

Commerciale

CONTROVERSIE FINANZIARIE

Arbitro per le controversie finanziarie di Consob: le prime 100 decisioni

mercoledì 06 dicembre 2017

di **Pisapia Vittorio** Avvocato in Milano - Studio Craca Di Carlo Guffanti Pisapia Tatozzi & Associati

Catenacci Matteo Avvocato in Milano - Studio Craca Di Carlo Guffanti Pisapia Tatozzi & Associati

A quasi un anno dall'avvio dell'operatività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie di Consob (di seguito, "ACF" o "Arbitro"), risultano pubblicate sul sito internet dell'ACF oltre cento decisioni, in risposta ai ricorsi presentati dagli investitori. Il recente incremento dell'attività dell'ACF fornisce lo spunto per una ricostruzione dei tratti salienti dei principi e delle regole procedurali dell'Arbitro, delle principali questioni sotto il profilo processuale e di alcune delle decisioni più rilevanti.

Il procedimento: principi e regole essenziali (e loro applicazione da parte dell'ACF nelle relative decisioni)

I principi e le regole procedurali essenziali dell'ACF sono i seguenti, definiti nella delibera n. 19602 adottata dalla Consob in data 4 maggio 2016, recante il regolamento dell'Arbitro (il "Regolamento").

A) La **legittimazione** spetta solo agli **investitori** – per tali intendendosi quelli *retail*, con esclusione, quindi, degli investitori professionali – e non anche all'intermediario.

B) L'Arbitro è **composto** da un presidente e quattro membri scelti tra persone di specifica e comprovata esperienza, di indiscussa indipendenza e onorabilità, nominati dalla Consob (appartenenti a specifiche categorie professionali: avvocati, commercialisti, notai magistrati, professori universitari, dirigenti dello Stato o di autorità indipendenti). Il presidente dura in carica cinque anni e gli altri membri tre; possono essere riconfermati una sola volta. L'alto profilo dei componenti dell'Arbitro è un elemento essenziale in quanto concorre ad attribuire alle decisioni quell'autorevolezza che supplisce al fatto che, come vedremo, tali decisioni sono **insuscettibili di esecuzione forzata** e, ancor meno, di passare in **cosa giudicata**.

C) L'Arbitro è **competente** per le vertenze tra **investitori** e **intermediari** in materia di contratti di investimento in relazione a ipotesi di responsabilità sia contrattuale che extracontrattuale, ivi incluse le controversie transfrontaliere e quelle oggetto del Regolamento UE n. 524/2013 relativo alla risoluzione delle controversie *online* dei consumatori. Non rientrano, invece, nella competenza dell'ACF le contestazioni che, pur occasionate e/o relative a contratti rientranti nella competenza dell'Arbitro, si sostanzino in censure circa l'operato dell'intermediario in ordine all'applicazione della normativa tributaria, ad esempio, in tema di *capital gain* (v. decisione n. 8). La vertenza deve peraltro riguardare titoli negoziabili sul mercato dei capitali. In proposito l'ACF ha ritenuto che non rientrino nella propria competenza le controversie aventi per oggetto buoni postali fruttiferi, in quanto – appunto - titoli "*privi di un requisito necessario ai sensi del TUF*", ossia "*la negoziabilità sui mercati dei capitali*" (v. decisione n. 27). Sono altresì escluse dalla competenza dell'Arbitro le controversie aventi per oggetto richieste di risarcimento di **danni** che non siano conseguenza **immediata e diretta** della violazione di obblighi dell'intermediario: v. art. 4, c. 1 e 3, del Regolamento. Al riguardo, in virtù del disposto dell'art. 4, c. 3, del Regolamento, l'ACF ha ritenuto che il "**danno non patrimoniale**" non è "*deducibile*" avanti all'Arbitro (v. decisioni nn. 37 e 45). Per le controversie che implicano la richiesta di somme di denaro, la competenza dell'Arbitro è limitata a quelle di

importo **fino a euro 500.000** (v. Regolamento, art. 4, c. 2). Alla luce della formulazione della disposizione, rientrano quindi nella competenza dell'Arbitro le controversie aventi per oggetto domande di mero accertamento ovvero di condanna a prestazioni **diverse** dal pagamento di somme di denaro, che siano di valore superiore a euro 500.000 (dunque, vi possono rientrare anche vertenze di valore rilevante; si pensi, per esempio, a vertenze aventi per oggetto l'accertamento di una presunta nullità del contratto quadro o di singoli ordini o a quelle nelle quali si chieda la condanna dell'intermediario alla consegna di documenti).

