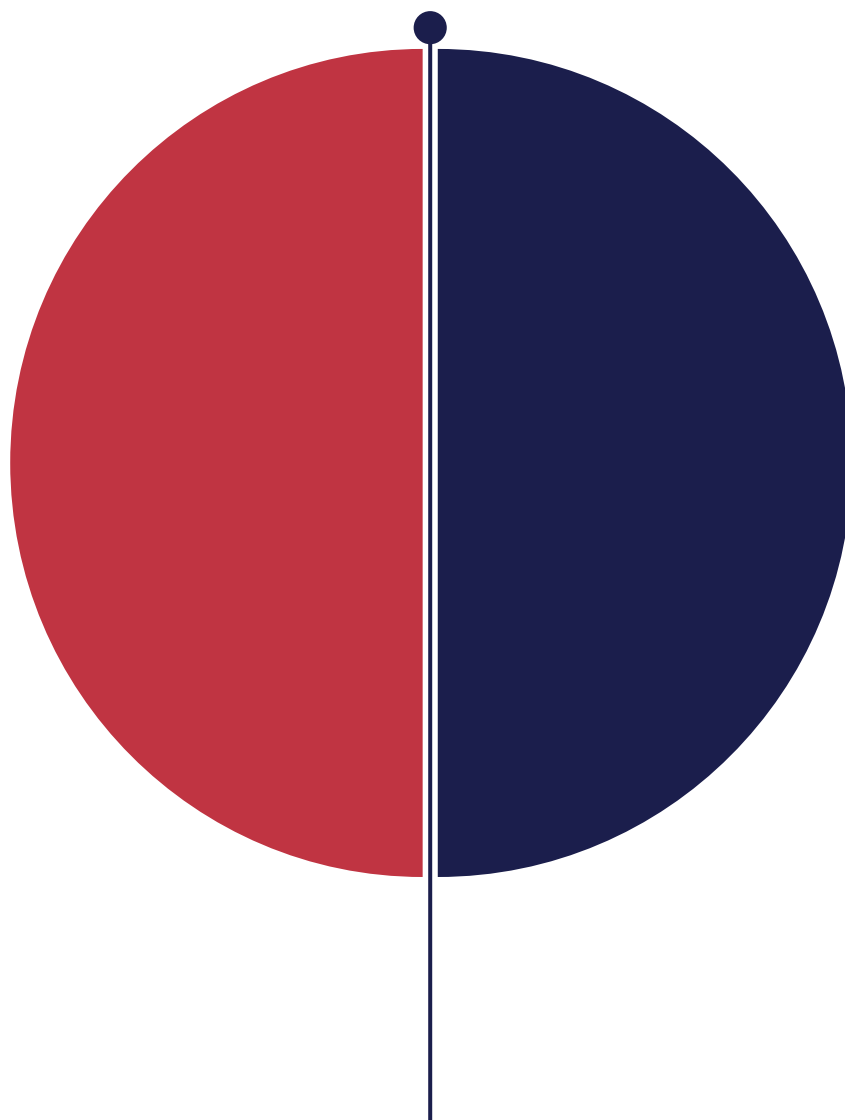




Arbitro
per le Controversie
Finanziarie



Relazione sull'attività svolta 2024





Arbitro
per le Controversie
Finanziarie

ACF – Relazione sull'attività svolta nell'anno 2024

Il Collegio ACF

Presidente

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi

Componenti effettivi

Maria Debora Braga

Michele De Mari

Francesco De Santis

Paolo Esposito

Componenti supplenti

Ugo Minneci

Margherita Mori

Giuseppe Santoni

Anna Scotti

Nicoletta Mincato

Roberto Rosapepe

Stefano Cherti

Ugo Malvagna

Philipp Fabbio

Andrea Pericu

(dal 1° ottobre 2024)

Gustavo Olivieri

(fino al 30 settembre 2024)

ACF – Arbitro per le Controversie Finanziarie
Consob – Via G.B. Martini, 3
00198 – Roma
Telefono
068477850
Sito internet
www.acf.consob.it

Redazione a cura del Servizio di Segreteria Tecnica dell'ACF

INDICE

I	
I DATI SULL'ATTIVITÀ	5
II	
I PRINCIPALI ORIENTAMENTI	29
III	
PERCHÈ RIVOLGERSI ALL'ACF	67
IV	
L'ITER DEL RICORSO	75
APPENDICE STATISTICA	85

I DATI E L'ATTIVITA' DEL 2024

Ricorsi RICEVUTI

961



**di cui 783
Ricorsi AMMESSI**

**Ricorsi ricevuti
per area geografica**

**Nord 43,7%
Centro 24,6%
Sud e Isole 29,7%
Estero 2,0%**



**Lombardia 18,2%
Lazio 10,6%
Toscana 9,4%
Puglia 8,5%**

**Riunioni
del Collegio**

46



Decisioni

1.037



Ricorsi accolti

49,7%

Ricorsi rigettati

50,3%



**9,4 milioni di euro
di risarcimenti riconosciuti**

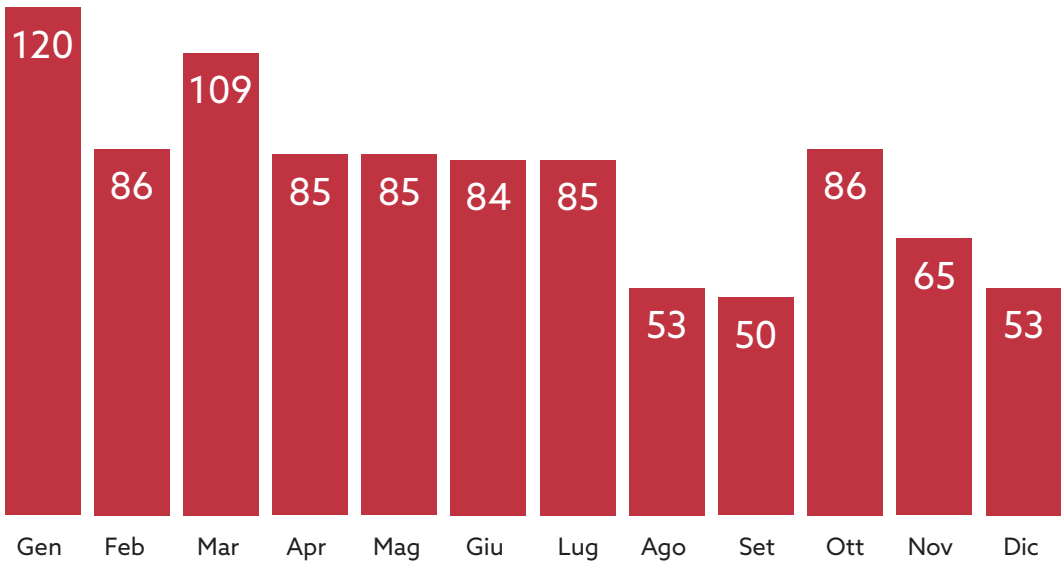
I - I DATI E L'ATTIVITÀ

I dati sull'attività

I ricorsi ricevuti

Nel corso del 2024 l'ACF ha ricevuto 961 ricorsi: sale, così, a 11.735 il numero complessivo dei ricorsi trasmessi dai risparmiatori nei primi otto anni di attività (2017/2024).

Ricorsi ricevuti nel 2024 suddivisi per mese



La media mensile è stata pari a 80 ricorsi. Il grafico sopra riportato evidenzia che i picchi più significativi sono stati raggiunti nei mesi di gennaio (120), marzo (109), febbraio e ottobre (86). Come avvenuto in passato, si conferma una fisiologica riduzione dei ricorsi ricevuti nel periodo estivo.

La tabella sottostante fornisce uno sguardo d'insieme sull'andamento dei ricorsi a partire dall'avvio dell'operatività dell'ACF.

RICORSI RICEVUTI NEL PERIODO 2017-2024

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
gennaio	82	117	197	122	134	99	80	120
febbraio	148	137	154	164	163	117	89	86
marzo	178	149	169	137	157	133	90	109
aprile	168	118	173	115	147	76	74	85
maggio	219	182	170	146	155	107	114	85
giugno	273	157	123	190	147	66	59	84
luglio	200	166	150	124	148	77	56	85
agosto	98	72	59	80	90	51	64	53
settembre	130	122	123	134	203	86	87	50
ottobre	140	243	149	211	81	97	78	86
novembre	99	211	117	174	80	108	89	65
dicembre	104	150	94	175	77	99	83	53
totale	1.839	1.824	1.678	1.772	1.582	1.116	963	961

La stabilizzazione del numero dei ricorsi, risultato in linea con il dato dell'anno precedente, ha confermato la progressiva riduzione del contenzioso di tipo seriale, ossia quello generato dalle crisi bancarie di fine 2015 e metà 2017, che ha fortemente caratterizzato i primi anni di operatività dell'Arbitro.

Difatti, come già rappresentato nelle Relazioni annuali precedenti, i primi anni di operatività dell'ACF sono stati caratterizzati da un utilizzo del rimedio stragiudiziale quale strumento di tutela anche o soprattutto "emergenziale" per i numerosi risparmiatori coinvolti nelle note vicende di dissesto bancario. Più di recente, l'Arbitro ha assunto, gradualmente, il ruolo – che gli è più proprio – di mezzo di risoluzione delle controversie che "fisiologicamente" possono insorgere tra gli intermediari e i propri clienti.

Pertanto, una riduzione del numero dei ricorsi appare fisiologica considerato l'andamento dei mercati finanziari nel corso del 2024.

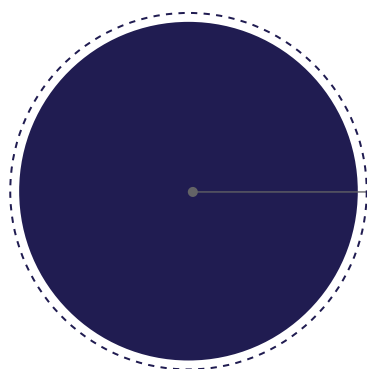
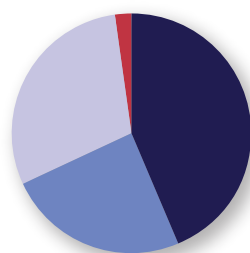
RIPARTIZIONE GEOGRAFICA DEI RICORSI RICEVUTI

	2024	2023	Media 2017-2024
Nord	43,7%	46,1%	43,1%
Centro	24,6%	20,4%	20,1%
Sud e isole	29,7%	31,3%	36,0%
Estero	2,0%	2,2%	0,8%

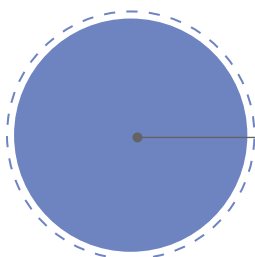
Quanto alla distribuzione territoriale, coerentemente con i dati fatti registrare nell'intero periodo di attività dell'ACF, il Nord si è confermato l'area di provenienza del maggior numero di ricorsi (43,7%), seguita dal Sud (29,7%) e dal Centro (24,6%) del Paese.

In linea rispetto allo scorso anno la presenza di ricorrenti residenti all'estero (2,0% del totale).

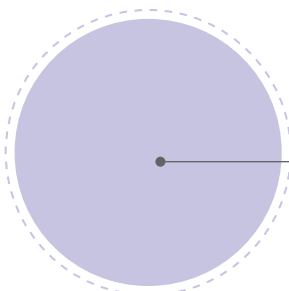
RICORSI RICEVUTI PER AREA GEOGRAFICA



43,7% nel 2024 NORD
(43,1% nel periodo 2017-2024)



24,6% nel 2024 CENTRO
(20,1% nel periodo 2017-2024)



29,7% nel 2024 SUD
E ISOLE
(36,0% nel periodo 2017-2024)



2,0% nel 2024 RESIDENTI
ESTERO
(0,8% nel periodo 2017-2024)

RICORSI RICEVUTI NEL 2024 SUDDIVISI PER REGIONI

Regioni	Numero totale istanze	In percentuale
Lombardia	175	18,2%
Lazio	102	10,6%
Toscana	90	9,4%
Puglia	82	8,5%
Veneto	71	7,4%
Campania	70	7,3%
Piemonte	62	6,5%
Emilia-Romagna	59	6,1%
Sicilia	56	5,8%
Marche	29	3,0%
Liguria	27	2,8%
Calabria	26	2,7%
Abruzzo	22	2,3%
Friuli-Venezia Giulia	18	1,9%
Umbria	16	1,7%
Sardegna	13	1,4%
Basilicata	12	1,2%
Trentino-Alto Adige	8	0,8%
Molise	4	0,4%
<i>Residenti all'estero</i>	19	2,0%
Totale	961	100%

Come nel 2023, anche nel corso del 2024 la Lombardia è stata la regione da cui è pervenuto il maggior numero di ricorsi (175), pari al 18,2% del totale dei ricorsi ricevuti, seguita dal Lazio (102 ricorsi, pari al 10,6%) e dalla Toscana (90 ricorsi, pari al 9,4%). Tale dato evidenzia una suddivisione dei ricorsi a livello regionale che – a differenza degli anni passati (in particolare nel quadriennio 2018-2022) in cui il maggior numero dei ricorsi è pervenuto da specifiche aree territoriali che più avevano risentito delle crisi di alcune realtà bancarie (in particolare, Veneto e Puglia) – è ora tendenzialmente in linea con la distribuzione della ricchezza sul territorio nazionale e la propensione ad investire in prodotti finanziari.

Anche questo dato rivela la graduale assunzione da parte dell'ACF della veste di "fisiologico" strumento di tutela per le controversie tra intermediari e clienti.

