbitro ha avuto modo di occuparsi della questione dei mutui indicizzati al franco svizzero, le cui clausole contrattuali prevedevano – in caso di estinzione anticipata del finanziamento – il ricalcolo in tale valuta e la successiva riconversione in euro del capitale restituito. In argomento si è pronunciato in più occasioni il Collegio di coordinamento ABF ritenendo, anche alla luce della giurisprudenza della Corte di giustizia, che queste clausole siano nulle ai sensi dell'art. 36 del Codice del consumo in quanto non espongono in modo chiaro e comprensibile il funzionamento del meccanismo del conteggio estintivo, in violazione del principio di trasparenza sancito nel Codice stesso (art. 34, comma 2).

La giurisprudenza di merito, di recente intervenuta sul tema in questione, ha seguito un percorso argomentativo in linea con quello dell'Arbitro. In particolare il Tribunale di Roma si è pronunciato su un caso già esaminato dal Collegio di coordinamento ABF con una decisione, favorevole ai ricorrenti, rimasta tuttavia inadempita. Il Tribunale – nel condividere le motivazioni espresse nella citata pronuncia dell'Arbitro – ha accertato la nullità della predetta clausola per violazione del principio di trasparenza sancito dagli artt. 33 e seguenti del Codice del consumo nonché, con riferimento alla materia dei rapporti bancari, dagli artt. 115 e 116 TUB. Ad avviso del giudice i contenuti e le modalità di formulazione della clausola non erano tali da consentire al consumatore di maturare consapevolezza circa diritti e obblighi negoziali derivanti dalla stessa. La banca convenuta è stata quindi condannata alla restituzione dell'importo percepito sulla base della clausola dichiarata nulla. Il Tribunale di Roma, valorizzando il ruolo conformativo svolto dalle pronunce dell'Arbitro, ha condannato l'intermediario al risarcimento del danno per lite temeraria (art. 96 del Codice di procedura civile), avendo lo stesso ignorato le pronunce dell'ABF.

14 Si veda Arbitro Bancario Finanziario, *Relazione annuale*, anno 2016.

4. L'Arbitro per le Controversie Finanziarie, la *new entry*, si trova ora quindi ad affrontare una sorta di competizione con il precedente costituito dall'ABF. Non possono allo stato formularsi ancora valutazioni del suo operato<sup>15</sup>. Una fase di iniziale rodaggio è ora in corso, che mette a dura prova l'organizzazione operativa, che richiede profonda conoscenza del settore finanziario, considerata la complessità delle controversie, e un supporto operativo intenso della Segreteria Tecnica.

A differenza di quanto constatato per ricorsi all'ABF, può subito denotarsi che è molto frequente l'assistenza tecnica al consumatore da parte di un legale. L'elaborazione del ricorso appare in tali casi più puntuale e la richiesta meglio documentata, consentendo in genere di cogliere con più precisione l'oggetto della richiesta dal punto di vista tecnico, a differenza di quando il consumatore, formuli le sue richieste senza assistenza. È in queste ipotesi che emerge con evidenza la domanda di "giustizia" sostanziale di chi è in una situazione di forte disagio e spesso di forte depauperamento a causa di comportamenti a dir poco scorretti da parte dell'intermediario cui ha sempre affidato le sue risorse e in cui riponeva fiducia.

Le decisioni fino ad ora elaborate dal Collegio ACF, alla data attuale del mese di luglio, ancora poche, nascondono al di là della formale domanda (restitutoria o risarcitoria?), una forte impellenza di avere giustizia. Come ha sottolineato Giuseppe Guizzi, la richiesta di annullare quel contratto, il contratto quadro, il contratto di investimento, o i singoli ordini, è funzionale a ripristinare qualcosa che veramente ha compromesso lo *status* del consumatore.

Il "consumatore" che si rivolge all'ACF nell'attuale contesto storico e normativo, è certamente, anche solo per il valore delle controversie - che per l'ACF può giungere fino a cinquecentomila euro - diverso da quello che presenta ricorso all'ABF, volendo ancora assumere questa struttura come pietra di paragone. È un soggetto, un investitore, che ha investito i propri risparmi, anche in misura considerevole, in operazioni finanziarie (acquistando strumenti e o prodotti finanziari), spesso non in conseguenza di una scelta consapevole, ma bensì a seguito di un "consiglio" dei funzionari della banca di fiducia e che, a seguito di procedimenti di "risoluzione" o di liquidazione coatta amministrata che in questo *terribilis* anno 2017 hanno investito molte banche italiane in crisi, ha dovuto riscontrare, in molti casi, come purtroppo quelli che stiamo esaminando nelle nostre recenti decisioni, la perdita di cifre assai rilevanti. È un consumatore *retail*, di media se non addirittura inesistente cultura finanziaria, con quasi nulla conoscenza ed esperienza dei meccanismi e dei prodotti del mercato finanziario.

Volendo ancora fare un paragone tra l'esperienza iniziale dell'ABF e quella dell'ACF, l'esperienza attuale consente di rilevare un assai inquietante atteggiamento - oserei dire disinvolto nei confronti della applicazione della disciplina Mifid, con particolare riguardo alla "profilatura del cliente", ovvero della acquisizione di quegli

15 Per un efficace quadro ricostruttivo si veda Enea Franza, L'Arbitro per le Controversie Finanziarie e ambito di competenza. Osservazioni preliminari alla sua entrata in attività, in Riv.dir.banc.it, novembre 2016. Sia anche consentito il rinvio a Rispoli Farina, Sistemi alternativi di soluzione delle controversie nel settore finanziario. Pluralità di modelli ed effettività della tutela, in Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione nazionale per le società e la borsa (a cura di G. Mollo), Consob, Quaderni Giuridici, n.9, Roma, 2015.

elementi informativi e della successiva compilazione della "scheda Mifid" che costituisce un punto di riferimento essenziale per delimitare le scelte di investimento del cliente. Dall'esame delle controversie portate all'attenzione del Collegio può in generale riscontrarsi un comportamento violativo delle disposizioni dettate dal Testo Unico della Finanza e dai regolamenti di attuazione<sup>16</sup>.

E un tema di particolare rilievo perché la cosiddetta "profilatura del cliente", è uno dei punti essenziali che vengono disciplinati dalle regole sulla prestazione dei servizi di investimento e che dovrebbe essere un po' la bussola rispetto alla quale si deve muovere l'intermediario, in quanto sulla base della profilatura del cliente l'intermediario è in grado di valutare i rischi che il cliente può e vuole assumere.

Sulla base delle decisioni finora deliberate, mi riferisco in particolare ad alcune, in cui il ricorrente lamenta la violazione degli obblighi di informazione in sede di sottoscrizione di azioni non quotate emesse dallo stesso intermediario, con particolare riferimento alla mancata rappresentazione dei rischi connessi all'investimento, e contesta l'adeguatezza dell'operazione a lui raccomandata<sup>17</sup>, si può rilevare come le norme a tutela del cliente, tra cui quelle sulla profilatura, non siano state correttamente applicate. Dobbiamo dare conto che in numerosi casi, anzi,<sup>18</sup> la modifica della profilatura del cliente verso l'alto, effettuata prima dell'acquisto delle azioni "illiquide" non è supportata da elementi di fatto, essendo le informazioni dichiarate dal cliente, acquisite facendo ricorso all'autovalutazione.