D) Le decisioni dell'Arbitro possono essere sia di **mero accertamento** (ad esempio, eventuale invalidità del contratto quadro o di singoli ordini), che di **condanna** (anche alla consegna di documenti). Si è posta poi la questione se l'Arbitro possa pronunciare decisioni che abbiano natura **costitutiva** (quali la risoluzione o l'annullamento del contratto, quali presupposti per domande di natura restitutoria). Al riguardo l'ACF si è espresso nel senso *“che la pronuncia su domande che presuppongono, a monte, la previa caducazione del contratto non sia preclusa”*, e ciò *“non solo e non tanto perché è già la natura costitutiva delle azioni di annullamento e di risoluzione che, alla luce dei più recenti orientamenti dottrinali, può essere messa in discussione, quanto e soprattutto perché la eventuale annullabilità e risolubilità, ove essa sia stata prospettata dalla parte come mezzo al fine di ottenere la restituzione delle somme versate, può ben essere accertata dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie in via semplicemente incidentale, unicamente nella prospettiva dell'esame e dell'eventuale accoglimento della domanda restitutoria della somma, senza che occorra, allora, che esso pronunzi e statuisca anche espressamente su di essa”* (v. decisione n. 5).

E) Le condizioni generali di **ricevibilità** del ricorso sono le seguenti: a) non devono essere pendenti altre procedure di risoluzione stragiudiziale delle controversie sui medesimi fatti; b) è stato preventivamente proposto reclamo all'intermediario al quale è stata fornita espressa risposta, ovvero sono decorsi più di sessanta giorni dalla sua presentazione, senza che l'intermediario abbia comunicato all'investitore le proprie determinazioni (v. decisione n. 49); c) il ricorso deve essere proposto entro un anno dalla presentazione del reclamo (v. Regolamento, art. 10). L'art. 13 del Regolamento stabilisce poi che il procedimento si estingue quando sui medesimi fatti oggetto del ricorso vengano avviati procedimenti arbitrali ovvero procedimenti giurisdizionali e non risulti la dichiarazione di improcedibilità e l'adozione del provvedimento previsto dall'art. 5, c. 1-bis, del d.lgs. 4 marzo 2010, n. 28. L'ACF ha peraltro ritenuto, in un caso, che non è di ostacolo alla proposizione del ricorso la pendenza di un giudizio, instaurato in epoca precedente rispetto all'introduzione dell'ACF, avente ad oggetto la medesima controversia. Al riguardo l'ACF ha, in particolare, affermato che *“il senso di questa impostazione è, infatti, quello di non precludere al cliente l'accesso a una procedura di soluzione più rapida e snella della controversia rispetto a quella costituita dalla definizione del giudizio, senza che egli debba scontare in negativo il fatto - a lui non imputabile - di essersi già rivolto all'autorità giudiziaria, ma in un tempo in cui la possibilità di ricorrere alla predetta forma di adr non era ancora esistente”* (v. decisione n. 96).

F) Il ricorso deve contenere - a pena di **inammissibilità** - la determinazione della cosa oggetto della domanda (**petitum**) e la esposizione dei fatti costituenti le ragioni della domanda (*causa petendi*) (v. Regolamento, art. 12). La disposizione riprende la formulazione dell'art. 163, n. 3 e 4, c.p.c., in tema di **domanda giudiziale**. Tuttavia, mentre la sanzione (prevista dall'art. 164 c.p.c.) per l'atto di citazione carente di questi requisiti è la nullità, il Regolamento stabilisce che il ricorso sia inammissibile. Ad ogni modo, la declaratoria di inammissibilità - anche considerato che si tratta di decisioni non suscettibili di passare in giudicato - non dovrebbe precludere la riproposizione del ricorso che possieda i requisiti prescritti e che sia tempestivo (ossia non sia presentato oltre l'anno di cui all'art. 10 del Regolamento). I requisiti relativi al *petitum* e alla *causa petendi* consistono nell'indicazione chiara ed esaustiva: a) della pretesa oggetto della vertenza (la richiesta di risarcimento o di restituzione o l'accertamento, ad esempio, della nullità del contratto o dell'inadempimento dell'intermediario; b) dei fatti storici che, secondo l'investitore, integrano le ragioni della richiesta (ad esempio: la stipulazione in una certa data di un determinato contratto avente un dato contenuto, l'inadempimento dell'intermediario consistito nel non aver informato - a una certa data - il cliente della rischiosità di un dato prodotto, l'affermazione - che andrà poi provata - che da quella determinata violazione è conseguito il danno di cui si chiede il risarcimento). Al riguardo peraltro l'ACF ha precisato che la memoria che il cliente può depositare in corso di procedimento *“è deputata non solo a consentire una replica al cliente, ma anche a permettergli di 'precisare' le proprie contestazioni”* (v. decisioni nn. 20, 44 e 87, la quale ha precisato che *“non può dirsi integrata una domanda nuova, né ravvisarsi una lesione del principio del contraddittorio, allorché il ricorrente nelle deduzioni integrative si sia limitato a precisare/modificare la propria precedente domanda alla luce delle deduzioni dell'intermediario, rimanendo tuttavia nell'ambito della vicenda sostanziale originariamente dedotta”*). La presenza dei requisiti rende la domanda

immissibile e esaminabile nel merito; essi non sono quindi sufficienti ai fini dell'accoglimento della domanda, la quale andrà provata nel merito in conformità ai principi di ripartizione dell'onere probatorio ex artt. 2697 c.c. e 23 TUF.