SUDDIVISIONE RICORSI PER REGIONI NEL PERIODO 2017-2024*

* Il dato non include i ricorsi ricevuti da soggetti residenti all'estero.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Abruzzo	15	21	20	25	15	10	18	22
Basilicata	13	96	42	63	74	21	8	12
Calabria	31	70	39	24	22	20	12	26
Campania	65	77	136	113	133	72	65	70
Emilia-Romagna	108	140	115	231	189	102	90	59
Friuli-Venezia Giulia	76	36	27	16	44	54	41	18
Lazio	127	113	147	133	127	86	87	102
Liguria	32	29	23	30	44	19	25	27
Lombardia	239	215	170	205	200	151	149	175
Marche	73	135	50	17	27	14	20	29
Molise	1	7	7	9	2	3	2	4
Piemonte	119	74	66	61	76	38	74	62
Puglia	128	305	394	455	242	229	110	82
Sardegna	8	10	10	5	17	4	15	13
Sicilia	84	113	100	97	96	97	71	56
Toscana	81	154	157	134	116	76	83	90
Trentino-Alto Adige	42	34	28	16	9	4	7	8
Umbria	20	38	26	30	24	14	7	16
Valle d'Aosta	1	2	--	--	2	2	1	--
Veneto	567	147	113	98	110	91	57	71
Totale	1830	1816	1670	1762	1569	1107	942	942

Quanto alla distribuzione dei ricorsi a livello provinciale, il 2024 ha visto il primato della provincia di Milano (81 ricorsi, pari al 46,3% dei ricorsi ricevuti dalla Lombardia). Come negli anni precedenti, seguono nelle prime posizioni talune delle maggiori aree metropolitane del Paese (Roma con 74 ricorsi, Napoli con 40, Bari con 37 ricorsi, Torino con 36).

Si segnalano, poi, le province di Cosenza e di Perugia, dalle quali è stata trasmessa la maggioranza dei ricorsi provenienti dalla Calabria (61,5%) e dell'Umbria (75%).

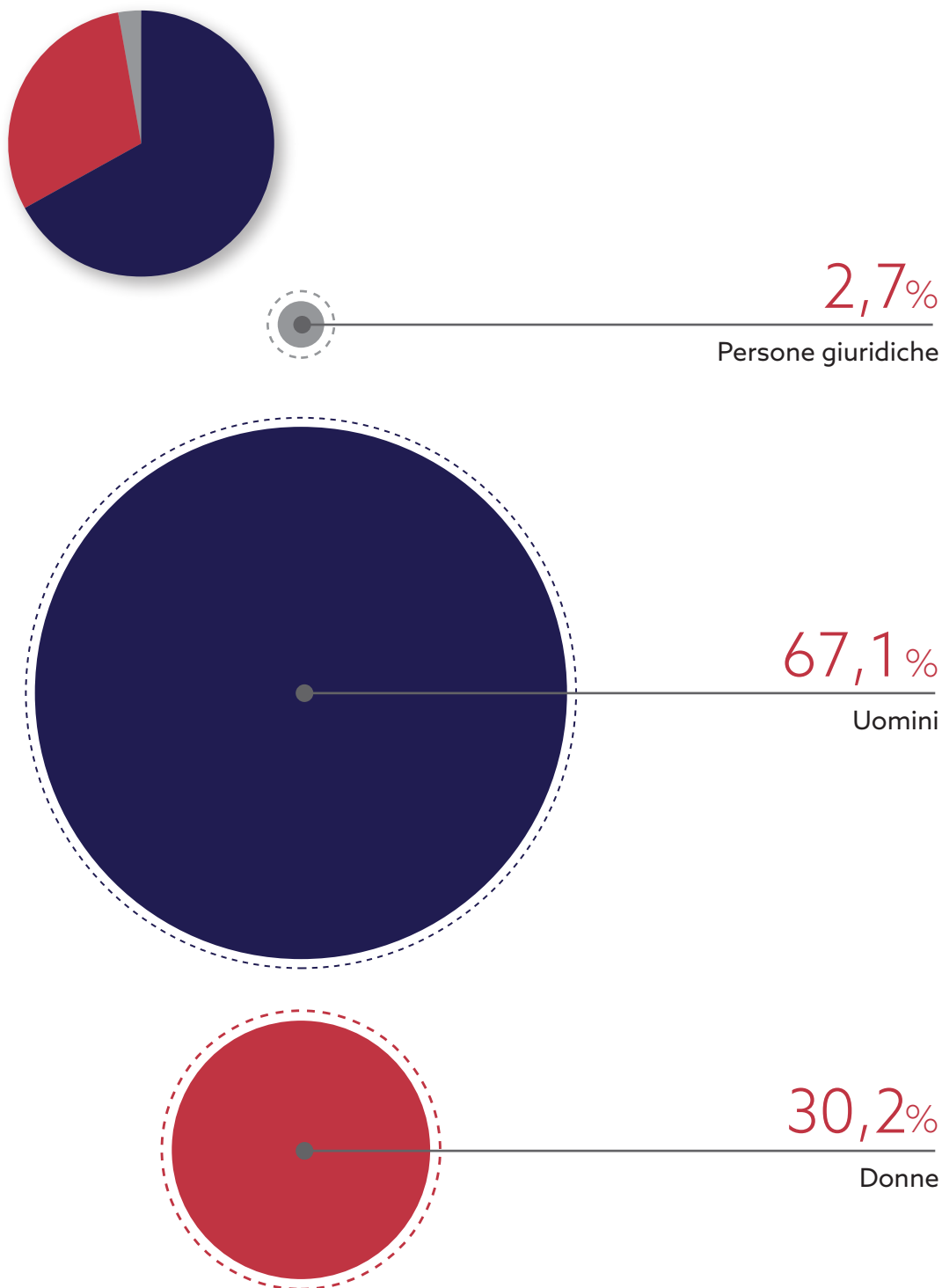
Sono state 102 le province dalle quali è pervenuto almeno un ricorso, vale a dire la quasi totalità delle province italiane (110).

PROVINCE CON MAGGIOR NUMERO DI RICORSI RICEVUTI E PERCENTUALE SUL TOTALE DEI RICORSI RICEVUTI NELLA REGIONE DI APPARTENENZA

Provincia	Numero ricorsi	% sul totale dei ricorsi ricevuti nella Regione di appartenenza
Milano	81	46,3%
Roma	74	72,5%
Napoli	40	57,1%
Bari	37	45,1%
Torino	36	58,1%
Pisa	31	34,4%
Firenze	19	21,1%
Bergamo	18	10,3%
Brescia	17	9,7%
Modena	17	28,8%
Cosenza	16	61,5%
Lecce	16	19,5%
Padova	16	22,5%
Bologna	15	25,4%
Genova	15	55,6%
Vicenza	15	21,1%
Salerno	13	18,6%
Taranto	13	15,9%
Ancona	12	41,4%
Perugia	12	75,0%
Verona	12	16,9%

Nel 2024 hanno trovato conferma i dati già registrati negli anni precedenti, relativamente alla tipologia di ricorrenti: i ricorsi pervenuti sono stati, pressoché integralmente, trasmessi da persone fisiche (97,3%, a fronte del 2,7% di persone giuridiche¹).

TIPOLOGIA DEI RICORRENTI

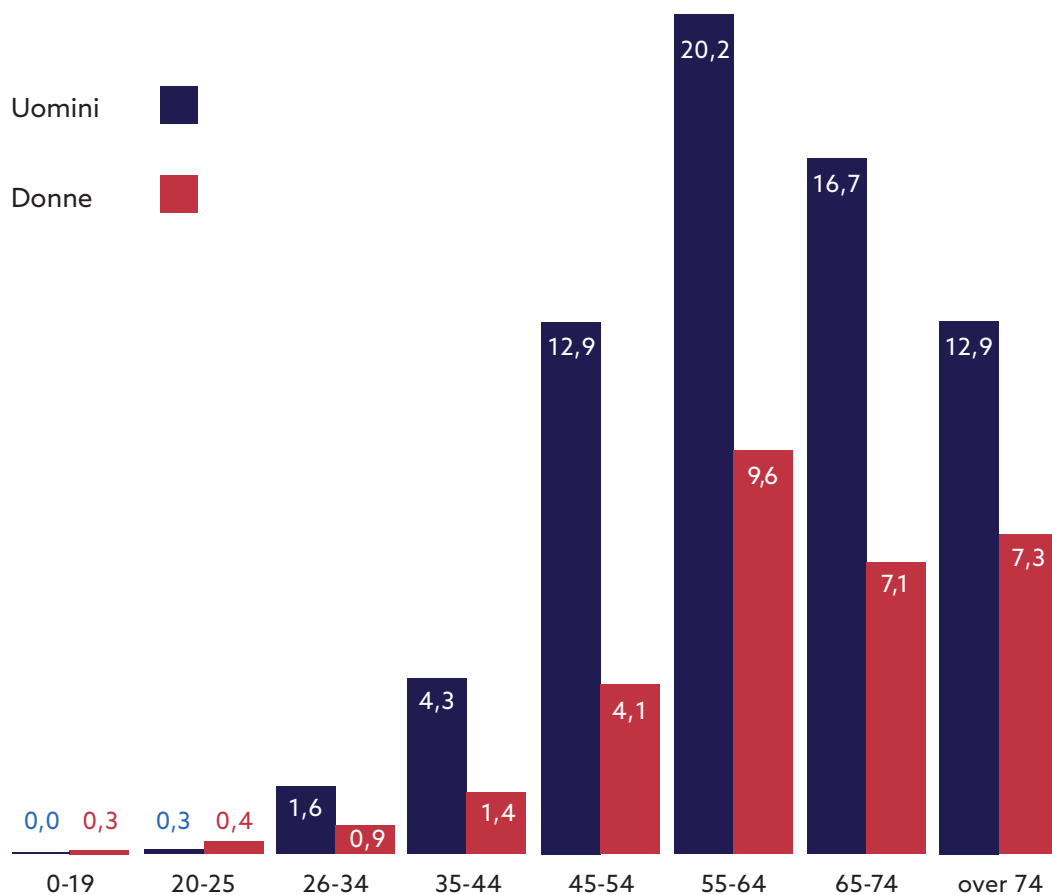


Il dato del 2024 si inserisce in un *trend*, già emerso nel periodo 2017-2023, attestativo di un tuttora apprezzabile *gap* di genere, sintomatico di una gestione

¹ Nell'elaborazione di tali dati si è tenuto conto del solo ricorrente principale e non anche dei cointestatori.

della ricchezza familiare di matrice prevalentemente maschile: infatti, a fronte di un totale di 961 ricorsi, 645 sono stati quelli presentati da uomini (67,1%) e 290 da donne (30,2%). Significativa la presenza di donne in caso di cointestazione degli investimenti (72,5% dei casi).

RICORSI RICEVUTI PER FASCIA DI ETÀ DEI RICORRENTI



Quanto all'età dei ricorrenti, il grafico sopra riportato evidenzia che la massima concentrazione dei ricorrenti si colloca nelle tre fasce anagrafiche comprese tra i 45 e i 74 anni (45-54, 55-64, 65-74) che rappresentano, nel complesso, il 70,6% del totale, con una prevalenza dei ricorrenti di età compresa tra i 55 e i 64 anni (29,8%).

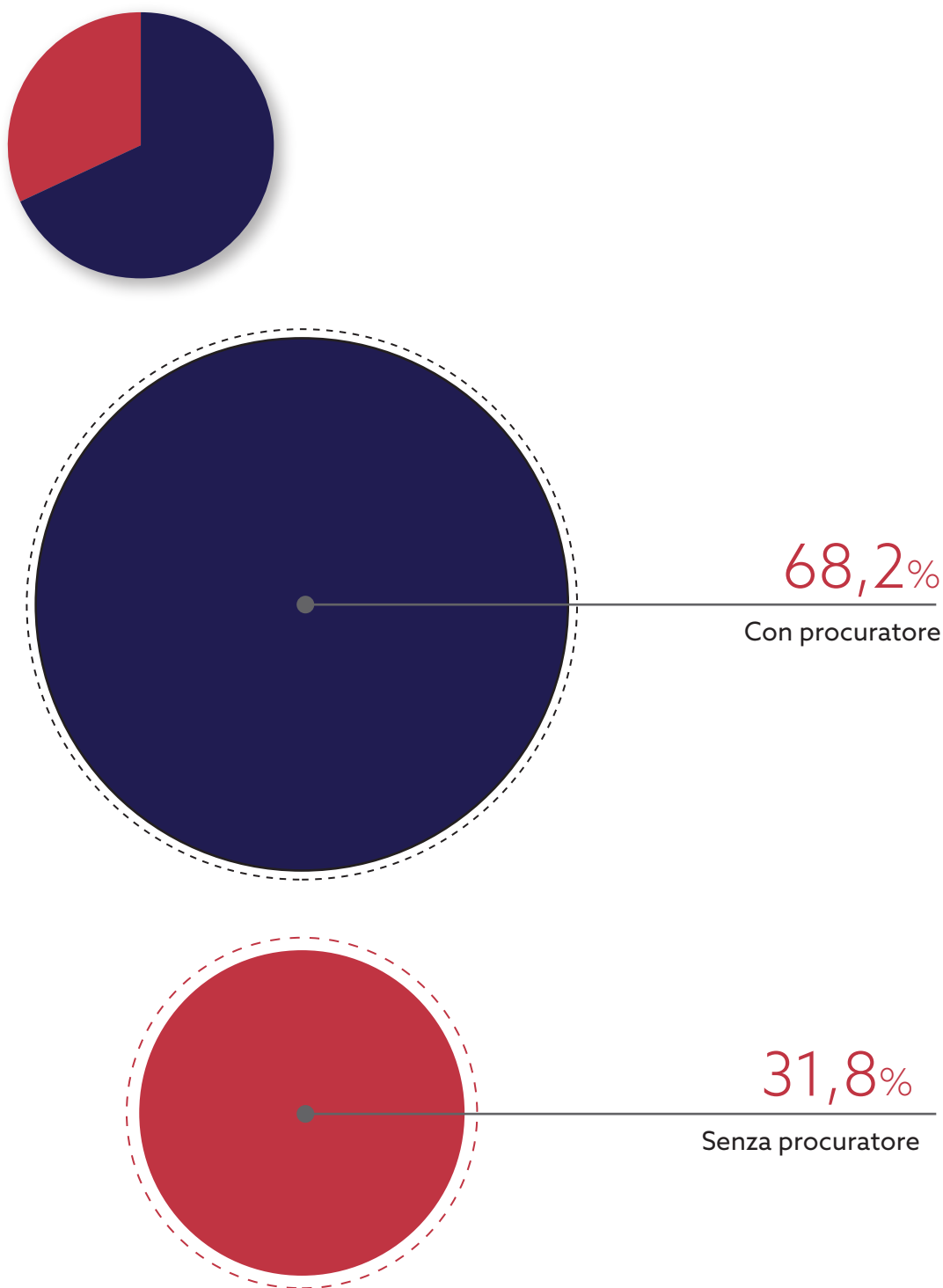
Si segnala anche la percentuale degli over 74 che, attestatasi al 20,2% del totale, risulta stabile rispetto allo scorso anno.