L'intermediario in sede difensiva si è spesso limitato a sostenere che il cambiamento di profilatura appare come una scelta del cliente che ha inteso "Aggiornare le informazioni relative al proprio profilo di investitore, sottoscrivendo una nuova scheda finanziaria". L'intermediario si oppone alle richieste del ricorrente che si configurano come funzionali ad ottenere insieme l'annullamento per dolo, ai sensi dell'art.1427 c.c. del contratto di acquisto delle azioni; ovvero alla risoluzione del medesimo contratto di acquisto; ovvero al risarcimento a favore del ricorrente del danno a lui cagionato restitutorie o anche di risarcimento, sostenendo che consumatore ha ammesso di conoscere i rischi, i rischi del prodotto, i rischi di liquidità in ipotesi delle azioni illiquide a cui si riferiva Giuseppe Guizzi e che quindi sostanzialmente era stato messo addirittura nelle condizioni di conoscerlo e sostanzialmente ha accettato di compiere queste operazioni.

In proposito deve anche rilevarsi che la competenza temporale dell'arbitro delle controversie finanziarie non è stata fissata, come per l'ABF al 2009. A parte le ipotesi in cui i diritti appaiono prescritti, l'ACF può quindi doversi pronunziare anche in relazione a controversie in cui si discute di operazioni di investimento sottoposte alla disciplina del mercato mobiliare antecedente alla Mifid, che si caratterizzava per

16 Gli investitori lamentano in particolare la violazione degli obblighi informativi (ar.21 del TUF e 27, 30, 31, 32 e 34 del regolamento intermediari); spesso la violazione delle previsioni sulla distribuzione di prodotti finanziari "illiquidi" contenute nelle comunicazioni Consob del 2009

17 Si veda per tante la decisione n.12 del 7 luglio 2017, reperibile nel sito dell'ACF.

18 In proposito va ricordato l'Orientamento ESMA, recepito dalla Consob il 25 ottobre 2015, per il quale l'intermediario dovrebbe adottare misure ragionevoli per garantire che le informazioni raccolte siano affidabili e non fare indebito affidamento sulle autovalutazioni dei clienti in relazione alle loro conoscenze, esperienze e situazione finanziaria.

un disciplina diversa, per esempio, in tema di valutazione di adeguatezza e appropriatezza.

Va poi posto l'accento sul fatto che la normativa sicuramente è una normativa in cambiamento, come si rilevava nel corso degli interventi di questa mattina: l'attività di consulenza dovrà essere fornita ed adeguata a delle regole che ormai saranno diverse, mentre quella di cui allo stato si discute nell'ambito delle controversie è la consulenza del dopo Mifid, che in sostanza mira e si concreta nel giudizio di adeguatezza dell'operazione rispetto a elementi connessi alla profilatura, al tipo di rischio del singolo prodotto, ed è rispetto alla valutazione di adeguatezza che emergono tratti di notevole criticità. Tratti di notevole criticità perché l'operazione è stata ritenuta adeguata, ma l'attività di consulenza non è stata come dire prestata sempre in maniera palese dall'intermediario, e che sia stata prestata lo si desume dal come si è sviluppata l'attività annessa alla conclusione del contratto di investimento.

Profili di notevole criticità in tema di giudizi di adeguatezza, che sono emersi anche in tema di valutazione di appropriatezza.

Se le decisioni di condanna degli intermediari continueranno a implementarsi, gli intermediari (è auspicabile) adotteranno una prassi comportamentale più rispettosa della disciplina vigente. Preme sottolineare che la palese violazione delle disciplina di tutela dell'investitore, che l'ACF intende combattere con gli strumenti a sua disposizione, non ha lasciato indifferente il legislatore europeo che ha introdotto una disciplina con la direttiva Mifid2 fortemente orientata alla difesa dell'investitore.

Si possono concludere queste brevi considerazioni auspicando che l'ACF possa portare un contributo al recupero di fiducia da parte dei risparmiatori nei confronti delle istituzioni finanziarie, obiettivo fondamentale per un corretto funzionamento dei mercati finanziari, con vantaggi per l'economia, per le imprese e per i mercati. La risposta alla domanda di giustizia sostanziale, va data dall'ACF sfruttando tutte le potenzialità degli strumenti a disposizione del nuovo organismo che consentano anche di adottare soluzioni in maniera equitativa, valutando complessivamente la situazione specifica del ricorrente.

Delicate sfide si presentano per il neonato Arbitro che dovrà affrontare le doglianze degli investitori danneggiati dall'applicazioni delle nuove disposizioni europee sulle crisi bancarie in corso di soluzione, in quanto azionisti o titolari di obbligazioni subordinate. Le crisi di alcuni intermediari bancari, sono "nodi che vengono al pettine", e come ha già sottolineato Giuseppe Guizzi, si protraggono da diversi anni e andavano affrontate già da tempo con tempestività. Le soluzioni adottate, tardi e frettolosamente, sono fonte di incertezza non solo per gli investitori, ma anche per le imprese che hanno acquisito la "parte buona" delle banche ristrutturate o sottoposte a liquidazione coatta amministrativa<sup>19</sup>. In un momento così

19 Per alcuni modelli di soluzione delle crisi bancarie in Italia, Si veda Olina Capolino, La gestione delle recenti crisi bancarie in Italia. Finanziamento degli interventi e nuovo quadro regolamentare europeo, in (a cura di) M. Rispoli Farina, Imprese e banche dopo la crisi, Esperienze a confronto. ATTI del Seminario internazionale di studio in onore

delicata la tutela dell'Arbitro finanziario si presenta di sicuro rafforzamento delle posizioni di coloro che vantano un credito risarcitorio nei confronti delle banche sottoposte a liquidazione coatta amministrativa e che per poter essere soddisfatti dovranno insinuarsi al passivo nella procedura. Il valore di "autorevole responso" dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie potrà certamente rafforzare le richieste dei consumatori "traditi" e, probabilmente facilitare l'attuazione della pretesa, risarcitoria o restitutoria che essa sia.

di Michele Sandulli, Napoli 16 e 17 maggio 2017. n.5, 2017, p.200. M. Rispoli Farina, La disciplina europea di soluzione delle crisi bancarie. L'attuazione nell'ordinamento interno. Profili problematici in Rispoli Farina, Sciarrone Alibrandi, Tonelli, Regole e mercato, II, Torino 2017,p3 ss.