G) L'**istruttoria** è essenzialmente **documentale**, non essendo prevista la possibilità di interrogare testimoni o disporre consulente tecniche d'ufficio (potranno però essere allegate agli atti perizie o analisi tecniche unilaterali, che saranno valutate come tali, ossia come atti a formazione unilaterale, con rilevanza probatoria suscettibile di essere valutata, a tutto concedere, solo insieme alle altre risultanze del procedimento) (v. Regolamento, artt. 11, 12 e 15);

H) L'Arbitro deve definire il procedimento entro **novanta** giorni dal completamento del fascicolo, salvo proroga per un periodo non superiore a novanta giorni (v. Regolamento, artt. 14 e 15).

I) L'Arbitro definisce il procedimento con **pronuncia motivata** e accoglie la domanda quando ne ritiene sussistenti i fatti costitutivi; la decisione di accoglimento, totale o parziale, contiene l'indicazione del **termine** entro il quale l'intermediario deve provvedere alla sua esecuzione (Regolamento, art. 15). La mancata esecuzione, anche parziale, della decisione è resa nota mediante pubblicazione sul sito *web* dell'Arbitro e, a cura e spese dell'intermediario inadempiente, su due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno economico, e sulla pagina iniziale del sito *web* dell'intermediario per una durata di sei mesi.

Questioni rilevanti sotto il profilo processuale

Sempre sotto il profilo processuale, l'istituto dell'ACF pone alcune questioni di notevole rilevanza pratica.

In particolare, i principali temi che vengono in rilievo sono i seguenti:

a) il valore delle decisioni dell'ACF e le conseguenze dell'**inottemperanza**, da parte dell'intermediario;

b) i rimedi giurisdizionali esperibili dall'investitore e dall'intermediario nei confronti delle decisioni e il valore di queste ultime nel giudizio davanti all'autorità giudiziaria ordinaria. La novità dello strumento qui in esame e l'essenzialità della relativa disciplina comportano la necessità di affrontare le questioni alla luce - oltre che delle decisioni finora emesse dallo stesso ACF - anche dei principi generali e dell'esperienza dell'istituto dell'Arbitro Bancario Finanziario ("**ABF**"); istituto al quale l'ACF risulta, in effetti, volersi rifare (v. in argomento anche Franza, *L'Arbitro per le controversie finanziarie e ambito di competenza. Osservazioni preliminari alla sua entrata in attività*, in www.dirittobancario.it, pagg. 1-3).

Quanto al valore delle decisioni, come si è anticipato, deve ritenersi che esse siano **insuscettibili di esecuzione forzata e inadone a passare in giudicato** (v. in tema di ABF, Conte, *Arbitrato Bancario Finanziario*, in *Arbitrati speciali*, diretto da Carpi, Bologna, 2016, 215, il quale, quanto alla natura giuridica delle decisioni dell'ABF, dà conto, tra le altre, della tesi per cui si tratterebbe "*di un giudizio che sostanzierebbe la determinazione conformativa di un procedimento amministrativo di vigilanza. In particolare, il responso dell'ABF produrrebbe un effetto specificativo-dilatorio del normale potere di vigilanza che, in mancanza di accesso del cliente all'ABF, potrebbe già dispiegarsi ordinariamente nei confronti dell'intermediario a seguito della primaria violazione delle norme sulla trasparenza bancaria*" (*ibidem*)).

In particolare, con riferimento all'ABF, la Corte Costituzionale aveva avuto modo di affermare che esso, "*pur istituito sulla base di una disposizione di carattere legislativo (...), ha poi trovato la propria disciplina esclusivamente, come previsto, in disposizioni di carattere amministrativo*"; il che esclude "*la riconducibilità di tale organo a quelli giurisdizionali, ancorati, per la loro stessa natura, al fondamento costituzionale e alla riserva di legge*" (C. Cost., 21 luglio 2011, n. 218).

Peraltro, nelle sue decisioni, lo stesso ACF ha confermato "*che la decisione*" che esso assume "*non ha - né potrebbe mai avere - tra i suoi effetti (anche) quello di determinare un giudicato rilevante ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2909 c.c., non precludendo alle parti la possibilità di avvalersi di qualsivoglia altra azione prevista dall'ordinamento*" (v. decisioni nn. 12, 13 e 62, nelle quali, anche sulla base di questo principio, l'ACF ha escluso che potesse essere ostativo all'esame del ricorso un precedente pronunciamento sugli stessi fatti da parte dell'Ombudsman-Giuri Bancario).

La natura non giurisdizionale del procedimento esclude poi che la domanda possa essere dichiarata **improcedibile** per sopravvenuta sottoposizione dell'intermediario alla procedura di liquidazione coatta amministrativa, "*salva sempre la necessità per il cliente che intenda invocare il titolo rappresentato dalla decisione dell'ACF di presentare l'istanza di ammissione al passivo, e quindi, salva sempre la possibilità per i Commissari liquidatori di valutare liberamente*

se e in che limiti riconoscere e ammettere la pretesa già delibata come fondata dall'Arbitro" (v. decisioni nn. 22, 36 e 43; in queste ultime due decisioni viene richiamata anche la pronuncia della Corte Costituzionale n. 218 del 21 luglio 2011, in tema di ABF, citata. Sul punto, v. anche decisioni nn. 70, 98 e 99).