Come già sottolineato negli anni precedenti, la rappresentazione percentuale dei ricorsi per fasce di età mostra una forte disomogeneità delle condizioni di benessere finanziario tra le varie fasce di cittadini ed evidenzia la difficoltà per i più giovani, non solo di inserirsi nel mercato del lavoro, ma anche di accumulare risparmio, destinandone una parte ad investimenti finanziari.

Anche nel 2024 la maggioranza dei risparmiatori (655 su 961 pari al 68,2% del totale) ha preferito avvalersi dell'assistenza di un procuratore. Il dato è in aumento rispetto allo scorso anno (60,7% nel 2023).

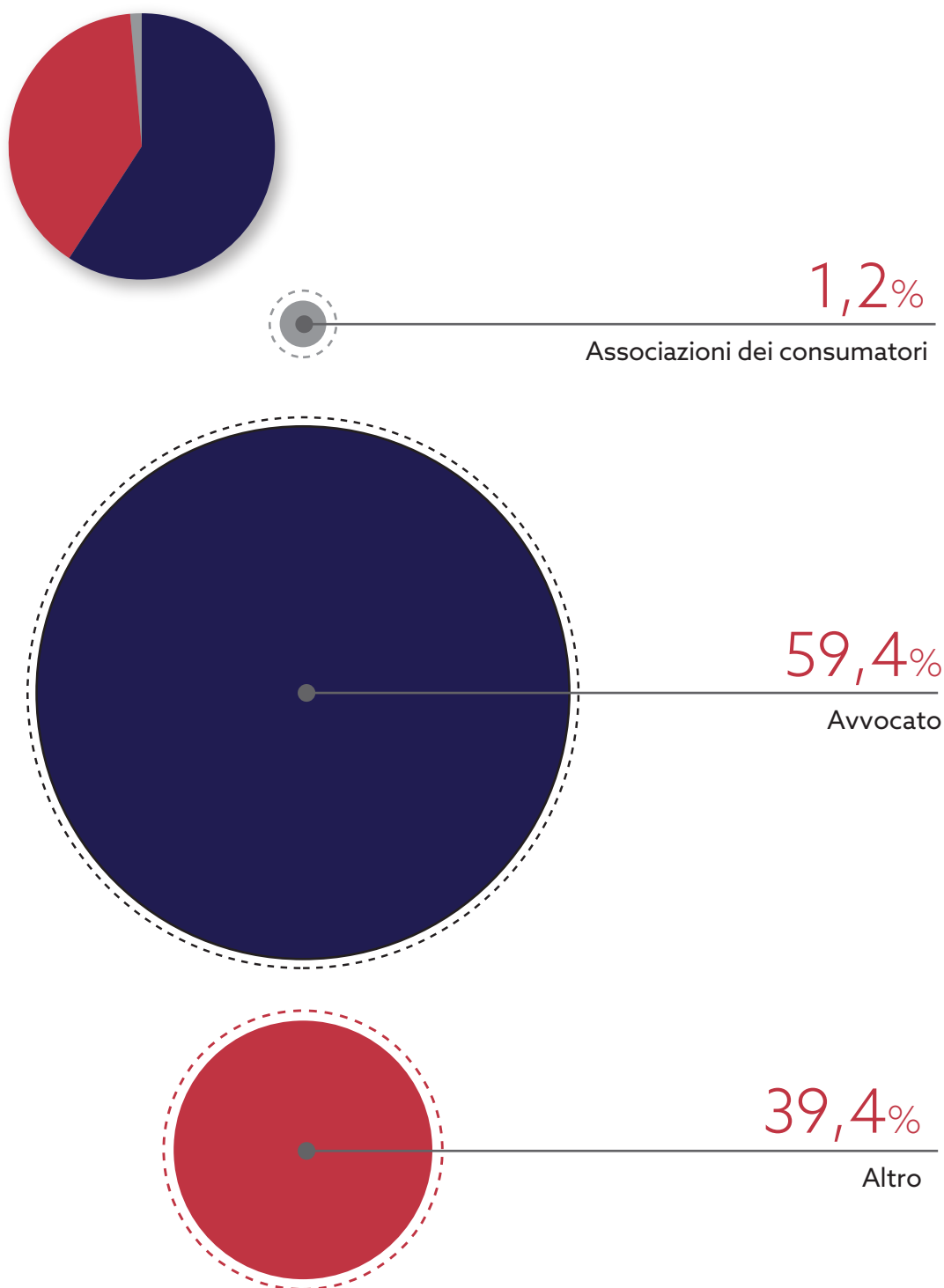
A fronte di un numero di ricorsi ricevuti in linea con quello dello scorso anno, si è registrato, infatti, un progressivo innalzamento del livello di complessità ed eterogeneità delle fattispecie contestate, che ha reso necessario un significativo ricorso da parte dei ricorrenti all'assistenza di professionisti ai fini della presentazione del ricorso.

RICORSI CON RICORRENTE ASSISTITO DA UN PROCURATORE



Considerando l'intero periodo di operatività dell'ACF (2017-2024) risulta che il 65,7% dei ricorsi è stato presentato mediante l'assistenza di un procuratore (7.707 su 11.735).

CHI SONO I PROCURATORI



Nel caso di ricorsi presentati con procuratore, i dati del 2024 ribadiscono la tendenza a prediligere l'assistenza di un legale (59,4%, in calo rispetto al 72,5% del 2023).

In forte calo rispetto al 2023, il contributo delle associazioni dei consumatori a fini di assistenza dei risparmiatori in fase di presentazione dei ricorsi (1,2% a fronte del 3,2% nel 2023 e del 16,9% nel 2022). Si tratta di un dato che induce a considerare necessario, come si dirà più avanti, l'avvio di iniziative volte a solleci-

tare una maggiore sensibilizzazione delle associazioni in merito alle opportunità di tutela offerte dall'ACF. Ciò in considerazione della loro radicata presenza sul territorio nazionale ma, soprattutto, per la loro veste di enti esponenziali delle esigenze dei risparmiatori.

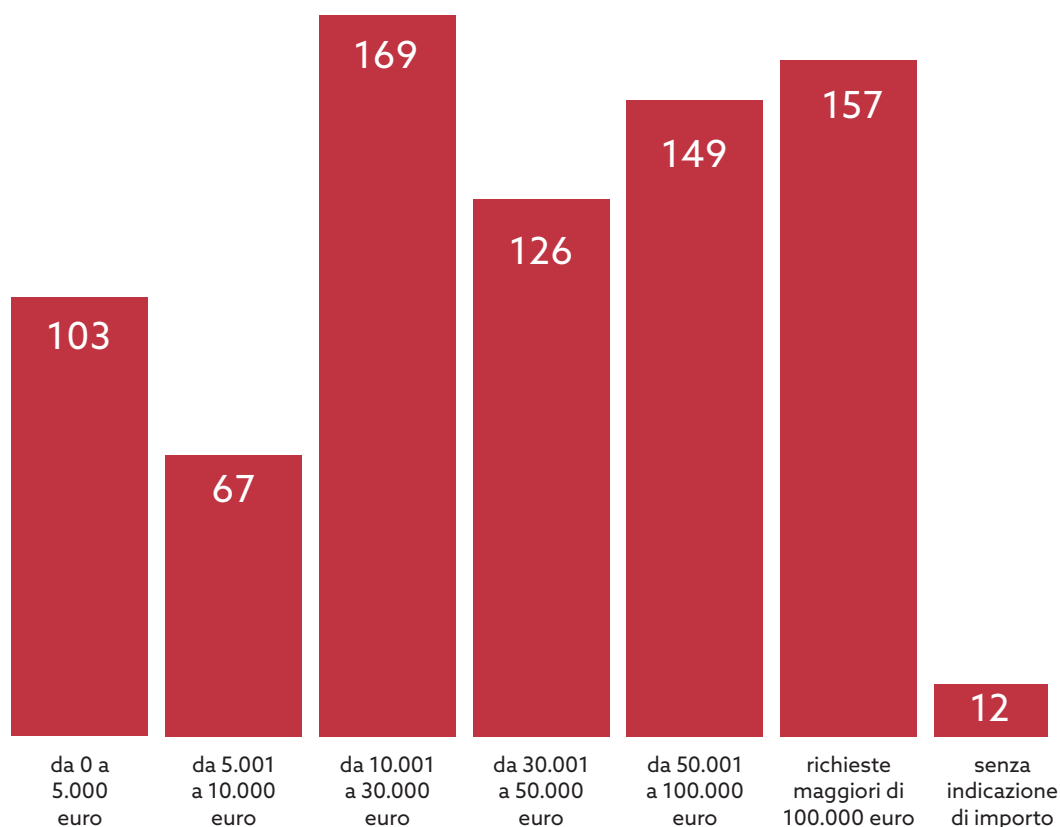
In aumento, rispetto agli anni scorsi, la presenza della categoria "Altro" (39,4% rispetto al 24,3 del 2023 e all'8,2% del 2022) che ricomprende i casi in cui il ricorso è stato presentato con l'assistenza di soggetti diversi da studi legali e associazioni dei consumatori.

L'alta percentuale di ricorsi "assistiti" da legali conferma quanto già osservato in passato: la rilevanza economica degli interessi coinvolti nonché la complessità delle tematiche rappresentate nei ricorsi inducono i ricorrenti a ritenere necessario – pur in assenza dell'obbligo di assistenza legale – il contributo qualificato di operatori professionali del diritto, al fine di una più corretta rappresentazione delle doglianze e di una più elevata qualità del contraddittorio nel corso del procedimento.

Un indice sintomatico della rilevanza degli interessi economici dei ricorrenti è offerto anche dal controvalore delle richieste di risarcimento contenute nei ricorsi che hanno superato positivamente il preventivo vaglio di ricevibilità/ammissibilità (783). Confermando i livelli elevati degli anni passati, il controvalore dei ricorsi nel 2024 è stato, infatti, superiore ai 55,9 milioni di euro, con una media a ricorso di 71.461,10 euro, in incremento rispetto agli importi dello scorso anno (36,3 milioni con una media di 49.804,83): se consideriamo anche i ricorsi dichiarati inammissibili/irricevibili, l'importo totale richiesto è stato di oltre 65 milioni di euro, con una media a ricorso di 67.827,21 euro. L'importo minimo richiesto è stato pari a 1 euro, mentre quello massimo si è attestato a 500.000 euro, corrispondente al limite di valore entro cui l'ACF è competente.

In 12 casi il *petitum* è consistito nella richiesta di adempimento da parte dell'intermediario di obblighi di "fare" (es. messa a disposizione di documentazione).

RICORSI RICEVUTI PER VALORE DELLA DOMANDA (solo i 783 ricorsi ammissibili/ricevibili)



I numeri riportati nella tabella di sopra offrono il dettaglio della rilevanza degli interessi economici dei ricorrenti: evidenziano che, nel 20,1% dei ricorsi presentati nel corso del 2024, l'importo del risarcimento richiesto è superiore a 100.000 euro.

Significativa anche la percentuale di ricorsi nei quali la domanda dei ricorrenti ha ad oggetto un *quantum* risarcitorio compreso tra 30.000 e 100.000 euro: supera, infatti, il 35% del totale dei ricorsi ricevuti.

Inoltre, non può ritenersi trascurabile il fatto che circa il 21,6% dei ricorsi contiene una richiesta di risarcimento che oscilla tra 10.000 e 30.000 euro.

La trattazione dei ricorsi

Come previsto dall'art. 12 del Regolamento i ricorsi sono preventivamente sottoposti al vaglio di ammissibilità/ricevibilità a cura del Servizio di Segreteria tecnica. Nel 2024 i ricorsi ricevuti hanno superato il detto vaglio nell'81,5% dei casi (783 su 961): nel corso del 2023 i ricorsi ammissibili e ricevibili erano stati pari al 75,7% dei casi (729 su 963), mentre nel corso del 2022 erano stati pari al 71,4% (797 su 1.116).

Rispetto agli anni passati si continua a registrare, dunque, un rialzo della percentuale di ricorsi che hanno superato la verifica di ammissibilità/ricevibilità. In particolare, dei 178 ricorsi dichiarati inammissibili/irricevibili, 105 sono stati dichiarati inammissibili perché la controversia non rientra nell'ambito di operatività dell'Arbitro (151 nel 2023), 22 ricorsi (23 nel 2023) sono stati dichiarati inammissibili perché relativi a fatti accaduti da oltre un decennio rispetto alla proposizione del ricorso, e 20 ricorsi (40 nel 2023) sono stati dichiarati irricevibili perché presentati secondo modalità difformi rispetto a quelle indicate dall'art. 11, comma 1 del Regolamento ACF. In 11 casi il ricorso è stato dichiarato irricevibile a causa del mancato inoltro del preventivo reclamo all'intermediario.

Risultano residuali – compresi tra 1 e 5 – i ricorsi dichiarati inammissibili/irricevibili per le altre ipotesi previste a livello regolamentare.

RICORSI DICHIARATI INAMMISSIBILI/IRRICEVIBILI

Inammissibilità/Irricevibilità	N. totale	% sul totale dei ricorsi ricevuti
Dichiarazioni di Inammissibilità	139	14,4%
Il ricorso non contiene la determinazione della cosa oggetto della domanda e la esposizione dei fatti(indeterminatezza)	5	0,5%
La controversia attiene a fatti accaduti da oltre un decennio rispetto alla proposizione del ricorso	22	2,3%
La controversia non rientra nell'ambito di operatività dell'Arbitro	105	10,9%
L'Intermediario non è legittimato passivo nella controversia	3	0,3%
La qualifica di intermediario, ai sensi dell'art. 2, co. 1, lett. h), non sussiste al momento della presentazione del ricorso	4	0,4%
Dichiarazioni di Irricevibilità:	39	4,1%
È trascorso più di un anno dalla presentazione del reclamo all'intermediario	2	0,2%
Il ricorso non è stato proposto secondo le modalità indicate dall'art. 11, comma 1, del regolamento ACF	20	2,1%
L'Arbitro si è già pronunciato con decisione di merito	3	0,3%
Non è stato presentato reclamo all'intermediario	11	1,2%
Sono trascorsi meno di 60 gg. dalla presentazione del reclamo e l'intermediario non ha ancora fornito risposta	3	0,3%

Le dichiarazioni di estinzione del procedimento su istanza di parte assunte dal Presidente nel 2024 sono state 179 (124 nel 2023, 128 nel 2022, 242 nel 2021, 212 nel 2020, 194 nel 2019, 164 nel 2018, 106 nel 2017).