## Bibliografia

- ABI, Decreto Legislativo n. 11/2010, Circolare Serie Tecnica n. 14, 31 marzo 2010.
- ABI, La disciplina della mediazione nel d.lgs. n. 28/2010, Norme attuative e prime riflessioni sugli impatti in campo bancario e finanziario. Circolare n. 8, 4 marzo 2010.
- F. Auletta., *Arbitro bancario e finanziario e "sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie*, in *Le società*, 2011, I, 83.
- Banca d'Italia, *Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari*, 2010.
- Banca d'Italia, *Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari*, Documento per la consultazione, Roma, giugno 2011.
- Banca d'Italia, *Principi e raccomandazioni contenuti nelle decisioni dell'ABF*, Roma, aprile 2011.
- Banca d'Italia, *Relazione sull'attività dell'Arbitro Bancario Finanziario anno 2010*, Roma, giugno 2011.
- G. Boccuzzi (a cura di), *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie nel settore bancario e finanziario: un'analisi comparata*, in *Quad. Ric. Giur. della Banca d'Italia*, n. 68, Roma, settembre 2010.
- A. Bossi, *L'arbitro bancario finanziario*, in *Il civilista*, 2010, 5, 1.
- E. L. Camilli, *Sistemi di risoluzione alternativa delle controversie e sistemi di vigilanza: un'analisi comparativa*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 240.
- M. Cannavò, *I sistemi di risoluzione alternativa delle controversie tra la banca e i clienti*, in M. Rispoli Farina, P. Serrao D'Aquino (a cura di), *Il cliente e la banca*, Profili di disciplina, Milano, 2011, in corso di stampa.
- F. Capriglione, *La giustizia nei rapporti bancari e finanziari. La prospettiva dell'ADR*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, 270.
- M. Condemì, *Profili sanzionatori, procedure di reclamo e di ricorso extragiudiziali previsti dalla direttiva 2007/64/CE: spunti per una lettura sistematica*, in M. Mancini, M. Perassi (a cura di), *Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni*, in *Quad. Ric. Giur. della Banca d'Italia*, n. 63, Roma, dicembre
- R. Danovi, *Le ADR (Alternative Dispute Resolutions) e le iniziative dell'Unione europea*, in *Giur. it.*, 1997, IV, 327.
- M.R. La Torre, *L'arbitro bancario finanziario*, in E. Picozza, E. Gabrielli (a cura di) *Trattato di diritto dell'economia*, Cedam, Padova, 263.

- F. Maimeri, *sub art. 128-bis*, in Testo unico bancario. Commentario a cura di M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina, V. Santoro, Milano, 2010, 1144.
- S. Pagliantini, *Il nuovo regime della trasparenza nella direttiva sui servizi di pagamento*, in M. Rispoli Farina, V. Santoro, A. Sciarrone Alibrandi, O. Troiano (a cura di), *Armonizzazione europea dei servizi di pagamento e attuazione della direttiva 2007/64/CE*, Milano, 2009, 449.
- E. Quadri, *L'arbitrato bancario finanziario" nel quadro dei sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie*, in *Nuova giust. civ. comm.*, 2010, 305.
- M. Rispoli Farina, A. Spina, *La trasparenza delle condizioni e i requisiti informativi per i servizi di pagamento*, in M. Rispoli Farina, V. Santoro, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Armonizzazione europea dei servizi di pagamento e attuazione della direttiva 2007/64/CE*, Milano, 2010, 77.
- V. Roppo, *L'utenza dei servizi di pagamento: consumatori? Professionisti? Clienti?*, in M. Rispoli Farina, V. Santoro, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Armonizzazione europea dei servizi di pagamento e attuazione della direttiva 2007/64/CE*, Milano, 2010, 270.
- G. Rotondo, *L'incidenza applicativa degli strumenti ADR nei modelli regolamentari dei mercati settoriali: gli effetti "conformativi" degli orientamenti dell'Arbitro Bancario Finanziario in tema di servizi di pagamento*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2016, n. 3, parte I, p. 563.
- S. Ruperto, *L'Arbitro Bancario Finanziario*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, 328. A. Sciarrone Alibrandi, *Le regole contrattuali*, in M. Rispoli Farina, V. Santoro, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Armonizzazione europea dei servizi di pagamento e attuazione della direttiva 2007/64/CE*, Milano, 2010, 95.
- N. Soldati, *L'Arbitrato bancario finanziario della Banca d'Italia (ABF)*, in *Contratti*, 2009.



# Esperienze applicative dell'arbitrato Consob

Andrea Bernava<sup>(\*)</sup>

È arduo poter trattare il tema delle "esperienze applicative" con riferimento ad un organismo che opera da circa sette mesi e le cui prime decisioni, anche in ragione delle scansioni procedurali che ne caratterizzano il funzionamento, si sono avute solo nel giugno scorso.

Forse è più corretto parlare di "prime impressioni", che peraltro, è bene chiarirlo subito, sono il precipitato di una visione molto parziale della questione, nel senso che provengono da chi svolge la propria attività prevalentemente a favore degli intermediari finanziari e ne mutua, quasi per un effetto simbiotico del confronto quotidiano, le aspettative, le preoccupazioni e i dubbi.

Date tali premesse, la sensazione che ho potuto trarre sino a questo momento è che talune delle perplessità che erano emerse nella fase di avvio dell'ACF, in particolare in occasione della consultazione pubblica sul relativo Regolamento, non siano state del tutto superate e che servirà ancora molto tempo prima che si possa fare un bilancio effettivo sulla sua funzionalità ed efficacia.

Qualche considerazione, comunque, può essere già svolta, soprattutto con riferimento a tre aspetti che presentano, a mio avviso, un particolare interesse, ossia:

- (i) le interrelazioni tra l'attività dell'ACF e quella delle pubbliche autorità, *in primis* quella giudiziaria;
- (ii) i profili procedurali, soprattutto con riguardo ai mezzi istruttori;
- (iii) il coordinamento con altri strumenti per la risoluzione alternativa delle controversie.

Quanto al primo profilo, pur senza dilungarsi sui benefici che il ricorso agli strumenti di ADR determina in termini di deflazione del contenzioso ordinario, l'elemento sul quale è opportuno soffermarsi è quello che concerne le reciproche "interferenze" che si vengono a determinare tra pronunce emesse in sede stragiudiziale e quelle dei giudici togati.

(\*) Avvocato, Studio legale Chiomenti.

Sul punto, la dottrina si è profusa nel rimarcare la funzione complementare, e non alternativa, dei procedimenti di ADR rispetto alla giurisdizione ordinaria, evidenziando, soprattutto con riferimento alla positiva esperienza dell'ABF, come le decisioni di tale organismo, pur non essendo in alcun modo vincolanti per il giudice togato, abbiano ormai assunto una indubbia valenza anche nei giudizi dinanzi ai Tribunali.

È stato correttamente osservato, infatti, come quelle pronunce, provenendo da soggetti in possesso di comprovate competenze specialistiche e professionalità, rappresentino un riferimento qualificato per gli stessi giudici, i quali, con sempre maggior frequenza, vi fondano le proprie decisioni.

Il che è certamente vero, essendo in aumento il numero dei giudizi civili in cui trovano espresso richiamo gli orientamenti espressi dall'ABF, tanto che, in una nota pronuncia del Tribunale di Napoli, si è persino giunti alla condanna di un intermediario finanziario al risarcimento del danno da lite temeraria, per aver esso ignorato la decisione assunta dall'Arbitro Bancario Finanziario (Trib. Napoli, 9 gennaio 2015).

L'aspetto su cui la dottrina non si è soffermata con altrettanta attenzione, tuttavia, è che l'interrelazione tra le pronunce emesse in sede stragiudiziale e quelle dei giudici ordinari, per dispiegare effetti positivi, deve necessariamente essere bilaterale, nel senso che, così come in sede giudiziale godono di grande considerazione le pronunce "specialistiche" degli organismi di ADR, questi ultimi non possono non tener conto degli approdi cui è pervenuta la giurisprudenza all'esito di travagliati percorsi applicativi, che hanno comportato, talvolta, anche la necessità di un intervento nomofilattico delle Sezioni Unite.