La valenza coercitiva delle decisioni dell'ACF è quindi legata, così come accade per quelle dell'ABF, al profilo **reputazionale** dell'intermediario; infatti, come si è visto, la mancata esecuzione, anche parziale, della decisione è resa nota mediante pubblicazione sul sito *web* dell'Arbitro, su due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno economico, e sulla pagina iniziale del sito *web* dell'intermediario. Al riguardo si è correttamente rilevato che *"la reputazione di un'azienda è un asset fondamentale"* e *"per gli istituti finanziari lo è ancora di più"* (v. Franza, *Op. cit.*, pagg. 19).

Ma, al di là di là di questo profilo, si può ritenere che valga anche per le decisioni dell'ACF, ciò che è stato riconosciuto per le decisioni dell'ABF, ossia che esse, anche in relazione all'alto profilo tecnico dei componenti del collegio, hanno *"il ruolo una valutazione prognostica, che consente alle parti di ottenere una qualificata anticipazione in ordine alle modalità con cui verrebbero distribuiti i torti e le ragioni all'esito di un percorso di tutela giurisdizionale"* (v. Conte, *Op. cit.*, pag. 218, in tema di ABF).

Inoltre le decisioni dell'ACF – sempre in ragione della composizione qualificata e specialistica dell'Arbitro – pur non avendo valore giurisprudenziale, possono venire in considerazione quali **precedenti** idonei a concorrere alla formazione di orientamenti giurisprudenziali (v., in tema di ABF, Trib. Bologna, 19 maggio 2017, nella quale, a supporto della decisione, si è richiamato un orientamento espresso dall'ABF al riguardo).

Altra questione di rilevanza pratica riguarda i **rimedi esperibili** in caso di **soccombenza**, in particolare da parte dell'**intermediario**.

È pacifico che, una volta emessa la decisione, sia l'investitore che l'intermediario hanno il diritto di ricorrere all'autorità giudiziaria per la tutela dei propri diritti. Al riguardo l'art. 16, c. 4, del Regolamento prevede che *"l'intermediario può, in ogni momento chiedere alla segreteria tecnica che l'Arbitro pubblichi sul proprio sito web informazioni circa l'avvio di un procedimento giurisdizionale avente ad oggetto i fatti posti a base del ricorso o del suo esito"* (il comma 3 stabilisce che, in caso di pubblicazione della decisione in funzione sanzionatoria, per inottemperanza dell'intermediario, *"a margine della pubblicazione viene altresì indicato (...)* l'eventuale avvio di un procedimento giurisdizionale").

Ora, poiché però la decisione non ha natura di titolo esecutivo, si pone il tema se l'ottemperanza dell'intermediario alla decisione possa comportare una sorta di **acquiescenza**, rilevante nell'eventuale giudizio avanti l'autorità giudiziaria. Tema tanto più rilevante quando, ad esempio, in ottemperanza alla decisione l'intermediario abbia eseguito un pagamento, del quale chieda in giudizio la ripetizione.

Ad avviso di chi scrive, benché la decisione non abbia natura di titolo esecutivo, l'acquiescenza è senz'altro da escludere; infatti l'intermediario che non ottempera è soggetto a una (rilevante) sanzione reputazionale, alla quale esso ha l'interesse e il diritto di sfuggire. Per ciò solo, la spontanea ottemperanza non può mai implicare riconoscimento e, quindi, acquiescenza alla decisione. In ogni caso è opportuno che, in sede di esecuzione della decisione, l'intermediario che intenda ricorrere all'autorità giudiziaria, precisi che ciò non vale quale riconoscimento della fondatezza della decisione (in tema di ABF, si è, per contro, ritenuto che *"l'attuazione spontanea della decisione da parte"* dell'intermediario si sostanzierebbe *"in un riconoscimento della pretesa fatta valere dal cliente, originariamente, con il reclamo (...)* e poi con il successivo ricorso. Un atto di riconoscimento che, se accettato dal cliente (anche tacitamente, per mancato rifiuto della prestazione eseguita dall'intermediario), costituisce – esso sì – un atto con funzione transattiva"; v. Ruperto, *L'arbitro bancario e finanziario*, in *BBTC*, 2010, 325 e ss.). In particolare, si è sostenuto che, *"comportando la definizione della lite, detto riconoscimento darà allora fondamento, sul piano processuale, a un'exceptio rei transactae nell'eventuale successivo giudizio che, con riguardo al medesimo oggetto del contendere, una delle parti dovesse instaurare di fronte al giudice ordinario"* e formuli riserva di ripetizione sulle somme eventualmente pagate (v. in argomento anche la decisione n. 96 citata, la quale fa espresso riferimento – sia pure in relazione alla specifica questione oggetto del procedimento – alla possibilità per l'intermediario di *"adempiere (...)* con riserva di ripetere quanto versato" in forza della decisione).

Principali decisioni dell'ACF

Si richiamano nel seguito le principali decisioni rese dall'Arbitro, alcune delle quali di notevole rilevanza pratica anche alla luce dell'imminente entrata in vigore della nuova disciplina MIFID II.