Il totale dei ricorsi estinti anticipatamente, dall'avvio dell'operatività dell'ACF al 31 dicembre 2024, è stato pari a 1.349.

Tipologia e classificazione dei ricorsi

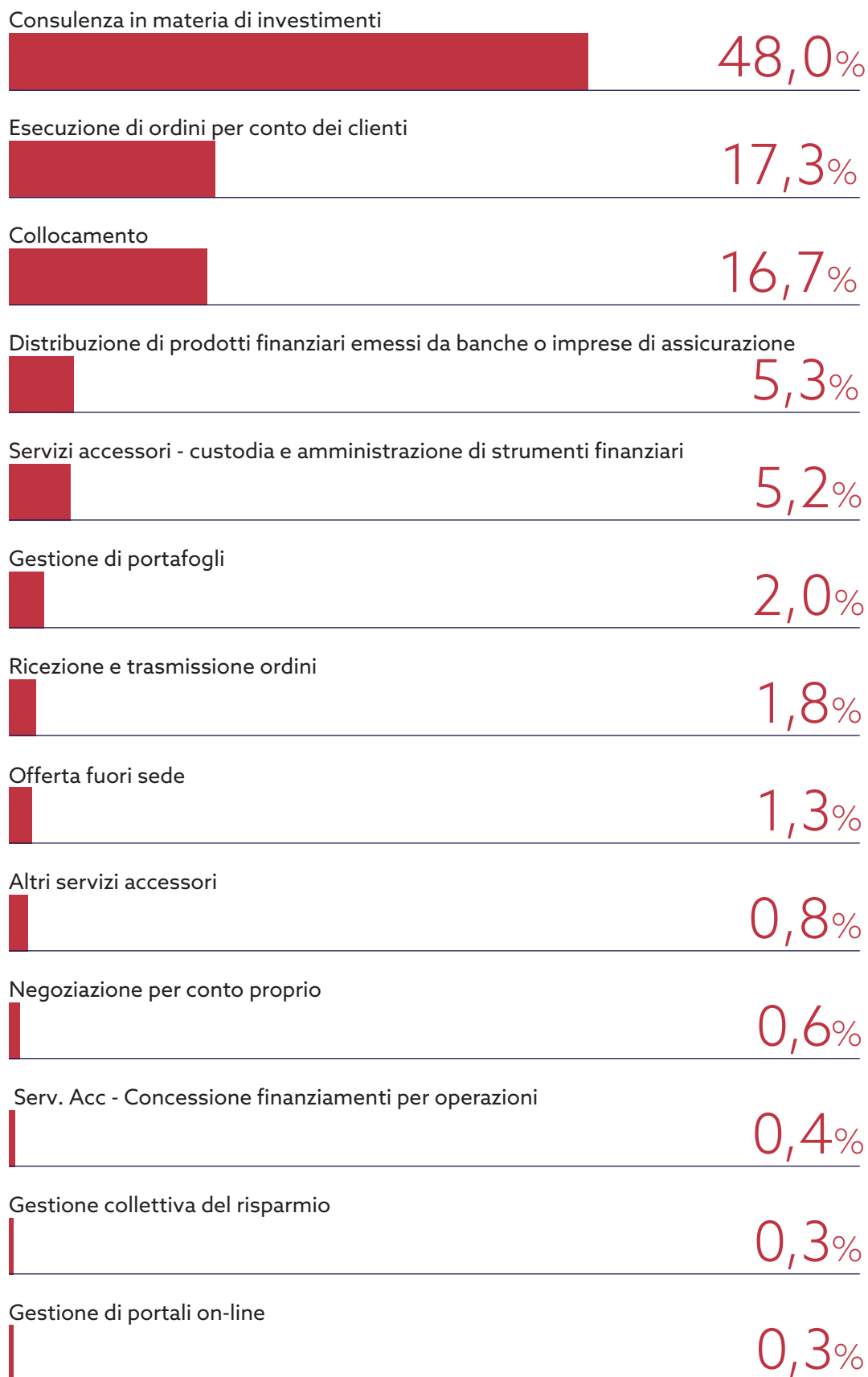
I ricorsi ricevuti nel 2024 hanno prevalentemente riguardato, in linea con quanto registrato negli anni precedenti, la prestazione del servizio di consulenza e del servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti: apprezzabile, in rilevante incremento rispetto all'anno precedente, la percentuale relativa ai ricorsi che hanno riguardato la prestazione del servizio di collocamento (16,7% a fronte del 7,3% del 2023). In lieve riduzione i ricorsi che hanno riguardato la prestazione dei servizi accessori di amministrazione e custodia titoli, nonché la distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e imprese di assicurazione, passati dal complessivo 12,4% al 10,5%.

A questo proposito, va precisato che la classificazione dei ricorsi sotto riportata è fondata sulla "prospettazione" dell'oggetto della controversia contenuta nel ricorso introduttivo: ne discende che l'alta percentuale di ricorsi riguardanti il servizio di consulenza (48%) trova giustificazione nel fatto che, tendenzialmente, i ricorrenti riconducono qualunque contatto con l'intermediario alla prestazione del servizio di consulenza, sebbene questo servizio non risulti, poi, sempre effettivamente contrattualizzato.

Il dettaglio analitico delle doglianze rappresentate nei ricorsi evidenzia che esse sono, per lo più, riconducibili a criticità legate al set informativo messo a disposizione della clientela e a carenze di tipo comportamentale addebitate agli intermediari, soprattutto con riguardo alla fase precontrattuale.

Va rilevato che, per effetto del progressivo trasferimento su piattaforme telematiche dell'operatività di molti investitori retail (*trading online*), anche nel 2024, come lo scorso anno, si è assistito ad un apprezzabile incremento delle controversie relative ad alcune fasi significative dell'operatività da remoto, riguardanti in particolare la messa a disposizione della scheda prodotto degli strumenti finanziari e la modalità di profilatura del cliente.

CLASSIFICAZIONE DEI RICORSI PER OGGETTO DELLA CONTROVERSIA*



* (dati percentuali su 712 ricorsi. Il numero di tali ricorsi è inferiore ai 783 che hanno superato il vaglio di ammissibilità e ricevibilità in quanto in alcuni casi i ricorrenti hanno rinunciato al ricorso prima che lo stesso fosse trasmesso all'intermediario coinvolto e sono stati dichiarati estinti. In tali casi il ricorso non è stato classificato)

Principali oggetti analitici delle controversie	Numero totale	% sul totale dei ricorsi ammissibili-ricevibili
Consulenza in materia di investimenti:		48%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	333	46,8%
Altro [Valutazione di adeguatezza, Informazioni e comunicazioni promozionali]	9	1,2%
Esecuzioni di ordini per conto dei clienti:		17,3%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	115	16,2%
Altro [Informazioni e comunicazioni promozionali, Contratti, Valutazione di appropriatezza]	8	1,1%
Collocamento:		16,7%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	119	16,7%
Servizi accessori - Custodia e amministrazione di strumenti finanziari:		5,3%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	38	5,3%
Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche o imprese di assicurazione:		5,2%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	35	4,9%
Altro - Informazioni e comunicazioni promozionali [21 TUF]	2	0,3%
Gestione di portafogli:		2,0%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	13	1,9%
Valutazione di adeguatezza [39-40 RI]]	1	0,1%
Ricezione e trasmissione di ordini		1,8%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	13	1,8%
Altri servizi di investimento [Altri servizi accessori, Negoziazione per conto proprio, Offerta fuori sede, ecc..]	26	3,7%

Intermediari coinvolti

Tipologia intermediario	Numero totale ricorsi ricevuti nel 2024 e trasmessi agli Intermediari*	Singoli intermediari coinvolti
Banche autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento	689	60
SGR autorizzate alla prestazione del servizio di gestione individuale	11	5
SIM e fiduciarie iscritte all'albo	6	2
Imprese di investimento comunitarie con succursale in Italia	2	1
Imprese di paesi terzi diverse dalle Banche autorizzate da Consob ad operare in Italia mediante stabilimento di succursale	2	1
Fornitori di Servizi di Crowdfunding	2	2

* Il numero di tali ricorsi è inferiore ai 783 che hanno superato il vaglio di ammissibilità e ricevibilità in quanto in alcuni casi i ricorrenti hanno rinunciato al ricorso prima che lo stesso fosse trasmesso all'intermediario coinvolto.

Gli intermediari coinvolti nei procedimenti avviati dinanzi all'ACF nel corso del 2024 sono stati 71 (rispetto agli 86 del 2023) tra cui in misura prevalente banche (60). In particolare, come emerge dalla tabella "Ricorsi per intermediario e incidenza sul totale" (*sub* Appendice statistica, pag. 95), i primi 19 intermediari destinatari di ricorsi (da 10 a 97) sono rappresentati da banche: i ricorsi presentati nei loro confronti superano l'81% del totale dei ricorsi ricevuti nel 2024. Il restante numero di ricorsi risulta diluito – in percentuali comprese tra 1,3% e 0,1% - tra gli altri 52 intermediari.

Sono 242 in tutto gli intermediari destinatari di almeno un ricorso da gennaio 2017 ad oggi, a fronte di 1.229 intermediari autorizzati alla prestazione di servizi d'investimento attualmente aderenti al sistema ACF.

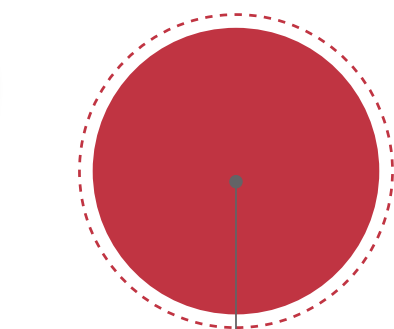
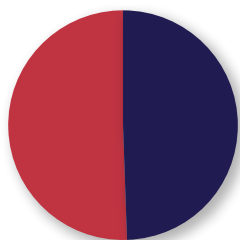
Ricorsi decisi

Il Collegio ha tenuto 46 riunioni nel 2024 e ha adottato 680 decisioni, di cui il 49,7% di accoglimento dei ricorsi (338) e il 50,3% di rigetto (342).

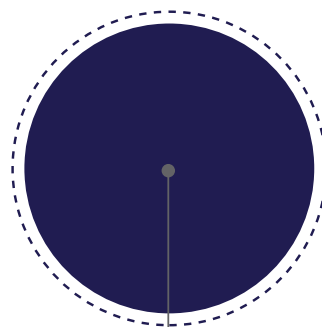
Nel periodo 2017-2024 il Collegio ha adottato complessivamente 7.685 decisioni, di cui il 62,9% di accoglimento (4.831) e il 37,1% di ricorsi rigettati (2.854).

ESITO DEI RICORSI DECISI NEL MERITO

2024

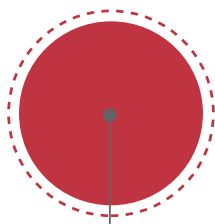
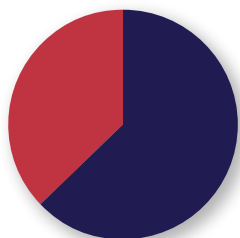


50,3%
(Ricorsi rigettati)

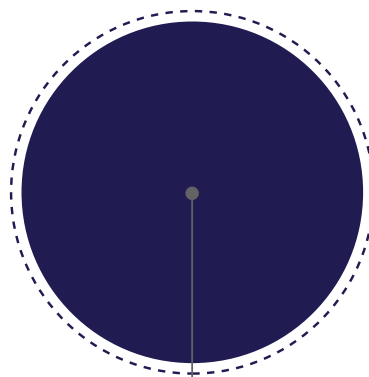


49,7%
(Ricorsi accolti)

2017-2024



37,1%
(Ricorsi rigettati)



62,9%
(Ricorsi accolti)

I risarcimenti riconosciuti e gli adempimenti

Il valore complessivo dei risarcimenti riconosciuti a favore dei risparmiatori è stato pari a oltre 9,4 milioni di euro (circa 13,3 milioni di euro nel 2023, 18,9 milioni di euro nel 2022, circa 39,2 milioni di euro nel 2021, 28,5 milioni di euro nel 2020). Sale, così, a oltre 165 milioni il totale dei risarcimenti riconosciuti dal 2017 ad oggi, con una media pro-capite pari a oltre 34.000 euro.

RISARCIMENTI RICONOSCIUTI

Anno	Risarcimenti riconosciuti (€)
2024	9.407.036,24 (media 27.831,47)
2023	13.288.054,73 (media 26.682,84)
2022	18.953.832,10
2021	39.171.361,96
2020	28.490.607,08
2019	15.777.969,69
2018	34.974.325,13
2017	5.164.999,53
Totale 2017-2024	165.228.186,46 (media 34.203,86)

La Tabella sottostante evidenzia il rapporto tra gli importi richiesti dai ricorrenti e quelli riconosciuti dal Collegio. In particolare, emerge che il petitum complessivamente richiesto nei ricorsi, oggetto di accoglimento, è di 17.232.829,74 euro: a fronte di ciò, il Collegio, come detto, ha complessivamente riconosciuto rimborsi per un importo totale di 9.407.036,24 euro, pari al 54,6% del petitum.

Un'analisi di maggiore dettaglio relativamente ai ricorsi decisi pone a confronto gli esiti dei ricorsi presentati con l'assistenza di un procuratore (457) con quelli dei ricorsi presentati personalmente dal ricorrente (223). Emerge che, nel caso di ricorsi assistiti da procuratore, la percentuale di accoglimento è stata pari al 55,4% (253) mentre, nel caso di ricorsi senza procuratore, essa è risultata del 38,1% (85).

DETTAGLIO ESITO RICORSI CON PRESENZA DI UN PROCURATORE

	totale	% sul totale delle decisioni	Importo medio richiesto (€)	Importo medio deciso (€)	Rapporto % Importo medio deciso/richiesto
Ricorsi con presenza di un procuratore	457	67,2%			
Ricorsi accolti	253	55,4%	56.185	32.250	57,4%
Ricorsi rigettati	204	44,6%			
Ricorsi senza procuratore	223	32,8%			
Ricorsi accolti	85	38,1%	35.506	14.676	41,3%
Ricorsi rigettati	138	61,9%			

Quanto al rapporto tra gli importi medi riconosciuti dal Collegio e quelli richiesti dai ricorrenti, la percentuale è stata del 57,4% nei ricorsi presentati con l'assistenza del procuratore e del 41,3% nei ricorsi presentati personalmente dai ricorrenti.