Ove quest'ultimo "flusso di ritorno" venisse a mancare, infatti, vi sarebbe il rischio concreto di un eccesso di autoreferenzialità degli organismi di ADR, che finirebbe per porre in discussione la complessiva affidabilità giuridica delle loro pronunce, con risultati che, è agevole prevedere, non andrebbero nella direzione auspicata dal legislatore comunitario e nazionale, ossia quella di un sempre più ampio ricorso alle forme di "giustizia senza giurisdizione".

Un rischio di autoreferenzialità che, peraltro, non può ritenersi puramente teorico, essendosi già verificati episodi che dimostrano come si tratti di un pericolo concreto.

Mi riferisco, solo per fare un esempio che mi pare emblematico, alla decisione n. 161102 del 30 luglio 2014, con cui l'Ombudsman - Giurì Bancario, dopo aver accertato la violazione degli obblighi informativi in materia di prodotti illiquidi, ha ritenuto "non validamente perfezionata" l'operazione di acquisto degli strumenti finanziari, condannando l'intermediario, a fronte della retrocessione dei titoli da parte del cliente, alla restituzione a quest'ultimo del capitale investito, oltre agli interessi legali dalla data di valuta dell'operazione di acquisto sino al saldo.

Un richiamo, quello alla "invalidità dell'operazione di acquisto", che riecheggia la tesi, un tempo maggioritaria nella giurisprudenza, che faceva discendere

dall'inosservanza degli obblighi informativi gravanti sugli intermediari la nullità del contratto di acquisto dei titoli per violazione di norme imperative di legge.

Tesi che, tuttavia, si pone in contrasto con il più recente, e ormai consolidato, orientamento giurisprudenziale formatosi a seguito delle note sentenze "gemelle" delle Sezioni Unite del 2007 (n. 26724 e 26725), con cui, argomentando sulla distinzione tra regole di validità e di condotta, la violazione degli obblighi informativi è stata ricondotta all'alveo della responsabilità contrattuale (o precontrattuale), con espressa esclusione della possibilità di farne discendere una nullità a norma dell'art. 1418 c.c., comma 1, cod. civ.

Viene da chiedersi, allora, per quale motivo l'Ombudsman – Giurì Bancario abbia cercato di riaffermare quella tradizionale soluzione applicativa, ormai da tempo superata.

Escluderei, anzitutto, che possa essersi trattato di una scelta determinata da mera insipienza, non essendo credibile che i membri di un organismo qualificato come il Giurì bancario non conoscano la giurisprudenza della Suprema Corte.

Parimenti, sarei portato ad escludere che quella scelta possa esser stata determinata, come qualcuno ha sospettato, da intendimenti "autopromozionali" dell'organismo, volti ad incentivare la presentazione di ricorsi da parte degli investitori con la prospettiva, peraltro ampiamente pubblicizzata dalle associazioni dei consumatori attraverso i propri canali comunicazionali, della possibilità di ottenere dal Giurì Bancario rimedi di natura restitutoria, anziché risarcitoria. Una tesi, questa, che non mi convince per diversi motivi, il principale dei quali è che, se effettivamente fosse stato quello l'intendimento, sarebbe stato molto più agevole per il Giurì Bancario seguire la strada alternativa, e pienamente conforme ai principi espressi dalle Sezioni Unite, della risoluzione del contratto per inadempimento di non scarsa importanza ai sensi dell'art. 1455 cod. civ.

È possibile, invece, che quella decisione sia stata il frutto di un tentativo di "marcare una differenza" rispetto alla giurisdizione ordinaria, nella prospettiva di formare, sulle materie di competenza dell'organismo, degli orientamenti propri del Giurì Bancario non necessariamente conformi ai principi affermati dai giudici togati. Se così fosse, non v'è dubbio che si tratterebbe di un approccio non condivisibile, che finirebbe per tradire quello spirito di complementarietà e non alternatività rispetto alla giurisdizione statale che, come detto, rappresenta uno degli elementi imprescindibili per il successo dei sistemi di ADR.

La presenza a questo tavolo di autorevoli componenti del Collegio mi consente quindi di formulare un auspicio, che è al contempo anche un monito, a che, nella futura operatività di questo nuovo organismo, non si ceda alle lusinghe delle sirene della giurisdizione alternativa alla giustizia ordinaria, posto che ciò finirebbe per creare un disorientamento nel pubblico degli investitori, i quali, ove non soddisfatti dalla decisione assunta in sede di ADR (ad esempio in punto di entità del risarcimento dei danni), restano comunque liberi di ricorrere all'Autorità giudiziaria, con il rischio di veder sconfessata la previa pronuncia stragiudiziale, ritenuta non soddisfacente sul *quantum*, anche con riferimento all'*an debeat*.

Sempre in tema di interrelazioni con le pubbliche autorità, vorrei poi soffermarmi brevemente sulla questione, anch'essa molto dibattuta in dottrina, dei possibili effetti delle decisioni dell'ACF sull'attività di vigilanza della Consob.

A tal riguardo, è stato da più parti rilevato come le decisioni assunte dagli organismi di ADR in ambito bancario e finanziario potrebbero consentire, in un prossimo futuro, una efficace sinergia con i Regolatori, stante la possibilità che si formino degli orientamenti interpretativi "specialistici" su tematiche particolarmente controverse della normativa di settore, che potrebbero offrire spunti per indirizzare anche l'attività di vigilanza.

Si tratta, indubbiamente, di una prospettiva molto ambiziosa, che tuttavia, ove si dovesse effettivamente realizzare, renderebbe probabilmente necessaria una riconsiderazione delle attuali regole di funzionamento del procedimento ACF, al fine di garantire alle parti la possibilità di un esercizio pieno del proprio diritto di difesa.

Tal ultima considerazione consente di introdurre il secondo argomento che avevo accennato in premessa, ossia quello relativo ai profili procedurali, che rappresentano, a mio avviso, uno degli aspetti più problematici del Regolamento ACF.

Su tale aspetto, osservo anzitutto come non sia prevista l'assistenza obbligatoria di un avvocato, il che, se d'un lato soddisfa l'esigenza di economicità dello strumento, dall'altro rischia di lasciare le parti che optino per l'autodifesa in balia di sé stesse, senza quel contributo di professionalità e competenza giuridica che sarebbe stato auspicabile in una materia complessa come quella finanziaria.

Il che, si badi bene, non espone a rischi solo gli investitori, ma anche gli intermediari, i quali, per quanto mi risulta, si sono in larga parte organizzati per gestire internamente le procedure ACF, con una scelta che, pur potendo dare un risultato immediato in termini di contenimento dei costi, mi pare poco avveduta per le conseguenze pregiudizievoli che, nel medio-lungo periodo, potrebbero derivare da impostazioni difensive non particolarmente accurate e professionali.

Ciò detto, il nodo centrale da affrontare ritengo che sia quello dei mezzi istruttori, aspetto sul quale il Regolamento presenta alcune oggettive lacune.

Il procedimento ACF, per evidenti ragioni di celerità della risposta decisoria, è attualmente previsto che si svolga esclusivamente su base documentale, come confermato dall'art. 15, comma 2, del Regolamento, ai sensi del quale *"Il collegio accoglie la domanda quando, sulla base delle allegazioni e dei documenti prodotti dalle parti, ne ritiene sussistenti i fatti costitutivi"*.

Tale impostazione, tuttavia, rischia di rivelarsi fortemente penalizzante per gli intermediari, tanto più che su di essi, come ribadito dal medesimo art. 15 del Regolamento sulla scia della previsione di cui all'art. 23, comma 6, TUF, grava l'onere di provare l'assolvimento dei propri doveri di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori.