Per una disamina generale della tipologia delle decisioni ed un'analisi anche statistica, si veda il recente documento pubblicato dal Presidente dell'ACF il 13 novembre 2017, dal titolo *“Opportunità e sfide di una nuova esperienza – (Quasi) un anno di ACF: un primo bilancio”*.

A) Nella prima decisione pubblicata, a giudizio dell'ACF, le **carenze organizzative dell'intermediario** denunciate dal ricorrente avrebbero configurato un inadempimento agli obblighi contrattuali che l'intermediario aveva nei confronti della clientela nella prestazione del servizio, ossia quello di dotarsi di *“procedure (...) idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività”* (art. 21, c. 1, lett. d), TUF). Al riguardo, l'Arbitro non ha ritenuto di condividere il rilievo opposto dall'intermediario, secondo il quale l'eventuale carenza di procedure idonee ad assicurare la corretta esecuzione degli ordini di vendita ricevuti secondo una giusta sequenza cronologica, ancorché costituisca una violazione di una norma di legge, non potrebbe comunque assumere rilievo nei confronti della clientela, costituendo piuttosto un deficit di organizzazione dell'impresa denunciabile **soltanto dall'Autorità di Vigilanza** a fini eventualmente sanzionatori dell'intermediario (o dei suoi esponenti aziendali). Infatti, nell'ambito della prestazione dei servizi e delle attività di investimento non appare possibile, a parere dell'ACF, operare una separazione rigida tra regole che attengono al piano della corretta organizzazione dell'attività e regole che attengono alla corretta esecuzione del contratto, riconoscendo anche **alla controparte contrattuale il diritto a pretendere** che la prestazione sia erogata nel contesto di un'attività correttamente organizzata. Una volta accertato l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di corretta esecuzione del servizio di investimento (nel caso, l'inadempimento all'obbligo di gestire e trattare correttamente l'ordine di vendita), il Collegio ha quindi ritenuto che la mancata adozione di un sistema di procedure tale da assicurare una tempestiva e corretta esecuzione dell'ordine di vendita ha pregiudicato il cliente. L'approccio da parte dell'Arbitro sulla tematica relativa al rapporto tra l'eventuale violazione dell'intermediario all'art. 21, c. 1, lett. d), TUF e la connessa responsabilità contrattuale nei confronti del cliente risulta, allo stato, costante (in senso analogo, v., tra le altre, le decisioni nn. 3, 4, 7, 70 e 98).

B) L'ACF ha avuto modo di affrontare – in diverse decisioni – il tema, sempre attuale, della **profilazione del cliente**, sotto diversi aspetti. Secondo l'ACF (v. decisione n. 2), con riguardo al questionario di profilatura, che *“pur non essendo esplicitato uno specifico vincolo di natura temporale”*, gli intermediari sono comunque tenuti a definire **tempistica e modalità di aggiornamento** delle informazioni a tal fine rilevanti; pertanto, incombe sull'intermediario quantomeno l'onere di comprovare di aver rispettato le *policy* interne predisposte, ed ancora che si deve altresì rilevare come molte domande del questionario compilato dal ricorrente avessero assunto come periodo di riferimento il triennio precedente. Nell'ottica dell'ACF, si può, quindi, ragionevolmente ritenere che tale fosse la periodicità di aggiornamento prevista, nel qual caso i dati del ricorrente sarebbero da ritenere comunque superati al momento della prestazione del servizio di consulenza. Trattasi di tematica oggetto di esame anche da parte della Cassazione che, con riferimento alla situazione patrimoniale del cliente (elemento maggiormente suscettibile di variazioni nel tempo), ha avuto modo così di esprimersi: *“l'obbligo della raccolta di informazioni non poteva esaurirsi nei limiti della situazione finanziaria del cliente all'atto della stipula del contratto quadro, ma sussisteva obbligo di continuo aggiornamento all'atto dell'effettuazione degli investimenti”* (Cass., n. 21711/2015). Quanto alla giurisprudenza di merito va richiamata una decisione della Corte di Appello di Torino, ove si afferma: *“Poiché la ricostruzione del profilo dell'investitore costituisce un dato naturalmente variabile che deve essere fatto oggetto di verifica prima dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento, le informazioni ad esso relative non possono essere troppo risalenti nel tempo, per cui si deve ritenere che rientri negli obblighi di diligenza dell'intermediario, ai sensi degli articoli 21 lett. a del TUF, 1175 e 1375 del codice civile, provvedere a rinnovare la richiesta di informazioni qualora i dati in questione non siano aggiornati”* (Sent. 18 marzo 2010). Sotto diverso approccio (v. decisione n. 12 e, in senso analogo, n. 13), secondo l'ACF è apparso evidente che la *“revisione al rialzo”* del profilo del cliente, effettuata fra il primo e il secondo questionario, non fosse supportata da elementi di fatto (sempre in tema di riprofilatura, v. decisione n. 55, nella quale il Collegio ha invece rilevato che l'intermediario aveva fornito evidenza di aver trasmesso a tutta la propria clientela una comunicazione con la quale aveva reso nota la necessità di procedere all'aggiornamento delle informazioni contenute nei questionari Mifid: il che fa ritenere ragionevolmente non sussistente l'asserito carattere di strumentalità dell'aggiornamento del relativo profilo di rischio, rispetto all'operazione d'investimento oggetto del ricorso); nello specifico, a parere dell'Arbitro, i giudizi sintetici sull'esperienza erano stati incrementati, così come gli obiettivi di investimento, pur non essendoci elementi di differenza sostanziale fra le informazioni dichiarate dal ricorrente,