DETTAGLIO DEGLI IMPORTI RICHIESTI DAI RICORRENTI E DI QUELLI RICONOSCIUTI DAL COLLEGIO (dati elaborati sui 680 ricorsi decisi nel merito)

	Valore Totale (€)	Valore Medio (€)	Valore Minimo (€)	Valore Massimo (€)
Richieste dei ricorrenti (sul totale dei ricorsi accolti e rigettati)	38.441.402	56.531	55	500.000
Solo per ricorsi accolti	17.232.829	50.984	393	500.000
Decisioni assunte dal Collegio (solo ricorsi accolti)	9.407.036,24	27.831	130	293.421

L'importo più basso riconosciuto è stato di 130,30 euro mentre l'importo più alto è stato di 293.421,10 euro.

Il tasso di adempimento delle decisioni dell'Arbitro resta apprezzabilmente elevato (92,5% dei casi).

Di seguito i 20 maggiori risarcimenti eseguiti dagli intermediari nel corso del periodo 2017-2024.

RISARCIMENTI RICONOSCIUTI

Anno decisione	Importo corrisposto (€)
2021	500.000,00
2021	425.543,95
2023	384.439,26
2023	375.859,92
2019	349.710,94
2022	261.298,22
2021	259.953,72
2023	258.887,38
2024	243.493,87
2019	240.150,62
2019	239.675,52
2022	230.330,46
2019	223.218,78
2024	218.824,34
2022	210.000,00
2023	207.269,40
2020	200.000,00
2019	199.582,25
2024	198.190,43
2023	194.675,41

Meritano, inoltre, di essere segnalate, anche quest'anno, numerose decisioni favorevoli ai risparmiatori di valore economico piuttosto significativo, oscillante tra i 45.000 e i 243.493 euro, volontariamente eseguite dagli intermediari soccombenti (43 decisioni).

La durata dei procedimenti

La durata media dei procedimenti, che hanno portato alle 680 decisioni, è stata di 241 giorni e dunque inferiore rispetto a quella del 2023 che era stata pari a 319 giorni (348 nel 2022), a fronte di un tempo *standard* quantificabile in 180 giorni.

La collaborazione con l'Arbitro Bancario Finanziario

Anche nel corso del 2024 è proficuamente proseguita l'attività di coordinamento e di scambio informativo con l'Arbitro Bancario Finanziario operativo presso la Banca d'Italia, in attuazione del Protocollo d'Intesa tra CONSOB e Banca d'Italia stipulato il 19 marzo 2020.

In tale ambito, sono stati avviati studi di fattibilità allo scopo di individuare soluzioni che possano agevolare il ricorso della clientela bancaria e finanziaria ai rispettivi sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie.

La collaborazione con gli ADR internazionali

Sul piano della attività internazionale, nel corso del 2024 è proseguita la collaborazione dell'Arbitro con gli altri organismi ADR partecipanti a Fin-Net, la rete europea di cooperazione tra gli organismi ADR del settore bancario, finanziario e assicurativo degli Stati membri dell'Unione europea.

Nel corso dell'anno si sono svolte due riunioni, nell'ambito delle quali, tra l'altro, sono state condivise *best practices* tra i soggetti aderenti.

Il confronto con gli stakeholders

Nel contesto delle iniziative volte a realizzare momenti di confronto strutturate e di carattere sistematico con gli *stakeholders*, a decorrere dal 2023 è stato costituito un apposito Tavolo, a cui sono state chiamate a partecipare attivamente le associazioni di categoria degli intermediari e dei consumatori, con l'obiettivo di promuovere scambi informativi e forme di collaborazione su tematiche di reciproco interesse, in modo da favorire il processo di allineamento delle prassi operative degli intermediari alla "giurisprudenza" ACF, nella prospettiva di apportare miglioramenti nelle dinamiche relazionali con i clienti, così da contenere anche i casi di possibili contenziosi, oltre che per realizzare iniziative formative e informative a favore dei risparmiatori.

Nel corso del 2024 si è tenuto un incontro con le principali associazioni dei consumatori ad esito del quale sono state gettate le basi per la definizione di un progetto formativo rivolto, in particolare, ad accrescere la conoscenza dell'Arbitro e le modalità di redazione e presentazione dei ricorsi all'ACF da parte degli

operatori delle associazioni, al fine di fornire loro gli strumenti utili per poter essere di valido ausilio ai consumatori nella tutela dei propri diritti.

Continuano, inoltre, a rappresentare obiettivi prioritari dell'ACF, da un lato, la promozione di iniziative di educazione finanziaria per favorire una maggiore consapevolezza da parte dei risparmiatori, oltre che un più elevato livello di responsabilizzazione nei rapporti con gli intermediari; dall'altro, il potenziamento della piattaforma per la presentazione e la gestione *on line* dei ricorsi e del sito istituzionale, attraverso la realizzazione di progetti di innovazione tecnologica, al fine di migliorare l'accessibilità da parte dei ricorrenti e facilitare l'individuazione delle decisioni da parte della generalità degli utenti.

II - GLI ORIENTAMENTI

INDICE ORIENTAMENTI

1. LE QUESTIONI DI RITO	35
LA RICEVIBILITÀ E AMMISSIBILITÀ DEGLI ATTI	35
Rapporto tra reclamo e ricorso	35
Compilazione non corretta del modulo del ricorso	35
Ricorso presentato congiuntamente da più soggetti titolari di rapporti giuridici distinti	36
Produzione di documentazione in lingua straniera	37
LA COMPETENZA DELL'ACF	37
Controversie nei confronti di imprese di investimento/società di gestione dell'UE operanti in Italia sia in libera prestazione di servizi che con succursale	37
Controversie riguardanti la correttezza e attendibilità delle informazioni contenute nei KIID	38
Controversie aventi ad oggetto polizze di ramo I	39
Controversie aventi ad oggetto fondi pensione	39
Controversie concernenti "la commercializzazione di servizi di investimento altrui"	40
Controversie riguardanti contratti "misti" con presenza di una componente finanziaria	40
Controversie relative a truffe bancarie	41
LA LEGITTIMAZIONE ATTIVA	41
La legittimazione attiva a seguito di divisione ereditaria	41
LA LEGITTIMAZIONE PASSIVA	42
Legittimazione passiva nelle controversie riguardanti la conversione di quote a seguito di un'operazione di fusione tra fondi	42

Legittimazione passiva nelle controversie afferenti alla distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi.....	42
Legittimazione passiva nelle controversie aventi ad oggetto "la commercializzazione di servizi di investimento altrui"	43
2. I CONFINI DEL POTERE COGNITIVO DELL'ACF	44
Il potere dell'Arbitro di pronunciarsi su domande di natura non patrimoniale.....	44
3. L'ISTRUZIONE PROBATORIA	46
I MEZZI DI PROVA	46
Trascrizione di conversazioni <i>WhatsApp</i>	46
4. LE QUESTIONI DI MERITO	47
GLI OBBLIGHI DI INFORMAZIONE ATTIVA	47
Gli obblighi informativi nel <i>trading online</i>	47
Gli obblighi informativi in caso di operatività su <i>futures</i>	47
Responsabilità dell'intermediario in caso di informazioni aggiuntive rispetto a quelle contenute nel KIID.....	48
La consegna del KID in modalità diverse da quella cartacea.....	49
Obblighi informativi nella distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi multi-opzione	50
Obblighi informativi su costi e oneri	50
GLI OBBLIGHI DI INFORMAZIONE PASSIVA E LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA E APPROPRIATEZZA	51
La profilatura della clientela e la valutazione di appropriatezza	51
La verifica di adeguatezza.....	52
Verifica di adeguatezza e regole di <i>product governance</i>	54
Switch di prodotti di investimento assicurativi	55
I SINGOLI SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	57
La consulenza in materia di investimenti.....	57
I servizi di investimento c.d. esecutivi.....	58

L'offerta fuori sede	59
Il servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari	60
La chiusura dei rapporti in caso di morte dell'intestatario	61
IL DANNO RISARCIBILE	62
La liquidazione del danno	62
Il nesso di causalità e il concorso di colpa	62
NULLITÀ DEL CONTRATTO QUADRO E DELLE SINGOLE OPERAZIONI DI INVESTIMENTO	64
Validità della sottoscrizione di un prodotto di investimento assicurativo in caso di assenza di un contratto quadro redatto in forma scritta	64
La prescrizione delle pretese restitutorie in caso di nullità selettiva	64

1. LE QUESTIONI DI RITO

La ricevibilità e l'ammissibilità degli atti

Rapporto tra reclamo e ricorso

Decisione 7397

L'art. 10, comma 2, del Regolamento ACF pone come condizione di ricevibilità del ricorso che questo sia preceduto da un reclamo all'intermediario "sui medesimi fatti oggetto dello stesso".

Fin dalle sue prime pronunce l'Arbitro ha precisato che la conformità tra reclamo e ricorso va intesa in termini non formali ma sostanziali, ritenendo soddisfatto il requisito della corrispondenza tra reclamo e ricorso ogni qualvolta vi sia una comunicazione idonea a mettere in condizione l'intermediario di conoscere i motivi di conflitto e di valutare l'opportunità di pervenire ad una conciliazione *ex ante* della controversia.

In continuità con tale approccio finalistico, l'Arbitro, con tale decisione, ha reputato infondata l'eccezione di irricevibilità del ricorso proposta dall'intermediario per mancanza di un formale reclamo, ritenendo che il ricorrente avesse manifestato in maniera inequivoca il tenore delle proprie doglianze nel corso di un incontro, svoltosi tra le parti alcuni mesi prima, durante il quale era stato redatto un documento che il ricorrente aveva prodotto quale reclamo, nel quale venivano riportate le medesime doglianze poi reiterate nel ricorso.

Ricevibilità del ricorso preceduto da atti equivalenti ad un reclamo

**Dec. 7397
del 4.06.2024**

Compilazione non corretta del modulo del ricorso

Decisioni 7302 7346 7347 7371 7577 7621 7714 7742 7762

Il Regolamento disciplinante i procedimenti dinanzi all'ACF stabilisce che il ricorso sia trasmesso attraverso il sito web dell'Arbitro e predisposto utilizzando il relativo modulo, secondo le istruzioni operative disponibili sul medesimo sito (art. 11, comma 1 del Regolamento). Tale previsione - improntata alla finalità di assicurare tempestività ed efficienza alla procedura ADR anche attraverso il contenimento degli atti di parte - comporta che il ricorrente debba fornire le informazioni relative alle operazioni di investimento oggetto del ricorso, compilando un'apposita sezione del modulo ("Sezione H") nella quale tali informazioni sono rappresentate in forma di tabella.

Taluni casi pervenuti alla cognizione dell'Arbitro nel corso del 2024 hanno costituito l'occasione per fornire chiarimenti circa il corretto utilizzo del modulo del ricorso con particolare riguardo alla compilazione della "Sezione H".

A questo proposito, il Collegio - nel sottolineare l'importanza che riveste la corretta compilazione di tale sezione ai fini dell'efficace presentazione del ricorso, essendo la stessa funzionale a definire l'oggetto della controversia -, ha chiarito

La mancata compilazione della Sezione H del modulo del ricorso non comporta di per sé l'irricevibilità del ricorso nei casi in cui la descrizione dei fatti e delle violazioni contestate sia comunque sufficientemente dettagliata nella successiva "Sezione I" del modulo

**Dec. 7714
del 19.11.2024
e 7762
del 12.12.2024**

che la valorizzazione di tale sezione non costituisce, in sé, condizione di ricevibilità del ricorso, con la conseguenza che la mancata compilazione di tale sezione non impedisce all'Arbitro di entrare nel merito della controversia nei casi in cui la descrizione dei fatti e delle violazioni contestate sia comunque sufficientemente dettagliata (nella successiva "Sezione I" del modulo a ciò dedicata) così consentendo all'intermediario convenuto un esercizio pieno e compiuto del diritto di difesa, nel doveroso rispetto del principio del contraddittorio. **(Decisioni 7714, 7762)**

Inoltre, l'Arbitro ha precisato che - come peraltro indicato nelle istruzioni operative - nei casi in cui l'operatività contestata sia superiore alle dieci operazioni (corrispondente alla massima capienza della tabella) è consentito al ricorrente di non procedere alla compilazione della "Sezione H" del modulo, potendo a tal fine predisporre e allegare un separato file purché lo stesso sia redatto rispettando il contenuto del modello di cui alla richiamata sezione. **(Decisioni 7302, 7346, 7347, 7371, 7577, 7742)**

Ciò stante, in un caso in cui il ricorrente aveva ommesso di indicare le numerose operazioni oggetto di doglianza sia nella "Sezione H" sia in un separato file redatto conformemente al modello richiesto, rinviando, ai fini della loro individuazione, esclusivamente ad una consulenza tecnica prodotta in atti dal ricorrente e richiamata in modo generico nel ricorso, il Collegio ha ritenuto che tali operazioni non potessero formare oggetto di scrutinio nel merito mancando una loro indicazione sufficientemente specifica. **(Decisione 7621)**

Ricorso presentato congiuntamente da più soggetti titolari di rapporti giuridici distinti

Decisione 7267

Nel corso dell'anno l'Arbitro è stato chiamato ad operare, per la prima volta, la preliminare valutazione di ricevibilità di un ricorso alla luce dell'art. 10, comma 1, del Regolamento ACF, secondo cui *"più soggetti possono presentare il ricorso congiuntamente solo se titolari del medesimo rapporto controverso"*. Tale previsione è stata introdotta nel 2021, a seguito della periodica revisione del Regolamento ACF, al fine di prevenire la presentazione di ricorsi "collettivi" nei confronti del medesimo intermediario da parte di più soggetti portatori di situazioni giuridiche autonome, la cui trattazione congiunta potrebbe determinare criticità dal punto di vista procedimentale.

In particolare, il Collegio - nell'esaminare un caso in cui quattro ricorrenti muovevano contestazioni all'operato dell'intermediario in relazione a distinti investimenti in polizze *unit-linked* e quote di fondi comuni d'investimento - ha accertato che i rapporti giuridici facenti capo alle ricorrenti erano diversi e non riconducibili ad un medesimo rapporto controverso e che, pertanto, non fosse corretta la proposizione di un unico ricorso avente ad oggetto i diversi rapporti da ciascuna di esse intrattenuti con l'Intermediario. Conseguentemente, ha ritenuto di poter procedere all'esame delle risultanze dell'istruttoria per la sola posizione del soggetto che figurava come prima ricorrente, concludendo nel senso dell'irricevibilità del ricorso per le altre posizioni.