Si rende necessario, allora, valutare se un procedimento esclusivamente documentale come quello disegnato dal Regolamento ACF, possa effettivamente

consentire un'adeguata difesa degli intermediari, tanto più nell'ambito di un sistema di ADR che, come detto, ambisce a svolgere anche un ruolo di indirizzo per le attività di vigilanza del Regolare.

Ebbene, detta effettività del diritto di difesa, a mio avviso, non è al momento garantita, posto che la limitatezza dei mezzi istruttori messi a disposizione delle parti (e non solo, quindi, degli intermediari), li pone nella condizione di non poter provare al meglio le proprie ragioni.

Un esempio può aiutare a meglio comprendere quanto ho appena affermato.

Nella mia esperienza professionale, le contestazioni mosse agli intermediari dalla clientela *retail* attengono prevalentemente alla violazione degli obblighi informativi in occasione della negoziazione di strumenti finanziari, con una gradazione che va dalla semplice carenza informativa, alla totale assenza di avvertenze sulla natura e sui rischi dei prodotti, sino ai casi estremi del dolo determinante, elegante formulazione civilistica dietro la quale si cela, il più delle volte, una vera e propria ipotesi di truffa contrattuale.

Per fronteggiare contestazioni di tal natura, gli intermediari, sui quali, come detto, grava l'onere di provare di aver correttamente agito, si trovano quindi nella condizione di dover dimostrare quale sia stata l'effettivo livello delle informazioni fornite all'investitore in occasione delle singole operazioni di investimento e la correttezza dell'operato del proprio personale di filiale; un onere probatorio, questo, per il cui adempimento la semplice produzione della documentazione negoziale e dispositiva sottoscritta dal cliente si rivela il più delle volte non sufficiente.

Tanto la giustizia ordinaria, quanto il Giurì Bancario, infatti, hanno assunto posizioni contrastanti sull'idoneità di quella documentazione a dimostrare l'esatto adempimento degli obblighi informativi da parte dell'intermediario, affermando talvolta, soprattutto in relazione al servizio di collocamento accompagnato dalla pubblicazione di prospetti informativi, come il livello informativo potesse ritenersi adeguato, talaltra, con riferimento a servizi diversi, come le informazioni contenute nei moduli prestampati non fossero idonee a dimostrare il corretto adempimento dei doveri informazione attiva (*suitability rule*).

Dinanzi ad un quadro giurisprudenziale così incerto, agli intermediari non resta che ricorrere alla prova testimoniale, mediante escussione del dipendente che si è materialmente occupato della prestazione del servizio, al fine di ricostruire, per quanto possibile, quali informazioni siano state concretamente fornite al cliente prima dell'operazione di investimento.

Un siffatto mezzo istruttorio, nel procedimento ACF attualmente previsto dal Regolamento, non può essere utilizzato, con la conseguenza che, ove il Collegio, in una prima pronuncia, dovesse ritenere la modulistica utilizzata dal singolo intermediario non adeguata a dimostrare l'adempimento degli obblighi informativi, vi sarebbe il rischio di veder compromesse tutte le successive decisioni, senza poter supplire a tale "effetto domino" con l'escussione di testimoni.

L'inadeguatezza dei mezzi istruttori messi a disposizione delle parti, peraltro, non limita le possibilità di difesa dei soli intermediari, ma anche degli investitori ricorrenti, i quali, salvo che non si vogliano sovvertire i principi di riparto dell'onere della prova, ben potrebbero avere a loro volta l'esigenza di ricostruire le esatte modalità di prestazione del servizio di investimento al fine di provare, ad esempio, la sussistenza del dolo.

Si rende necessario, allora, prevedere un correttivo, tenendo conto d'un lato dell'esigenza di garantire la celerità del giudizio, ma, dall'altro, di non sacrificare all'altare della tempestività della risposta decisoria un diritto di rango costituzionale delle parti, quale è il diritto di difesa.

Una soluzione di compromesso, per cercare di contemperare le due contrapposte esigenze appena menzionate, potrebbe essere quella di prevedere l'ammissibilità di deposizioni testimoniali scritte, sul modello degli *affidavit* di *common law*, di cui, peraltro, sarebbe agevole mutuare la disciplina dall'art. 257-*bis* c.p.c. in tema di testimonianze scritte.

Passando all'ultimo argomento che mi ero riproposto di trattare, rilevo come il tema del coordinamento dell'ACF con altri strumenti per la risoluzione alternativa delle controversie sia stato sin qui affrontato, in sede dottrinale, soprattutto con riferimento al riparto delle competenze con l'ABF, mentre non mi pare sia stato debitamente approfondito il tema del concorso con altri sistemi ADR che pure hanno trovato un'ampia diffusione nel settore bancario e finanziario, come la conciliazione paritetica.

Non mi dilungo sulle differenze che esistono tra il procedimento ACF e la conciliazione paritetica in termini di natura e di modalità di funzionamento, essendo esse certamente note a una platea così qualificata, mentre mi pare opportuno dedicare qualche parola ai benefici che potrebbero derivare da un utilizzo sinergico delle due forme di ADR.

Recenti esperienze professionali, infatti, mi hanno indotto a ritenere che il ricorso ai sistemi ADR di emanazione regolatoria (ABF ed ora ACF) possa avere un'indubbia efficacia per la risoluzione delle controversie che rientrano nella "fisiologia" del rapporto tra investitori ed intermediari, ossia allorché si tratti di situazioni confinate all'ordinaria conflittualità che può originarsi nelle relazioni con la clientela.

Il discorso cambia quando, da una situazione "fisiologica", si passa ad uno stato "patologico", per effetto di eventi che interessino migliaia e migliaia di risparmiatori, per effetto, ad esempio, del collocamento di prodotti finanziari poco ortodossi o di pratiche commerciali scorrette.

In questi casi, difficilmente gli intermediari interessati possono permettersi di attendere passivamente l'esito delle iniziative, in sede giudiziale o stragiudiziale, assunte dagli investitori, in quanto, in siffatte evenienze, sorgono esigenze di valutazione dell'esposizione ai rischi legali per finalità bilancistiche e regolamentari

che impongono tempistiche non compatibili con un atteggiamento meramente attendista.

Ai rischi legali si aggiungono poi quelli reputazionali, che sono talvolta di per sé un *driver* sufficiente per indurre gli intermediari ad adottare soluzioni che, congiuntamente ad un effetto deflattivo dei contenziosi di massa in tempi ragionevolmente brevi, possano altresì consentire di ricostruire il rapporto fiduciario con la clientela, quale presupposto imprescindibile per la prosecuzione dei rapporti commerciali con la stessa.

A tali esigenze si affianca, infine, quella, assolutamente insopprimibile per un'impresa, di poter prevedere anticipatamente i costi dei propri interventi di contenimento dei rischi legali e reputazionali, esigenza che ben difficilmente potrebbe essere soddisfatta da forme di risoluzione delle controversie che, benché alternative alla giustizia ordinaria, prevedano comunque l'intervento di un decisore e non si fondino su parametri di indennizzo predeterminati e certi nel loro ammontare massimo.

Per soddisfare tutte queste esigenze non credo che i procedimenti ADR di Banca d'Italia e Consob possano ritenersi la soluzione più adeguata, ciò per una serie di ragioni che cercherò brevemente di illustrare.