acquisite rispetto ampio ricorso all'**autovalutazione** (tale modalità di acquisizione delle informazioni è stata esplicitamente trattata dagli *“Orientamenti ESMA su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID”*, recepiti dalla Consob con comunicazione n. 120845516 del 25 ottobre 2012 precisando, tra le altre cose, che l'intermediario dovrebbe adottare misure ragionevoli per garantire che le informazioni raccolte sui clienti siano affidabili e, in particolare, non dovrebbe fare indebito affidamento sulle autovalutazioni dei clienti in relazione alle loro conoscenze, esperienze e situazione finanziaria - Orientamento generale 5). Il Collegio (v. decisione n. 25) ha altresì evidenziato incongruenze nella profilatura MIFID, eseguita dall'intermediario, entrando particolarmente **nel merito del questionario e basandosi su circostanze essenzialmente fattuali** (l'ACF, nella decisione richiamata, ha evidenziato come le informazioni raccolte dall'intermediario sul cliente avessero fatto emergere *“incongruenze che appaiono come testimonianza della scarsa accuratezza con cui l'intermediario ha curato la fase di raccolta delle informazioni dalla cliente; fase nella quale esso avrebbe dovuto, invece, approfondire massima diligenza, costituendo essa il fondamento di una corretta valutazione di appropriatezza. In proposito, l'art. 39, c. 5, del Regolamento Intermediari fa obbligo all'intermediario di non fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti ove queste siano “manifestamente superate, inesatte o incomplete”*). E così, anche laddove l'Arbitro ha considerato la profilatura *“non attendibile e comunque non correttamente compiuta, tenuto conto dell'età estremamente avanzata della ricorrente”* (v. decisione n. 37), arrivando a ritenere che *“la profilatura non sia stata frutto di autonome e consapevoli dichiarazioni della ricorrente, quanto piuttosto predisposta unilateralmente dall'intermediario al fine di renderla coerente con l'accentuata operatività e con le tipologie di operazioni di volta in volta compiute”*. In una decisione (v. decisione n. 20), a fronte di una doglianza del ricorrente in relazione al fatto che il questionario MIFID sarebbe stato già precompilato dall'intermediario, il Collegio ha respinto il ricorso, evidenziando come, in forza di un **principio di autoresponsabilità**, il ricorrente non può che essere vincolato alle dichiarazioni che sottoscrive; né per porle nel nulla è sufficiente che il ricorrente alleghi genericamente che l'intermediario le avrebbe autonomamente predisposte e di essersi limitato a sottoscriverle. Di là dal rilievo che proprio in ossequio del principio dell'autoresponsabilità, il cliente ha l'obbligo di rendersi conto di ciò che sottoscrive, e soprattutto non deve accettare supinamente eventuali comportamenti non corretti dell'intermediario (quale sarebbe, nel caso, la compilazione del questionario senza operare un coinvolgimento attivo del cliente) e soprattutto proporsi e operare quale parte attiva del processo di investimento, il punto è che la doglianza riguardante la “precompilazione” non è neppure assistita dalla allegazione di qualche elemento che possa almeno indiziariamente supportarla.

C) Relativamente all'esame del **petitum del ricorrente**, l'ACF ha avuto modo di chiarire (v. decisione n. 10) che dal capitale investito occorre detrarre il valore delle quote del fondo comune di investimento, ancora nel patrimonio del medesimo; essendo tale valore soggetto a variazione, occorre individuare l'arco temporale di riferimento. In proposito, l'Arbitro ha richiamato l'orientamento della Cassazione che, in proposito, ha affermato che quando *“il danno risarcibile consiste nell'essere stato posto a carico (del) cliente un rischio che presumibilmente egli non si sarebbe accollato”, “tale danno può essere liquidato in misura pari alla differenza tra il valore dei titoli al momento della domanda risarcitoria solo se non risulti che, dopo l'acquisto ma già prima della proposizione di detta domanda, il cliente, avendo avuto la possibilità con l'uso dell'ordinaria diligenza di rendersi autonomamente conto della rischiosità dei titoli acquistati, né sussistendo impedimenti giuridici o di fatto al disinvestimento, li abbia tuttavia conservati nel proprio patrimonio: nel qual caso il risarcimento dev'essere commisurato alla diminuzione del valore dei titoli tra il momento dell'acquisto e quello in cui l'investitore si è reso conto, o avrebbe potuto rendersi conto, del loro livello di rischiosità”* (v. Cass., n. 29864/2011; sul punto, v. anche decisione n. 21). In un'altra controversia (v. decisione n. 39), l'intermediario resistente ha **contestato il danno preteso** dall'investitore, atteso che il titolo era ancora nel portafoglio della ricorrente, sicché la perdita sarebbe stata ancora eventuale, dal momento che il titolo è soggetto alle variazioni di mercato e dunque potrebbe, sino alla scadenza, anche recuperare valore. Secondo l'ACF, *“il tema sollevato dalla resistente coglie evidentemente un punto assai delicato della tematica della responsabilità civile nei mercati finanziari, in quanto - in ragione della sua peculiare struttura e della sua connotazione come operazione destinata a protrarsi nel tempo - il risultato di un investimento non è definibile se non al momento in cui lo stesso viene liquidato, perché solo in quel momento risulteranno definitivi e certi gli eventuali guadagni come le eventuali perdite. E tuttavia questa considerazione, pur indiscutibilmente esatta, non può dirsi del tutto sufficiente per escludere l'esistenza di un danno risarcibile solo perché l'investimento è ancora mantenuto in portafoglio dall'investitore; non foss'altro perché vi sono casi - e quello di specie appare integrare uno di essi - in cui le vicende dell'emittente il titolo sono tali da impedire di immaginare, anche in uno*