Possibilità di individuare le operazioni oggetto di ricorso in un file separato, nel caso di operazioni superiori a dieci

**Tra le altre,
Dec. 7302
del 22.04.2024**

Le operazioni di investimento oggetto di ricorso non possono essere individuate tramite mero rinvio a una CTU

Dec. 7621 del 7.10.2024

Irricevibilità del ricorso proposto da più soggetti titolari di rapporti giuridici distinti

**Dec. 7267
del 27.03.2024**

Produzione di documentazione in lingua straniera

Decisione 7198

L'eccezione formulata da un intermediario in merito all'irricevibilità di documentazione prodotta dal ricorrente in lingua inglese e non accompagnata da una traduzione in lingua italiana ha offerto al Collegio l'occasione per fornire chiarimenti sulla *ratio* e sulla portata dell'art. 11, comma 1-*quater*, del Regolamento ACF che richiede alla parte che intenda depositare documenti in lingua straniera di produrli *"nella lingua originale e accompagnati da una traduzione integrale in italiano, in forma libera"*.

Al riguardo, il Collegio ha anzitutto tenuto a precisare che tale disposizione è stata introdotta in occasione delle modifiche regolamentari entrate in vigore nell'ottobre 2021, con la finalità di garantire un paritario e completo svolgimento del contraddittorio tra le parti in cui si eviti, altresì, che una delle due possa essere svantaggiata dal deposito, a cura della controparte, di documentazione redatta in una lingua che non è tenuta a conoscere. Ha, inoltre, rilevato che la disposizione rappresenta una tutela principalmente per la parte ricorrente che può non possedere strumenti per superare l'ostacolo della lingua straniera senza un aggravio di oneri e spese, diversamente da quanto si osserva generalmente per gli intermediari, i quali sono evidentemente dotati di presidi legali e organizzativi in grado di far fronte a tale evenienza.

Sulla base di tali premesse, il Collegio ha concluso che, nel caso esaminato, l'eccezione di irricevibilità dell'intermediario risultasse strumentale sia in considerazione del suo elevato *standing* sia per il fatto di avere, a sua volta, allegato numerosi documenti redatti in lingua inglese non corredati della traduzione in lingua italiana.

Infondatezza dell'eccezione di irricevibilità di documenti redatti in lingua straniera, non corredati dalla traduzione in lingua italiana, sollevata da intermediari di elevato standing e che, a loro volta, hanno prodotto documentazione in lingua straniera

**Dec. 7198
del 15.02.2024**

La competenza dell'ACF

Controversie nei confronti di imprese di investimento o di società di gestione dell'Unione Europea operanti in Italia sia in libera prestazione di servizi che con succursale

Decisioni 7291 7350 7352

Sin dalle sue prime pronunce, l'ACF si è espresso nel senso della inammissibilità dei ricorsi proposti nei confronti di imprese di investimento e società di gestione dell'Unione Europea operanti in Italia in libera prestazione dei servizi, in quanto tali soggetti rimangono sottoposti alla vigilanza dell'autorità del paese di origine e, di conseguenza, non rientrano tra gli intermediari rilevanti ai fini dell'ambito di operatività dell'Arbitro, così come individuati dall'art. 2, comma 1, lett. h), del Regolamento ACF.

Diversamente è a dirsi per le imprese di investimento e le società di gestione estere con succursale in Italia, le quali sono, invece, assoggettate alla vigilanza della Consob e, pertanto, tenute ad aderire all'ACF.

In tale contesto, il Collegio ha ulteriormente precisato che l'adesione al sistema ACF da parte di un'impresa di investimento di una società di gestione avente una succursale sul territorio nazionale, tuttavia, non implica automaticamente la competenza dell'Arbitro nei casi in cui questa presti servizi di investimento sia attraverso la succursale italiana, sia in regime di libera prestazione dei servizi, dovendosi in tali casi indagare, caso per caso, il concreto coinvolgimento della succursale italiana nella vicenda sottoposta allo scrutinio dell'Arbitro.

Nel solco di tale orientamento, l'Arbitro ha dichiarato inammissibili una serie di ricorsi in cui non vi erano elementi, neppure indiziari, che potessero indurre a ritenere che fosse stata la succursale italiana dell'intermediario, in luogo della casa madre operante in libera prestazione di servizi, a prestare i servizi di investimento al ricorrente. In alcuni casi, deponevano in senso contrario all'operatività della succursale italiana le seguenti circostanze: a) la stessa prospettazione del ricorrente, in cui non veniva mai evocato un qualche coinvolgimento della succursale bensì il fatto di essersi interfacciato con la sede centrale dell'intermediario; b) i documenti contrattuali, i quali recavano riferimenti solo alla casa madre e, come luogo di sottoscrizione, alla città di residenza del ricorrente e non alla città in cui era stabilita la succursale; c) la corrispondenza e-mail, da cui emergeva che il ricorrente si interfacciava con personale della casa madre dell'intermediario.

Controversie riguardanti la correttezza e attendibilità delle informazioni contenute nei KIID (Key Investor Information Document)

Decisioni 7091 7092 7093 7094 7128 7202 7203 7237 7241 7296 7719

Nel corso del 2024 sono stati sottoposti al vaglio dell'ACF numerosi ricorsi riguardanti la sottoscrizione di quote e/o azioni di OICR con cui sono state contestate carenze informative nel contenuto dei documenti chiave dei fondi.

Al riguardo, il Collegio ha avuto modo di precisare che l'accertamento di tali irregolarità e la conseguente affermazione di responsabilità dei gestori dei fondi o degli intermediari collocatori esorbita dal proprio ambito di competenza quando, per pervenire a tali conclusioni, occorre revocare in dubbio la stessa correttezza e attendibilità delle informazioni contenute nei KIID.

In proposito, l'Arbitro ha rilevato che, in tali casi, ciò che viene richiesto all'ACF è, in definitiva, lo svolgimento di approfondimenti volti a valutare il rispetto di obblighi - quali quelli in tema di predisposizione dei documenti (tra cui il KIID) relativi all'offerta di quote o azioni di OICR - che rinvergono dalla disciplina contenuta nella Parte IV del TUF, riguardante gli emittenti, e nel relativo regolamento attuativo (il Regolamento Emittenti, appunto) e non già nella Parte II del TUF, a cui l'art. 4, comma 1, del Regolamento ACF fa riferimento per tracciare i limiti di competenza dell'Arbitro.

Competenza dell'ACF in merito ai ricorsi proposti nei confronti di imprese di investimento e società di gestione dell'Unione Europea solo per il caso di effettivo coinvolgimento della succursale italiana

Tra le altre, Dec. 7291 del 15.04.2024,

Incompetenza dell'ACF a conoscere della correttezza e attendibilità dei contenuti dei documenti chiave dei fondi

Tra le altre, Dec. 7091, 7092, 7093 e 7094 del 3.1.2024,

Controversie aventi ad oggetto polizze di ramo I

Decisioni 7117 7138

In passato, l'Arbitro ha avuto modo di chiarire che - a seguito della modifica dell'art. 25-ter del TUF per effetto del recepimento della c.d. "Direttiva IDD" (*Insurance Distribution Directive*) in materia di distribuzione assicurativa - la competenza dell'Arbitro deve ritenersi estesa anche alle polizze di tipo multiramo in quanto queste presentano una scadenza e un valore di riscatto *"esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato"* e, dunque, una connotazione finanziaria.

Nel solco di tali decisioni, l'Arbitro ha ritenuto che - in applicazione della medesima previsione normativa - anche le polizze di ramo I possono, al ricorrere di alcune condizioni, essere considerate prodotti d'investimento assicurativo. In particolare, l'ACF ha stabilito che, al fine di dichiarare la propria competenza, è necessario valutare - di volta in volta - se la polizza di ramo I rientri nella definizione di *"prodotto di investimento assicurativo"* fornita dall'art. 4, numero 2, del Regolamento (UE) n. 1268/2014, a cui rinvia l'art. 1, comma 1, lett. w-bis.3) del TUF, e ai sensi del quale il *"prodotto di investimento assicurativo"* è *"un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato"*.

Sulla base di tale approccio, l'ACF ha ritenuto che avesse natura di *"prodotto di investimento assicurativo"* e, di conseguenza, rientrasse nella propria competenza, una polizza di ramo I che, oltre a garantire un capitale a favore dei beneficiari in caso di decesso dell'assicurato, prevedeva che le prestazioni si rivalutassero annualmente in base al rendimento di una gestione interna separata, la quale investiva prevalentemente in strumenti finanziari (nella fattispecie, titoli obbligazionari e, in parte residuale, in titoli azionari) e risultava, quindi, esposta, in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato.

Competenza dell'ACF a conoscere delle controversie relative a quelle polizze di ramo I che, accanto alla garanzia del capitale garantito, presentano una componente finanziaria che le rende esposte, in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato

**Dec. 7117 dell'8.01.2024
e 7138 del 19.01.2024**

Controversie riguardanti fondi pensione

Decisioni 7147 7161

Sempre con riferimento alla competenza per materia, il Collegio ha precisato che esulano dalla sua cognizione le controversie concernenti fondi pensione in quanto rappresentano una forma di previdenza complementare privata non riconducibile né alla nozione di strumento finanziario, né alla nozione di prodotto finanziario.

Più nello specifico, l'ACF ha rilevato che le forme pensionistiche non sono ricomprese nell'elenco tassativo degli strumenti finanziari riportato nella Sezione C dell'Allegato I, del TUF. Inoltre, l'art. 1, comma 2, lett. w-bis.3), del TUF esclude espressamente dalla definizione di *"prodotti di investimento assicurativo"*, tra gli altri, *"i prodotti pensionistici"*, *"i regimi pensionistici aziendali"* e *"i singoli prodotti pensionistici per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto pensionistico"*.

Incompetenza dell'ACF a conoscere delle controversie riguardanti fondi pensione

**Dec. 7147 del 24.01.2024
e 7161 del 1.02.2024**

Controversie concernenti “la commercializzazione di un servizio di investimento altrui”

Decisioni 7724 7725 7744

Nel corso dell'anno sono pervenute alla cognizione dell'Arbitro alcune controversie riguardanti la distribuzione da parte dell'intermediario resistente di gestioni patrimoniali curate da un altro soggetto abilitato, rispetto alle quali i ricorrenti lamentavano la mancata prestazione del servizio di consulenza nella fase di disinvestimento.

Nei casi esaminati, l'Arbitro - a fronte dell'eccezione dell'intermediario resistente secondo cui la distribuzione di gestioni patrimoniali di terzi *“non costituisce un servizio d'investimento, potendo questo avere ad oggetto soltanto «strumenti finanziari» e non anche altri «servizi d'investimento»* - ha affermato la propria competenza.

In particolare, il Collegio - pur convenendo sul fatto che l'intermediario collocatore non aveva prestato un servizio di investimento in senso tecnico, atteso che *“le attività (svolte in sede e senza l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza) che abbiano ad oggetto «servizi di investimento» e non “«strumenti finanziari» non integrano, ai sensi dell'art. 1, co. 5, TUF, la fattispecie dei servizi di investimento”* - ha ritenuto che ciò, tuttavia, non escludesse la competenza dell'Arbitro ai sensi dell'art. 4, comma 1, del Regolamento ACF. Infatti, l'attività di offerta o distribuzione del servizio di gestione di portafogli di terzi, anche se non rientra tra le attività riservate, può essere senz'altro prestata dagli intermediari collocatori e farsi rientrare - in considerazione della disciplina di cui all'art. 10, comma 10, della Direttiva Delegata (UE) n. 2017/593 del 7 aprile 2016 e dell'art. 76, comma 1, del Regolamento Intermediari¹ - tra le attività disciplinate nella Parte II del TUF (art. 21, comma 2-ter, TUF) e conseguentemente nell'ambito di competenza dell'ACF.

Competenza dell'ACF a conoscere delle controversie riguardanti la “commercializzazione di gestioni patrimoniali di terzi”

Dec. 7724 e 7725 del 26.11.2024, Dec.7744 del 5.12.2024

Controversie riguardanti contratti “misti” con presenza di una componente finanziaria

Decisione 7630

Il Collegio si è ritenuto competente a pronunciarsi in relazione ad una controversia in cui venivano contestati inadempimenti di un contratto che disciplinava un complesso di servizi e di *benefit* riservati al cliente nei settori “finanziario”, “immobiliare” e “passaggio generazionale”, tra cui, in particolare, un “consulente dedicato”, “una reportistica dedicata”, “dei prodotti dedicati” e “un servizio di customer care dedicato”.

¹ La norma europea raccomanda agli Stati membri di assicurare che quando diverse imprese collaborano nella distribuzione di un prodotto o servizio, l'impresa di investimento avente il rapporto diretto con il cliente sia investita della responsabilità finale di adempiere agli obblighi di *governance* dei prodotti. Similmente, la norma regolamentare a livello più generale disciplina la “catena di intermediazione” che si manifesta quando più intermediari distributori collaborano alla distribuzione di uno strumento finanziario o di un servizio, imponendo a tali soggetti il rispetto di specifici obblighi di condotta.

Nella fattispecie, il Collegio - rilevata la sussistenza di uno stretto rapporto di collegamento tra tale contratto e quello per la prestazione di servizi d'investimento sulla base di una norma contrattuale che richiedeva come presupposto per la sua sottoscrizione che il cliente avesse già sottoscritto il "Contratto Mi-FID" - ha ritenuto che il negozio sottoposto alla sua valutazione potesse essere qualificato come "contratto misto" in cui era sicuramente presente anche la causa finanziaria di investimento e, pertanto, ha concluso che le doglianze del ricorrente, incentrate in particolare sulla mancata prestazione della consulenza, rientrassero nel perimetro di competenza dell'Arbitro.

Competenza dell'ACF a conoscere delle controversie concernenti contratti "misti" in cui è presente anche la causa finanziaria

Dec. 7630 del 9.10.2024

Controversie relative a truffe bancarie

Decisione 7772

L'attività decisoria dell'Arbitro richiede sovente di meglio definire i confini della competenza dell'ACF anche attraverso l'individuazione di fattispecie annoverabili fra quelle di natura bancaria, come tali estranee alla prestazione di servizi d'investimento.