Essi anzitutto, per quanto garantiscano decisioni celeri in situazioni ordinarie, temo che ben difficilmente potrebbero reggere l'impatto di decine di migliaia di ricorsi presentati in modo pressoché contestuale o, comunque, in tempi molto stretti.

Se si esaminano i dati relativi all'attività dell'ABF nel 2015, ossia prima del rafforzamento dei Collegi (passati da tre a sette) e delle Segreterie Tecniche, si rileva che, a fronte dell'esponentiale incremento dei ricorsi (pari a n. 13.575 nel 2015), i tempi medi per le decisioni si erano attestati in circa otto mesi dalla presentazione del ricorso.

Tempistiche, queste, che sarebbero state del tutto inconciliabili in una situazione, come ad esempio quella che ha vissuto Veneto Banca agli inizi di quest'anno, in cui l'approvazione del piano industriale posto a base dell'iniziativa di risanamento, poi non andata a buon fine, era subordinata al previo abbattimento dei rischi legali in una misura tale da consentire il rispetto dei *ratio* patrimoniali.

In quella vicenda, pertanto, si è dovuto prendere atto che i tradizionali sistemi di ADR, ivi compresa la conciliazione paritetica, non avrebbero consentito di ottenere una riduzione del contenzioso in tempi compatibili con quelli, assolutamente pressanti, per l'approvazione del piano industriale, il che ha determinato la necessità di implementare uno strumento nuovo, che ha assunto le forme di un'offerta di transazione rivolta a migliaia di destinatari, con cui, in soli tre mesi, sono stati stipulati accordi di definizione bonaria con ben n. 54.374 azionisti (pari al 72,6% del totale degli aventi diritto e portatori del 67,6% delle azioni comprese nel perimetro dell'offerta).

Un risultato che sarebbe stato impensabile ottenere in tempi così brevi ove si fosse fatto ricorso ad altri strumenti.

In altra vicenda, ove non vi era la necessità di una risposta immediata in termini di deflazione del contenzioso, ma prevalevano esigenze di ricostruzione del rapporto fiduciario con la clientela, si è invece optato per la conciliazione paritetica, definendo, con le principali associazioni dei consumatori, un protocollo d'intesa in cui sono stati fissati, con assoluta trasparenza, i criteri per l'erogazione degli indennizzi, la loro entità massima ed i profili procedurali.

Tale iniziativa, che ha riguardato la Banca Popolare di Milano in relazione all'emissione del prestito obbligazionario denominato "Convertendo 2009/2013 - 6,75%" ha consentito di definire, in meno di due anni, oltre 12 mila accordi transattivi [dato da verificare], con indubbi ritorni di immagine nel rapporto tra la banca e la propria clientela, come dimostrato dal bassissimo, quasi nullo, numero di correntisti che hanno deciso di interrompere le relazioni commerciali intrattenute con l'istituto.

Peraltro, l'aver tempestivamente avviato quella procedura, ha consentito alla BPM di presentarsi al mercato senza il peso di centinaia, se non migliaia, di cause passive, il che è legittimo presumere che possa aver favorito il recente processo di aggregazione che ha portato alla fusione con il Banco Popolare.

Anche in tal caso, quindi, si è trattato di un'iniziativa di successo, che ha consentito di ottenere risultati, in termini di ricostruzione del rapporto fiduciario con la clientela, di deflazione del contenzioso e di pianificazione/contenimento dei costi, che non sarebbe stato possibile conseguire ove l'istituto si fosse limitato a difendersi dinanzi ai Tribunali o nelle procedure di ADR.

Quanto sin qui detto, mi induce a ritenere che, una volta portata a regime l'operatività dell'ACF, si renderà opportuna una riflessione su come riconoscere una forma di istituzionalizzazione, magari ad opera degli stessi Regolatori, che potrebbero esprimere un parere preventivo sui protocolli d'intesa stipulati con le associazioni dei consumatori, anche della conciliazione paritetica e di altre forme di autoregolazione privata ad essa assimilabili, trattandosi di procedure che non si pongono in contrapposizione con l'attività dei sistemi di ADR implementati dalla Banca d'Italia e dalla Consob, ma che potrebbero efficacemente affiancarsi a questi ultimi per garantire, anche in casi straordinari come quelli sopra menzionati, una soluzione tempestiva, gratuita e di soddisfazione per il cliente, alla cui tutela, in ultima analisi, è votato l'intero sistema di definizione alternativa delle controversie, a prescindere dalle specifiche procedure di volta in volta adottate.

# Tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari e ADRs

## Conclusioni

Luigi Arturo Bianchi



# Conclusioni

Luigi Arturo Bianchi<sup>(\*)</sup>

1. A conclusione di un seminario di grande interesse teorico e pratico e che ha potuto beneficiare di autorevoli testimonianze in presa diretta con riguardo alle prime esperienze applicative della nuova realtà dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, mi siano consentite alcune brevi e disorganiche considerazioni di portata generale.

2. Vorrei iniziare con una dal sapore un po' provocatorio.

La possibilità per il risparmiatore "tradito" di accedere a una giustizia celere e affidata a specialisti è certamente opportuna. La protezione del risparmiatore è sacrosanta, anche perché si tratta di un bene che – come è noto – riceve tutela addirittura costituzionale. Ma questo obiettivo non dovrebbe tradursi, a mio parere, in una protezione generalizzata nei confronti dei rischi di un qualsiasi investimento finanziario che abbia sortito risultati negativi. Non solo, ovviamente, l'acquisto (o la sottoscrizione) di azioni o obbligazioni costituisce pur sempre un investimento che è intrinsecamente esposto a un'alea ma la valutazione del suo risultato dovrebbe sempre tener conto del suo rendimento complessivo. Se le azioni di una determinata banca hanno polverizzato il loro valore nel momento in cui il suo possessore promuove una causa contro detta banca, non pare accettabile trascurare il fatto che le stesse azioni abbiano generato, in precedenza, ritorni talvolta anche significativi a suo favore (dividendi, cedole e benefici economici indiretti: commissioni simboliche, tassi di favore, spese irrisorie etc.). Nella gran parte delle controversie devolute alla cognizione dell'Arbitro bancario e finanziario – come abbiamo appreso quest'oggi – l'azionista-cliente contesta alla banca di non essere stato adeguatamente informato sui rischi dell'investimento in azioni o bond emessi dalla stessa, sostenendo che se avesse saputo che un giorno quella banca avrebbe potuto "saltare per aria" non avrebbe effettuato il relativo investimento. Per l'effetto, l'attore chiede il rimborso integrale delle somme che egli ha versato alla banca in questione, oltre al maggior danno. A me pare, tuttavia, che se si riconosce fondata questa pretesa, la banca convenuta dovrebbe vedersi parimenti riconosciuto, per coerenza, il diritto di "compensare" quanto richiede l'azionista-cliente con l'insieme dei vantaggi e delle utilità che costui ha ricevuto nel tempo dalla banca, anche perché si tratta, sovente, di importi significativi. Se insomma l'azionista-cliente non si poneva soverchi interrogativi, quando le cose andavano bene, sulle ragioni che determinavano un

(\*) Professore ordinario di Diritto Commerciale nell'Università Luigi Bocconi di Milano.

rendimento favorevole del proprio investimento, sovente maggiore di molti altri investimenti comparabili nel capitale di rischio o di debito, mi pare discutibile sostenere la legittimità del principio del diritto all'integrale indennizzo dalle perdite senza considerare anche i (molti) guadagni passati!