scenario solitario, probabilistico, significativo, ripreso di valore, sicché la presenza di una perdita può considerarsi un dato apprezzabilmente certo, e di cui si tratta, allora, solo di definire approssimativamente una ragionevole entità". **La considerazione che precede ha indotto, pertanto, il Collegio a ritenere che la circostanza che il titolo fosse ancora nel portafoglio della ricorrente di per sé non escludeva il danno, ma imponeva, tuttavia, di liquidarlo tenendo presente non solo, e non tanto, il suo valore residuo alla data della domanda, ma anche, e prima ancora, – in applicazione del principio sancito dall'art. 1227 c.c., ai sensi del quale il risarcimento del danno non può comprendere gli eventuali pregiudizi che il creditore avrebbe potuto evitare con l'ordinaria diligenza – dell'eventuale possibilità che la ricorrente, una volta resasi conto della criticità dell'investimento, ovvero nel caso della sua non adeguatezza al profilo di rischio, aveva di ridurre le perdite liquidandolo sul mercato.**

D) L'Arbitro (v. decisione n. 11) ha richiamato la giurisprudenza, secondo la quale non è sufficiente a far ritenere che l'intermediario abbia assolto adeguatamente gli **obblighi informativi** ed i correlati oneri probatori, il solo dato formale delle mere sottoscrizioni acquisite dal cliente sulla documentazione relativa al rapporto, dovendo per contro curare l'adeguatezza obiettiva e soggettiva dei prodotti e servizi somministrati al cliente e la comprensione effettiva da parte del medesimo delle relative caratteristiche. In proposito, è stato statuito che la *"dichiarazione resa dal cliente, su modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza, conseguente alle informazioni ricevute, della rischiosità dell'investimento suggerito e sollecitato dalla banca e della inadeguatezza dello stesso rispetto al suo profilo d'investitore non può - di certo - costituire dichiarazione confessoria, in quanto è rivolta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo"* (v. Cass., n. 6142/2012; sul punto, v. anche decisioni nn. 16 e 41). Ed ancora, *"Non vale ad esonerare l'intermediario da responsabilità" "la dichiarazione resa dal cliente sul modulo predisposto dalla Banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza circa la natura di operazione inadeguata rispetto al suo profilo di investitore dell'investimento effettuato dalla Banca, non costitu[endo essa] dichiarazione confessoria, né [essendo] sufficiente a fare ritenere dimostrato, da parte dell'intermediario, l'adempimento degli obblighi informativi imposti dall'art. 29 del regolamento intermediari"* (v. Cass., n. 20178/2014; Cass., n. 22147/2010; App. Torino n. 462/2015); inoltre, *"la dichiarazione dell'investitore con cui si dà atto della presa visione del prospetto informativo e del documento integrativo dello specifico investimento sottoscritto non ha valore di confessione stragiudiziale e non libera l'intermediario dall'onere di provare di aver adeguatamente informato il cliente circa le caratteristiche ed i rischi del prodotto finanziario"* (v. App. Torino n. 12351/2015).