Nel corso del 2024, l'Arbitro si è dichiarato incompetente a conoscere di una controversia con cui veniva contestato all'intermediario di non avere assunto autonome iniziative a tutela di un cliente che aveva disposto diversi bonifici, dopo aver disinvestito prodotti finanziari, in favore di soggetti sconosciuti (autori di una truffa perpetrata ai suoi danni). In particolare, l'Arbitro ha evidenziato che nel caso di specie l'intermediario risultava aver prestato a favore del ricorrente servizi di pagamento regolati in conto corrente, svolgendo incombenze che non rientravano nell'ambito applicativo di competenza dell'Arbitro, come definito dall'art. 4, comma 1, del Regolamento ACF.

Incompetenza dell'ACF a conoscere delle controversie concernenti la prestazione al cliente di servizi di pagamento in favore di terzi (nella fattispecie, bonifici bancari)

Dec. 7772 del 27.12.2024

La legittimazione attiva

La legittimazione attiva a seguito di divisione ereditaria

Decisione 7410

Costituisce consolidato indirizzo del Collegio quello secondo cui, fino al momento della divisione ereditaria, ciascun coerede è legittimato ad agire *iure successionis* dinanzi all'ACF per il pagamento dell'intero credito restitutorio o risarcitorio maturato dal *de cuius* nei confronti dell'intermediario, in quanto, come affermato dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione nella sentenza n. 24657 del 28 novembre 2007, fatta propria dal Collegio, detto credito non si ripartisce di diritto tra i coeredi al momento dell'apertura della successione, ma cade in comunione.

Dopo la divisione ereditaria ciascun erede è legittimato ad agire esclusivamente per i diritti di propria spettanza

Dec. 7410 del 12.06.2024

Nel 2024 l'Arbitro si è trovato a valutare il diverso caso in cui una ricorrente, nonostante fosse già intervenuta la divisione ereditaria, agiva per la tutela dei diritti inerenti sia al rapporto di investimento di cui era stata diretta titolare, sia al rapporto intrattenuto dal coniuge (venuto a mancare) e, quindi, caduto in successione anche a favore delle figlie. Pertanto, l'intermediario aveva eccepito il

difetto di legittimazione attiva della ricorrente con riferimento alla quota dell'investimento acquistata *iure hereditatis* dalle figlie.

Al riguardo, l'ACF, nel ribadire il suesposto principio elaborato dalla Corte di Cassazione, ha ritenuto fondata l'eccezione di difetto di legittimazione attiva formulata dall'intermediario, in quanto, essendo intervenuta la divisione ereditaria, la comunione doveva ritenersi definitivamente cessata, con l'effetto che ciascun erede è legittimato a esercitare esclusivamente i diritti conseguenti alla titolarità del rapporto giuridico a lui pervenuto all'esito della divisione.

La legittimazione passiva

Legittimazione passiva nelle controversie riguardanti la conversione di quote a seguito di un'operazione di fusione tra fondi

Decisione 7708

Il Collegio, nelle sue pronunce, ha chiarito che nelle controversie concernenti operazioni su OICR l'intermediario collocatore delle quote è legittimato passivo rispetto alle contestazioni relative all'inadempimento delle regole di condotta prodromiche alla sottoscrizione dello strumento, mentre il gestore è legittimato passivo rispetto alle contestazioni relative alla violazione dell'obbligo di fornire all'investitore informazioni, in corso di rapporto, sull'eventuale mutamento del regime fiscale e sull'aggiornamento della valorizzazione delle quote del fondo.

Nell'ambito di tale orientamento, l'Arbitro ha ulteriormente precisato che, in occasione di operazioni di fusioni tra fondi, le doglianze relative all'assenza di preventiva informazione circa l'operazione e alla mancata acquisizione del consenso dell'investitore in merito alla conversione di quote vanno rivolte nei confronti del gestore, su cui incombe tale obbligo informativo nell'ambito del servizio di gestione collettiva del risparmio prestato ai quotisti, e non nei confronti dell'intermediario depositario e originario collocatore dello strumento, che, pertanto, rispetto a tale tipologia di doglianze risulta privo di legittimazione passiva.

Carenza di legittimazione passiva dell'originario collocatore e depositario rispetto alle doglianze relative alla mancata informazione sulla conversione di quote a seguito di fusione di comparti di OICR

**Dec. 7708
del 19.11.2024**

Legittimazione passiva nelle controversie afferenti alla distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi

Decisione 7391

Con tale decisione l'Arbitro ha affrontato la questione della legittimazione passiva di una società di gestione del risparmio nell'ambito di controversie concernenti prodotti di investimento assicurativi.

Ad esito del proprio esame, il Collegio ha ritenuto fondata l'eccezione di difetto di legittimazione passiva dell'intermediario resistente sull'assunto che, ai sensi dell'art. 25-ter del TUF, la competenza della Consob - e conseguentemente dell'ACF - sulla distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi afferisce at-

Carenza di legittimazione passiva della società di gestione del risparmio nelle controversie relative alla distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi

**Dec. 7391
del 30.05.2024**

tualmente ai “soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa”, così come definiti dall’art. 1, comma 1, lettera w-bis) del TUF, tra cui non risultano contemplate le società di gestione del risparmio la cui eventuale condotta in fase distributiva non può, dunque, in casi della specie, essere oggetto di scrutinio da parte dell’ACF.

La legittimazione passiva nelle controversie aventi ad oggetto “la commercializzazione di servizi di investimento altrui”

Decisioni 7724 7725 7744

Il contenzioso - in precedenza richiamato - avente ad oggetto la commercializzazione di servizi d’investimento altrui ha, inoltre, fornito l’occasione al Collegio per esprimersi sulla questione relativa al soggetto legittimato passivo in tali controversie.

Nello specifico, l’ACF, riconosciuta l’applicabilità a tale fattispecie dei medesimi principi elaborati con riguardo al caso del collocamento di quote di fondi gestiti da un soggetto terzo, ha ritenuto che, in assenza di contrarie previsioni contrattuali, sia corretto ascrivere: i) all’intermediario che commercializza il servizio di terzi l’eventuale responsabilità per la violazione dei preliminari obblighi informativi attivi e passivi nonché per la valutazione di appropriatezza/adequatezza; ii) al gestore, l’eventuale responsabilità derivante dall’inadempimento degli obblighi informativi e di correttezza post contrattuali, atteso che è quest’ultimo a prestare il servizio di gestione di portafogli commercializzato da altro soggetto abilitato.

Sussistenza della legittimazione passiva degli intermediari che commercializzano i servizi di investimento altrui per la violazione degli obblighi relativi alla c.d. “fase genetica” degli investimenti e del gestore per la violazione degli obblighi post contrattuali

**Dec. 7724 e 7725
del 26.11.2024,
Dec. 7744
del 5.12.2024**

2. I CONFINI DEL POTERE COGNITIVO DELL'ACF

Il potere dell'Arbitro di pronunciarsi su domande di natura non patrimoniale

Decisioni 7547 7593 7671 7712

Costituisce consolidato orientamento del Collegio quello secondo cui, in ossequio al principio di atipicità della tutela, il ricorrente può formulare la domanda che meglio ritiene confacente a soddisfare il proprio interesse e l'Arbitro può conoscere domande diverse da quelle tipicamente finalizzate ad ottenere una somma di denaro.

Nel corso dell'anno, il Collegio è stato chiamato ad esprimersi su alcune domande prive di contenuto patrimoniale che hanno rappresentato l'occasione per ribadire tale orientamento.

In un primo caso, l'Arbitro - riscontrata l'esistenza di effettive discrepanze tra la documentazione che l'intermediario aveva messo a disposizione del cliente sulla propria piattaforma di *trading online* e quella al medesimo fornita dal consulente finanziario operante per lo stesso intermediario - ha ritenuto meritevole di accoglimento la domanda del ricorrente volta a ottenere una puntuale risposta chiarificatrice finalizzata ad esplicitare le ragioni delle differenze riscontrate e a rimuovere le correlate criticità informative. **(Decisione 7547)**

In un ulteriore caso, il Collegio si è pronunciato sulla domanda di una cliente volta ad ottenere, in via telematica, copia della documentazione attinente ai rapporti intercorsi con l'intermediario.

In particolare, la vicenda sottoposta all'attenzione del Collegio ha riguardato plurime richieste (tutte rimaste inevase), formulate da una ricorrente che agiva in qualità di erede di un cliente dell'intermediario, di ottenere gli estratti conto decennali relativi ai rapporti (conti correnti, deposito titoli e libretti di risparmio) intrattenuti dal *de cuius*. La cliente aveva chiarito di non potersi recare di persona presso l'intermediario, essendo peraltro residente all'estero e, dunque, aveva chiesto che i documenti di suo interesse le fossero inviati in via elettronica all'indirizzo PEC da lei indicato, ovvero per posta al suo indirizzo di residenza, aggiungendo di essere in grado di provare la propria identità tramite SPID di secondo livello. L'intermediario non aveva accolto la richiesta, affermando che questa doveva essere presentata direttamente presso i propri uffici tramite la compilazione di un apposito modulo e previo pagamento di una commissione, tutto ciò al dichiarato fine di consentire al personale di esaminare e verificare la titolarità della richiedente e la correttezza della compilazione del relativo modulo.

In proposito, l'Arbitro ha affermato che il soddisfacimento dell'interesse dell'investitore a prendere visione della documentazione non può essere vincolato

Sussistenza del diritto del ricorrente di ricevere chiarimenti circa le differenze rilevate tra la documentazione presente sulla piattaforma di trading online messa a disposizione dall'intermediario e quella fornita dal consulente finanziario

**Dec. 7547
del 6.08.2024**

Sussistenza del diritto del ricorrente di ricevere la documentazione in via telematica

**Dec. 7593
del 16.09.2024**

ad un'unica procedura che prevede che egli si debba recare fisicamente presso le dipendenze dell'intermediario, specie quando neppure le pattuizioni contrattuali recano l'indicazione che questa sia l'unica procedura percorribile. In particolare, il Collegio ha ritenuto, nella fattispecie, anacronistica e foriera di un ingiustificato aggravio di oneri e costi per la cliente la pretesa che, per poter accedere alla documentazione, quest'ultima (come detto, anche residente all'estero) dovesse recarsi fisicamente presso gli uffici, quando, peraltro, lo stesso intermediario consente di effettuare tramite web o raccomandata con avviso di ricevimento altre operazioni (apertura e chiusura di un conto) che parimenti pongono la necessità di identificare il richiedente e di verificare la corretta compilazione dei relativi moduli.

Per effetto di quanto sopra, l'Arbitro ha dichiarato l'intermediario tenuto a consegnare alla ricorrente la documentazione richiesta in via telematica, previa opportuna identificazione della stessa anche a mezzo di idonee procedure digitali e previo pagamento da parte della richiedente delle commissioni eventualmente dovute. **(Decisione 7593)**

Diversamente, il Collegio, nell'esaminare una controversia avente ad oggetto la richiesta, da parte di un ricorrente, di ricevere gli originali dei questionari MiFID in possesso dell'intermediario, ha rigettato il ricorso nel merito, escludendo che possa configurarsi un diritto del cliente ad ottenere, non già una copia, bensì l'originale di un documento di spettanza dell'intermediario. Tale pretesa è, stata, infatti, ritenuta incompatibile con l'obbligo, posto dalla normativa di settore a carico dell'intermediario stesso, di conservare presso di sé la documentazione originale inerente al servizio di investimento prestato. **(Decisione 7671)**

Il Collegio si è, poi, espresso sulla domanda di un ricorrente che - in relazione ad un *certificate* - si riteneva danneggiato dalla condotta di un intermediario che, a suo avviso, aveva illegittimamente proceduto allo storno delle cedole accreditate. Tale domanda era diretta ad ottenere una pronuncia dell'Arbitro che, nella sostanza, imponesse all'intermediario di pubblicare sul proprio sito, a tempo indeterminato, avvisi rivolti a tutti i clienti che, tra l'altro, riportassero in modo chiaro gli obblighi di rimborso e di verifica dei dividendi dell'intermediario nei confronti della clientela.

Secondo l'Arbitro, l'adozione di una simile pronuncia esula dall'ambito delle proprie prerogative atteso che, sebbene possa esprimersi anche su domande che non hanno ad oggetto il pagamento di somme di denaro, non gli è però consentito esorbitare dalla soluzione della specifica controversia sottoposta al suo vaglio attraverso l'assunzione di misure che si tradurrebbero in un'impropria azione di vigilanza sull'operato dell'intermediario, in quanto tale estranea al proprio ambito valutativo e decisionale. **(Decisione 7712)**

Insussistenza del diritto del cliente di ottenere l'originale dei documenti di spettanza dell'intermediario

**Dec. 7671
del 25.10.2024**

Non rientrano nell'ambito di cognizione dell'Arbitro le domande volte ad imporre agli intermediari la pubblicazione di avvisi alla clientela

**Dec. 7712
del 19.11.2024**

3. L'ISTRUZIONE PROBATORIA

I mezzi di prova

Trascrizione di conversazioni WhatsApp

Decisioni 7409 7414

L'Arbitro, sin dalle sue prime pronunce, ha affermato che, in ossequio al principio dell'atipicità delle prove e del libero apprezzamento del materiale istruttorio di cui all'art. 116 c.p.c., le trascrizioni di conversazioni avvenute tramite *WhatsApp*, sebbene non siano configurabili quale documento avente piena efficacia di prova trattandosi di conversazioni non estratte in forma conforme a quanto prescritto per i documenti "nativi digitali", possono tuttavia costituire (specie in presenza di una perizia di asseverazione) un elemento apprezzabile ai fini della soluzione della controversia e fornire un indizio attendibile circa la natura della relazione instauratasi tra il ricorrente e il personale dell'intermediario.

Nel corso dell'anno, il Collegio è tornato sulla questione, precisando che alla mera trascrizione del contenuto di conversazioni *WhatsApp*, riportata in un separato file di testo autonomamente elaborato dal ricorrente, non possa essere attribuita idonea efficacia probatoria, non sostanzandosi tale documento in una riproduzione fotografica delle conversazioni avvenute (*i.e. screenshot* tratti dal dispositivo elettronico) e non consentendo di poter ritenere accertata né la paternità delle conversazioni, né la genuinità delle dichiarazioni rese dai soggetti coinvolti e, in definitiva, l'attendibilità di quanto in esso documentato.