Per questa ragione le proposte transattive che sono state formulate dalle banche venete ai propri azionisti-clienti hanno ritenuto doveroso procedere, là ove è stato possibile, a un preliminare *netting* tra le rispettive partite di dare e avere, per evitare fenomeni che il giurista direbbe di locupletazione, ossia quello di lamentarsi e fare causa quando le cose vanno male e di tacere (e incassare) quando le cose vanno bene!

**3.** Una ulteriore osservazione, anch'essa provocatoria, sulla figura dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, anche alla luce delle indicazioni che sono emerse dal seminario odierno.

Se mi si consente una battuta un po' irriverente, si potrebbe osservare che oggi assistiamo al fenomeno di "molti giudici almeno per un giorno" e di "cause una al giorno".

È un fatto che la creazione di una "giurisdizione" specializzata nel settore bancario e finanziario si aggiunge alla crescente proliferazione di giudizi e giudici speciali nei più disparati settori (da ultimo nei contratti di appalto di opere pubbliche) nonché nello sviluppo di una competenza paragiurisdizionale delle più diverse Autorità amministrative, anch'esse sempre più numerose (si pensi alla recentissima Autorità competente nella "gestione" dei beni sequestrati nell'ambito delle indagini sulla corruzione. Ma si pensi, soprattutto, con riferimento specifico al settore bancario e finanziario, alla sempre più estesa potestà sanzionatoria di Banca d'Italia e Consob, alle quali si è aggiunta quella della BCE).

Cosa resta allora della funzione maieutica del giudice e della giurisprudenza?

La proliferazione di nuovi ambiti della giurisdizione (e della paragiurisdizione amministrativa) persegue un opportuno intento deflattivo del contenzioso civile e, al contempo, mira a ottenere una giustizia celere e "giusta", anche perché affidata a decisori dotati di specifica professionalità. Al contempo, però, questa evoluzione rischia di delegittimare la funzione giurisdizionale ordinaria, alla quale finiscono per venir devolute controversie di rilevanza economica modesta.

Il discorso ha una portata più ampia rispetto a quella dell'impatto dell'Arbitro bancario e finanziario, investendo la questione, assai dibattuta, dell'assetto più efficiente per rispondere all'esigenze di "giustizia" nelle controversie nelle materie "commerciali".

Mi limito ad osservare che il nuovo filone delle cause promosse avanti l'Arbitro induca a interrogarsi sull'opportunità di proseguire nella strada della specializzazione e della creazione di circuiti giudiziari speciali.

Il rischio è quello, da una parte, del ritorno a una giurisdizione neocorporativa, animata da logiche e valutazioni interne alla rispettiva "categoria"; dall'altra, di una penalizzazione del ruolo e della rilevanza della magistratura ordinaria, sempre più costretta a occuparsi di controversie bagatellari (condominiali, infortunistica, recupero crediti ecc.), con possibili ricadute negative sulla professionalità e sulla motivazione dei giudici.

Illuminante mi pare l'evoluzione del contenzioso societario. Complice la diffusione dell'arbitrato e l'incremento del costo dell'accesso alla giustizia civile, nonché la ormai radicata sfiducia nei suoi confronti, questo contenzioso è ormai essenzialmente costituito da controversie in materia di srl, poche essendo, invece, le cause che hanno ad oggetto società per azioni, specie di grandi dimensioni (se si fa eccezione per le azioni di responsabilità promosse da curatori e commissari nei confronti di amministratori, sindaci e revisori, queste sì in costante incremento).

In un recente convegno organizzato dalla LUISS su questo tema è emerso che oggetto delle cause in questione sono sovente questioni di modesta rilevanza economica, anche in ragione della limitata dimensione delle imprese costituite in questa forma societaria. Si tratta, per lo più, di controversie tra soci, per lo più detentori di quote di scarso valore, nel quadro di una crescente litigiosità endosocietaria, animata in molti casi da finalità strumentali se non ricattatorie.

4. Vorrei soffermarmi brevemente, a questo punto, su di un'altra questione, relativa più specificamente alle controversie che sono devolute alla cognizione dell'Arbitro bancario e finanziario.

Come può agevolmente constatarsi, la maggioranza dei *claims* dei clienti contesta agli intermediari bancari e finanziari la violazione degli obblighi di informazione e di protezione del cliente che graverebbero sulle banche e, più in generale, sugli intermediari finanziari.

Mi pare sia opportuno chiedersi se questo tipo di contestazione sia pienamente coerente con il modello organizzativo di questi soggetti.

Mi riferisco al fatto che molte banche abbiano adottato un modello di business di natura essenzialmente distributiva, in quanto esso prevede il collocamento presso la clientela di prodotti che vengono "fabbricati" altrove. All'infuori dei casi in cui il collocamento abbia per oggetto prodotti emessi dalle medesima banca, nei restanti i funzionari di queste banche, a ben vedere, sono di fatto *broker* che collocano prodotti altrui, dei quali conoscono sovente, anche per carenza di specifica competenza professionale, solo superficialmente le caratteristiche. Con la conseguenza che gli interlocutori della clientela *retail* non sono in grado, in molti casi, di valutare compiutamente il grado di rischiosità di questi prodotti. Di là dagli incentivi aziendali distorti che possono orientare i "suggerimenti" ai clienti da parte degli addetti ai "borsini" delle banche (si pensi alla vicenda delle obbligazioni strutturate, che sono state sostenute fortemente dai vertici aziendali delle banche in ragione del fatto che generavano commissioni c.d. *up front*),

andrebbe adeguatamente valutata, nei giudizi promossi contro le banche, l'effettiva responsabilità di questi soggetti allorché abbiano collocato prodotti altrui per non avere compiutamente rappresentato al cliente i rischi o le caratteristiche di detti prodotti. Sarà interessante osservare quali cambiamenti si registreranno in questa materia a seguito dell'entrata in vigore dei nuovi obblighi che la c.d. MiFidII pone a carico degli intermediari in sede di collocamento presso la clientela di prodotti finanziari.

##### 5. Un'ultima considerazione, sempre in ordine sparso.

Si sostiene da più parti che, a differenza del giudice, l'Arbitro bancario e finanziario dovrebbe porsi l'obiettivo di garantire una giustizia sostanziale, senza essere rigidamente vincolato alla puntuale applicazione delle disposizioni di diritto. Mi chiedo se questo modello di una giustizia sostanzialistica, che finisce per evocare l'esperienza da tempo superata in Italia della giustizia corporativa, ossia di una giustizia che si amministra da sola e decide le controversie sulla base di propri paradigmi e parametri, con una forte connotazione etica, sia razionale ed auspicabile.

Le ragioni di perplessità al riguardo si fondano sul rilievo che siffatta giustizia – che nasce da esigenze certamente comprensibili – rischia di prescindere, in molti casi, da giudizi basati sulla razionalità economica che dovrebbe, viceversa, presiedere a una qualsiasi decisione avente efficacia giurisdizionale (o paragiurisdizionale) nelle controversie "commerciali", ossia la sua prevedibilità. Basti osservare che quando la decisione di una determinata controversia venga assunta sulla base di una valutazione sostanzialmente equitativa e non giuridica essa è, per definizione, imprevedibile. E ciò in quanto risulta direttamente influenzata da criteri e parametri di giudizio che non solo sono sovente frutto di convincimenti soggettivi di colui che decide ma che sono destinati, altresì, a mutare nel tempo, in ragione dei cambiamenti della sensibilità sociale e culturale rispetto al livello di protezione di determinati "beni" e interessi.