E) Con particolare riguardo ad **un'operazione di switch** di investimenti, rivelatasi, poi, non in linea con il profilo di rischio del cliente, l'ACF (v. decisione n. 14) ha ritenuto assorbente ai fini della decisione verificare se l'effettuata operazione di *switch* potesse considerarsi adeguata in relazione all'interesse del cliente, anche avuto riguardo alla sua propensione al rischio "moderata", e ciò a prescindere dalla profilatura effettuata dall'intermediario. Al riguardo, l'ACF ha evidenziato che dai dati riportati nel KIID dei due fondi (oggetto di *switch*), lo scarto in materia di rischio appariva, in effetti, limitato, ancorché il secondo venisse qualificato come un fondo con "livello di rischio alto". Confrontando, poi, tali valori con la propensione al rischio del ricorrente, a giudizio dell'Arbitro *"già il primo degli investimenti effettuati fa emergere, in realtà, profili di criticità circa la sua effettiva adeguatezza rispetto al profilo di rischio del medesimo ricorrente; profili di criticità che risultano, evidentemente, acuiti ove si consideri l'operazione di switch posta in essere che ha avuto, comunque, quale effetto quello di incrementare il livello di rischio dell'investimento, in assenza di una adeguata e chiara rappresentazione delle finalità in tal modo perseguite nell'interesse del cliente"*. Il che, ad avviso del Collegio, ha fatto conclusivamente ritenere sussistenti i presupposti per l'accoglimento del ricorso. Relativamente alla quantificazione del relativo danno, il Collegio ha proceduto nel senso di porre a confronto la situazione in cui il ricorrente si sarebbe trovato, al tempo del disinvestimento, qualora non avesse effettuato l'operazione di *switch*, con quella post esecuzione di tale operazione.

F) Sotto il profilo della **prova**, l'ACF ha respinto diversi ricorsi (il primo dei quali, con la decisione n. 18. Tra le altre, v. decisione n. 44, nella quale l'Arbitro ha respinto il ricorso, in quanto, a proprio giudizio, il ricorrente non risulta aver adeguatamente assolto all'onere di dimostrare che, nel caso in cui l'ordine fosse stato effettivamente inserito nel mercato richiesto, egli avrebbe impartito immediatamente un nuovo ordine di vendita senza prezzo limite. Come avvalorato da consolidata giurisprudenza della Cassazione - v., *ex multis*, Cass., n. 21711/2015 - nei giudizi di responsabilità dell'intermediario per violazione di regole di condotta nella prestazione di un servizio di investimento, mentre grava su quest'ultimo l'onere di provare di avere agito con la specifica diligenza richiesta, grava nello stesso tempo sul cliente l'onere di dimostrare il nesso di causalità e il danno risarcibile), chiarendo che, sotto un

profilo di carattere generale, i principi specifici che pure governano il procedimento dinanzi all'ACF (v., in tal senso, Regolamento, art. 15, c. 2) non esonerano di certo il ricorrente dall'onere di mettere a disposizione del Collegio ogni elemento atto a dimostrare l'inadempimento delle obbligazioni da parte dell'intermediario, nonché di fornire la prova del danno e del nesso di causalità tra esso e l'inadempimento, anche sulla base di presunzioni, in conformità dei principi generali e delle norme vigenti (v., da ultimo, Cass., n. 21711/2015).

G) Interessante la posizione assunta dall'ACF, sotto un profilo di carattere generale, con riguardo al **rischio di "sconfinamento"** particolarmente elevato della prestazione di un servizio esecutivo ovvero distributivo - qual è il servizio di collocamento - verso la consulenza, essendo a tal fine sufficiente che l'intermediario fornisca un consiglio personalizzato, avente ad oggetto un determinato strumento finanziario, presentato come adatto al cliente. Stante l'ampia nozione di consulenza fatta propria dal legislatore può, dunque, risultare elevato (tanto più quando si utilizzino forme di contatto non "automatiche") il rischio che l'attività concretamente svolta sfoci nel presentare un dato strumento finanziario come adatto per quel cliente, integrando così la "consulenza in materia di investimenti" (v. decisione n. 34: *"è per questo che qualora l'intermediario si autodetermini nel senso di offrire un modello di servizio alla clientela che non prevede l'abbinamento automatico del servizio di consulenza ai servizi esecutivi/distributivi, si rende necessario prevedere meccanismi (contrattuali, organizzativi, procedurali, di controllo) funzionali a minimizzare, nel concreto, il suddetto rischio di "sconfinamento". Valutato in quest'ottica il complessivo comportamento dell'intermediario nel caso di specie, è stato giudicato rilevante il fatto che abbia ritenuto di eseguire il test di adeguatezza con riferimento ad una prima operazione e non abbia, invece, ritenuto di replicare analogo modus procedendi in occasione della seconda operazione e ciò in assenza di "adeguati meccanismi" in grado di contrastare il rischio di sconfinamento"*).

H) In tema di **reclami**, in accoglimento del ricorso proposto, l'Arbitro ha chiarito, in linea con la recente presa di posizione della Suprema Corte (v. Cass., n. 24116/2016), che l'atto interruttivo della prescrizione non sia soggetto a rigore di forma, né richiede l'uso di formule solenni, *"essendo sufficiente che il creditore manifesti chiaramente, con un qualsiasi scritto diretto al debitore e portato comunque a sua conoscenza, la volontà di ottenere dal medesimo il soddisfacimento del proprio diritto"* (v. decisione n. 87).

I) Merita, infine, di essere segnalata la decisione (v. decisione n. 93) resa dall'ACF in favore del ricorrente, concernente la richiesta di restituzione di somme oggetto di una serie di investimenti in dipendenza della nullità delle operazioni realizzate dall'intermediario resistente nell'ambito di un servizio di gestione patrimoniale reso da **intermediari esteri** (uno inglese ed uno svizzero) **privi di autorizzazione** ad operare in Italia.