Qualche tempo fa Beppe Grillo ha affermato che gli azionisti della Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca avrebbero dovuto essere rimborsati al 100% del rispettivo investimento in azioni delle due Banche, qualificando le offerte transattive fatte dai Consigli di Amministrazione di queste ultime alla stregua di una "truffa", in quanto riconoscevano una percentuale inferiore a quella che avrebbe garantito un indennizzo integrale dell'investimento.

Non discuto il palese carattere populista della "sparata" di Beppe Grillo. Mi limito a osservare che se quella proposta dall'ex-comico diventasse l'altezza dell'asticella della giustizia sostanziale nelle controversie tra i clienti-azionisti e le banche, qualsiasi diverso approccio, basato su logiche di razionalità economica, verrebbe inevitabilmente travolto, in quanto "ingiusto" e discriminatorio.

Il rischio mi pare sia quello di scivolare verso un contesto anche giudiziario (o paragiudiziario) nel quale c'è sempre qualcuno che ti dà ragione perché grida più

forte e così guadagna consenso giacché, in definitiva, intende sempre darti ragione, dimenticando di soppesare rigorosamente torti e ragioni.

6. Tornando al tema del rischio della marginalizzazione della funzione giudicante "piena", mi pare sia venuto il momento di ripensare, forse in controtendenza rispetto a quanto sta accadendo, all'importanza di giudici che abbiano un bagaglio personale e culturale ampio, "rotondo" e diversificato.

A mio parere, un giudice autorevole deve avere vissuto esperienze professionali diversificate, essersi confrontato su terreni diversi e in materie diverse. Pavento un mondo nel quale un giudice (o un Arbitro...) si occupino solo di anatocismo o di contratti relativi a servizi finanziari.

Il giudice deve essere una persona che abbia una visione maieutica della lite devoluta alla sua cognizione, con una significativa esperienza professionale e, in particolare, che sia dotato di una specifica capacità di soppesare gli argomenti delle parti in causa, di valutare adeguatamente il peso e la portata delle consulenze tecniche e così la saggezza di decidere in maniera equilibrata e rigorosa e, in definitiva, di affrontare in maniera consapevole il "dramma" del giudizio.

Qui si apre il tema della formazione del giudice, sul quale potremmo forse organizzare un prossimo convegno...

Mi fermo qui, scusandomi per le forse eccessive "provocazioni" di questo mio breve intervento.

Ringrazio tutti e in particolare i Relatori per essere intervenuti a questo assai stimolante seminario.



## Recenti pubblicazioni

- 16** – febbraio 2018  
**Quaderni giuridici** Tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari e ADRs  
Atti del convegno Consob - Arbitro per le Controversie Finanziarie - Università Luigi Bocconi  
*Milano, Università Bocconi, 11 luglio 2017*
- 8** – gennaio 2018  
**Discussion papers** Il costo dei fondi comuni in Italia.  
Evoluzione temporale e confronto internazionale  
*G. Finguerra, G. Frati, R. Grasso*
- 86** – gennaio 2018  
**Quaderni di finanza** Non-bank institutional investors' ownership in non-financial companies  
listed in major European countries  
*F. Fancello, N. Linciano, L. Gasbarri, T. Giulianelli*
- 15** – dicembre 2017  
**Quaderni giuridici** The marketing of MREL securities after BRRD. Interactions between prudential  
and transparency requirements and the challenges which lie ahead  
*S. Alvaro, M. Lamandini, D. Ramos Muñoz, E. Ghibellini, F. Pellegrini*
- 85** – dicembre 2017  
**Quaderni di finanza** Board diversity and firm performance across Europe  
*A. Ciavarella*
- 14** – novembre 2017  
**Quaderni giuridici** Effetti dei tassi di interesse negativi su mutui e obbligazioni a tasso variabile  
Un'analisi dei profili giuridici e finanziari  
*S. Alvaro, A. Gentili, C. Mottura*
- 84** – ottobre 2017  
**Quaderni di finanza** Challenges in ensuring financial competencies. Essays on how to measure financial  
knowledge, target beneficiaries and deliver educational programmes  
*N. Linciano and P. Soccorso Editors*
- 7** – settembre 2017  
**Discussion papers** Implicazioni e possibili motivazioni della scelta di non quotarsi  
da parte delle medie imprese italiane  
*L. Giordano, M. Modena*
- 13** – settembre 2017  
**Quaderni giuridici** Autorità Indipendenti e anticorruzione  
Atti del convegno Consob - Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"  
*Roma Auditorium Consob 4 aprile 2017*

- 12** – settembre 2017  
**Quaderni giuridici** I nuovi assetti istituzionali della vigilanza europea sul mercato finanziario e sul sistema bancario. Quadro di sintesi e problemi aperti  
*G. Gasparri*
- 11** – novembre 2016  
**Quaderni giuridici** *Business judgement rule* e mercati finanziari. Efficienza economica e tutela degli investitori  
*S. Alvaro, E. Cappariello, V. Gentile, E.R. Iannaccone, G. Mollo, S. Nocella, M. Ventoruzzo; con prefazione a cura di P. Marchetti*
- 6** – agosto 2016  
**Position papers** L'equity-crowdfunding. Analisi sintetica della normativa e aspetti operativi.  
*Gruppo di lavoro sulla finanza innovativa  
 CONSOB – CNDCEC*
- 10** – luglio 2016  
**Quaderni giuridici** Crisi sistemiche e regolamentazione finanziaria.  
 Dai bulbi di tulipani ai mutui sub-prime  
*S. Alvaro, G. Siciliano; con prefazione a cura di C. Angelici*
- 6** – aprile 2016  
**Discussion papers** La qualità della regolazione nell'esperienza della Consob. Dalla misurazione degli oneri amministrativi al ciclo della valutazione. Il caso dell'*equity crowdfunding*  
*S. Carbone, F. Fiamma, T. Marcelli, V. Mirra, D. Zaottini*
- 83** – marzo 2016  
**Quaderni di finanza** Financial advice seeking, financial knowledge and overconfidence.  
 Evidence from the Italian market  
*M. Gentile, N. Linciano, P. Soccorso*
- 9** – ottobre 2015  
**Quaderni giuridici** Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa  
*a cura di G. Mollo*
- 8** – giugno 2015  
**Quaderni giuridici** Il controllo societario nel Testo unico della finanza.  
 Problemi e prospettive di riforma  
*G. Mollo, D. Montesanto*
- 82** – maggio 2015  
**Quaderni di finanza** Financial disclosure, risk perception and investment choices.  
 Evidence from a consumer testing exercise  
*M. Gentile, N. Linciano, C. Lucarelli, P. Soccorso*
- 7** – maggio 2015  
**Quaderni giuridici** Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate.  
 Aspetti comparatistici e linee evolutive  
*S. Alvaro, D. D'Eramo, G. Gasparri*
- 81** – aprile 2015  
**Quaderni di finanza** Proxy advisors and shareholder engagement.  
 Evidence from Italian say-on-pay  
*M. Belcredi, S. Bozzi, A. Ciavarella, V. Novembre*