Inefficacia probatoria della trascrizione delle conversazioni WhatsApp rielaborate dal ricorrente

**Dec. 7409
del 12.06.2024
e Dec. 7414
del 13.06.2024**

4. LE QUESTIONI DI MERITO

Gli obblighi di informazione attiva

Gli obblighi informativi nel trading online

Decisioni 7126 7250 7334 7341 7372 7467 7615

Anche nel 2024 sono state molte le controversie sottoposte al vaglio dell'Arbitro concernenti il tema del corretto adempimento degli obblighi informativi con riferimento a casi di prestazione di servizi di investimento tramite piattaforma di *home banking*.

Il Collegio ha, quindi, colto l'occasione per ribadire i propri consolidati indirizzi al riguardo. In particolare, l'Arbitro - riaffermato che la prestazione del servizio di investimento in modalità *online* non può tradursi in un affievolimento degli obblighi normativamente previsti in capo all'intermediario quale prestatore di servizi d'investimento - ha precisato che quest'ultimo deve assolvere agli obblighi informativi con modalità che possano essere considerate del tutto equivalenti a quelle a supporto di un servizio erogato "in presenza", ovvero sia con modalità che possano ritenersi equiparabili, sotto il profilo sostanziale, quantomeno alla consegna materiale al cliente del documento informativo. **(Decisioni 7126 7250 7341 7615)**

Al contempo, il Collegio ha ribadito che, in caso di operatività *online*, sono da considerarsi modalità equivalenti alla consegna materiale della documentazione informativa, e tali dunque da far ritenere pienamente comprovato l'adeguato assolvimento da parte dell'intermediario dei relativi obblighi, i sistemi di *trading online* in cui: a) la visualizzazione della scheda prodotto rappresenta un passaggio obbligato per poter disporre l'investimento, richiedendosi la presa visione e accettazione della stessa per poter impartire l'ordine di acquisto; b) tutte le informazioni di dettaglio rilevanti sono inserite direttamente nella pagina dove si trova il comando per impartire l'ordine di acquisto; c) è previsto un *link* che permette di scaricare il documento ma, in questo caso, con contestuale implementazione di una funzionalità bloccante, che renda cioè possibile impartire l'ordine solo previo richiamo di attenzione del cliente e presa d'atto di aver preso visione della documentazione informativa. **(Decisioni 7250 7334 7372 7467)**

Gli obblighi informativi in caso di operatività su futures

Decisione 7615

Nell'esaminare il caso di una piattaforma che consentiva ai clienti di operare su *futures* senza avere preventivamente ricevuto i relativi KID, pur essendo stati essi precedentemente avvisati di ciò e pur potendo scaricare il documento informativo successivamente, l'Arbitro ha osservato che - anche per il caso di prodotti (come i *futures*) che richiedono di operare con particolare velocità e pur convenendo sul fatto che un *trader online* non debba vedere la propria attività

L'utilizzo del trading online non esime gli intermediari dall'adempire agli obblighi informativi con modalità sostanzialmente equivalenti a quelle a supporto dei servizi di investimento erogati in presenza

Tra le altre, Dec. 7126 del 17.01.2024,

Modalità di adempimento degli obblighi informativi, nell'ambito del trading online, ritenute equivalenti alla consegna materiale della documentazione informativa

Tra le altre, Dec. 7250 del 20.03.2024,

Dovere dell'intermediario di adempiere agli obblighi informativi preventivi anche per il caso di operatività online avente ad oggetto futures

Dec. 7615 del 4.10.24

rallentata dalla presa visione del KID in occasione di ogni singolo ordine - una siffatta modalità operativa, la quale consente di prescindere del tutto, nella fase genetica dell'investimento, dalla presa visione dei documenti informativi, non possa ritenersi conforme all'orientamento sopra riportato (secondo cui, anche nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento in modalità *online*, gli intermediari debbono assolvere agli obblighi informativi con modalità equivalenti a quelle a supporto di un servizio erogato "in presenza"), nonché ai principi secondo cui il diritto e la possibilità di attingere dalla piattaforma le informazioni rilevanti prima di sottoscrivere l'investimento non sono a priori rinunziabili neppure dal cliente particolarmente esperto nel *trading online* e l'intermediario non può limitarsi a rimettere l'acquisizione delle informazioni, *sic et simpliciter*, ad un comportamento proattivo del cliente.

Nell'occasione, il Collegio non ha, tuttavia, escluso che, al fine di non frapporre ingiustificati ostacoli all'operatività avente ad oggetto specifici strumenti la cui negoziazione è caratterizzata da elevata celerità e di tutelare anche l'interesse del cliente ad effettuare gli investimenti in questione senza incontrare ostacoli solo formali, si possa ritenere conforme ai surriferiti principi una modalità operativa in cui risulti dimostrato che il KID sia stato quantomeno reso disponibile al cliente, con opportuna modalità bloccante, antecedentemente alla prima operazione su ciascun singolo strumento e in occasione di ciascuna modifica o aggiornamento del relativo KID.

Responsabilità dell'Intermediario in caso di informazioni aggiuntive rispetto a quelle contenute nel KIID

Decisioni 7130 7578

Il Collegio si è costantemente espresso nel senso che, nelle controversie aventi ad oggetto l'inadempimento degli obblighi informativi nella commercializzazione di fondi comuni d'investimento (rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE, c.d. UCITS), la dimostrazione da parte dell'intermediario dell'avvenuta consegna al cliente del KIID è circostanza di per sé idonea a far ritenere correttamente assolti gli obblighi informativi a carico dell'intermediario collocatore. Pur confermando tale indirizzo, l'Arbitro ha, tuttavia, precisato che la predetta dichiarazione non è idonea a mandare esente l'intermediario da responsabilità nel caso in cui, a fronte di una richiesta di delucidazioni da parte dell'investitore, siano state fornite informazioni non corrette e fuorvianti.

In particolare, l'Arbitro ha ritenuto che la dichiarazione dei ricorrenti, resa all'atto della sottoscrizione della disposizione d'investimento, circa la messa a loro disposizione del KIID non fosse sufficiente, in sé, a dimostrare il corretto adempimento degli obblighi di informazione attiva da parte dell'intermediario in un caso in cui, alcuni giorni prima dell'investimento in lite, il personale dell'intermediario, a fronte delle espresse richieste di delucidazioni dei clienti, aveva fornito rassicurazioni, tramite e-mail, sul fatto che si trattava di un prodotto con garanzia sia di rimborso di capitale alla scadenza sia di percezione di un regolare flusso cedolare, minimizzando l'incidenza dei fattori di rischio e ingenerando nei clienti il convincimento che - al di là di quanto essi potessero leggere nel KIID - l'investimento soddisfacesse, in ogni caso, le loro aspettative. **(Decisione 7130)**

Inidoneità della dichiarazione di avvenuta consegna del KIID a far ritenere correttamente assolti gli obblighi informativi preventivi da parte dell'intermediario in caso di informativa aggiuntiva fuorviante resa via e-mail (Dec. 7130 del 18.01.24) o in una brochure (Dec. 7578 dell'11.9.24)

In un caso analogo, l'Arbitro ha censurato il comportamento di un intermediario che - a fronte di un KIID privo di specificazioni circa l'assenza di garanzia di conservazione del capitale investito - aveva, al contempo, messo a disposizione dell'investitore una *brochure* in cui l'investimento compiuto dal cliente in quote di un determinato fondo veniva messo a confronto con l'investimento in un titolo obbligazionario valorizzando, per entrambi gli investimenti, identici aspetti positivi, tra cui il rendimento prevedibile, le cedole periodiche e il rimborso alla scadenza. Nella fattispecie, l'Arbitro ha ritenuto che, anche laddove vi fosse stata la consegna del KIID, il complessivo quadro informativo messo a disposizione dall'intermediario risultava tale da ingenerare nel cliente il convincimento (non rispondente al vero) che l'investimento presentasse caratteristiche analoghe all'investimento in un titolo obbligazionario. **(Decisione 7578)**

La consegna del KID in modalità diverse da quella cartacea

Decisione 7745

Anche in caso di operazioni aventi ad oggetto PRIIPs (cioè prodotti di investimento e assicurativi preassemblati destinati agli investitori al dettaglio), è costante l'orientamento del Collegio secondo cui la sottoscrizione da parte del cliente della dichiarazione di avvenuta consegna del KID è elemento sufficiente a far ritenere correttamente assolti gli obblighi informativi a carico dell'intermediario collocatore e costituisce prova piena del fatto ivi attestato.

È stato, inoltre, più volte affermato che, secondo quanto previsto dalla disciplina di settore, il KID, in alternativa al "supporto cartaceo", può essere consegnato su "supporto durevole non cartaceo" a condizione che l'uso di tale supporto risulti adatto al contesto in cui si svolge il rapporto tra l'intermediario e l'investitore e a quest'ultimo sia stata effettivamente data l'opportunità di scegliere tra informazioni fornite su carta o su altro supporto durevole e abbia scelto il supporto durevole in modo consapevole.

Nel 2024 l'Arbitro è tornato sulla questione in sede di risoluzione di una controversia avente ad oggetto investimenti in polizze multi-opzione e *certificate*, affermando che, nel caso esaminato, pur constando il formale rispetto della normativa di settore circa l'assolvimento dell'obbligo informativo - in quanto figurava in atti la dichiarazione sottoscritta dal ricorrente di presa visione e consegna dei KID - residuavano fondati dubbi circa l'effettiva consegna della documentazione informativa prescritta, asseritamente avvenuta attraverso il rilascio di documenti in modalità non cartacea.

Con particolare riferimento al *certificate*, l'Arbitro, dopo avere premesso che il cliente deve essere sempre messo nella condizione di poter scegliere la modalità (cartacea o non) di messa a disposizione delle informazioni, ha rilevato che, nella fattispecie esaminata, tenuto anche conto dell'età particolarmente avanzata del ricorrente, la modalità non cartacea, automaticamente prevista in caso di firma in modalità digitale del relativo verbale di consulenza, aveva privato di fatto il cliente della possibilità di scegliere.

Impossibilità di effettuare una effettiva e consapevole scelta di ricevere la documentazione informativa in modalità non cartacea nel caso in cui tale scelta sia fatta discendere, in automatico, dalla firma apposta al verbale di consulenza in modalità digitale

Dec. 7745 del 5.12.24

Obblighi informativi nella distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi multi-opzione

Decisione 7723

Con riferimento agli obblighi informativi da osservare nella distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi multi-opzione, il Collegio ha rilevato che, benché l'art. 133 del Regolamento Intermediari n. 20307/2018 (*"Requisiti generali delle informazioni e informativa precontrattuale"*) non preveda la consegna al cliente dei KID delle singole opzioni prescelte, lasciando al distributore la libertà di fornire, in altro modo, le pertinenti informazioni, il KID rappresenta pur sempre lo strumento principale per assolvere agli obblighi informativi, con la conseguenza che se l'intermediario decide di fornire informazioni sulle singole opzioni senza fare ricorso ai KID o ai documenti previsti dal Regolamento Delegato (UE) n. 2017/653, tali informazioni devono risultare sovrapponibili e corrispondenti, sia nel contenuto che nelle finalità, a quelle presenti nei documenti sopra richiamati. Sulla scorta di tali considerazioni, l'Arbitro ha ritenuto non efficace e funzionale agli scopi perseguiti dalla normativa di settore la consegna al cliente di un documento che, pur fornendo una rappresentazione sintetica del rischio, non permetta di comprendere talune caratteristiche fondamentali del prodotto, quali l'orizzonte temporale consigliato, l'obiettivo della gestione, le attività sottostanti e i valori di riferimento, nonché la tipologia di investitore al dettaglio presso cui ne è stata prevista la commercializzazione (*target market*).

Distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi multi-opzione e requisiti di idoneità di documenti informativi alternativi al KID a far ritenere assolti gli obblighi informativi sulle caratteristiche delle opzioni prescelte

**Dec. 7723
del 12.06.2024**

Obblighi informativi su costi e oneri

Decisioni 7300 7344 7345 7383

Nel 2024 l'Arbitro è tornato ad occuparsi degli obblighi informativi in tema di costi e oneri connessi alla prestazione dei servizi d'investimento.

Con particolare riguardo agli obblighi informativi sui costi applicati dall'intermediario a titolo di incentivi e retrocessioni, il Collegio ha ritenuto non conforme alla disciplina di settore la documentazione informativa (consegnata al cliente in occasione della sottoscrizione di una polizza *unit linked*) che, pur permettendo di comprendere il controvalore complessivo dei costi, non forniva una rappresentazione degli stessi *"in modo corretto, esauriente e facilmente comprensibile"* in quanto forniva l'informativa tramite non meglio specificati "codici" non permettendo, così, di comprendere il sistema degli incentivi e delle retrocessioni previste per l'intermediario. **(Decisione 7300)**

Inidoneità a far ritenere correttamente assolti gli obblighi informativi preventivi sui costi applicati a titolo di incentivi e retrocessioni resa tramite l'utilizzo di "codici"

**Dec. 7300
del 16.04.2024**

In un altro caso concernente i costi di rimborso relativi ad una gestione individuale di portafogli, l'Arbitro, pronunciandosi con due decisioni gemelle, ha reputato complessivamente non corretta e fuorviante l'informativa, resa da un intermediario collocatore, sostanziata nella consegna di documentazione contraddittoria che, da una parte, (nella proposta contrattuale per la prestazione del servizio di gestione) riportava la presenza di costi di rimborso e la loro progressiva diminuzione fino all'azzeramento decorsi sei anni e, dall'altra (nei moduli d'ordine) recava, invece, l'indicazione che i costi di rimborso riferiti alla gestione erano pari a zero. **(Decisioni 7344 e 7345)**

Infine, avuto riguardo all'informativa ex post sui costi e gli oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento, il Collegio ha precisato che, secondo il quadro normativo di riferimento, l'informativa dovrà avere cadenza annuale, così come la giacenza media presa a riferimento per il calcolo delle commissioni trimestrali, con la conseguenza che, anche nel caso in cui le commissioni di consulenza abbiano cadenza trimestrale, non può esigersi dall'intermediario un'informativa dettagliata su base trimestrale, ulteriore rispetto a quella già fornita su base annuale. **(Decisione 7383)**

Inesigibilità dell'informativa ex post su costi e oneri con cadenza infrannuale

**Dec. 7383
del 28.05.24**

Gli obblighi di informazione passiva e la valutazione di adeguatezza e appropriatezza

La profilatura della clientela e la valutazione di appropriatezza

Decisioni 7300 7341 7425 7550 7554 7621 7723 7757

Anche nel 2024 sono stati numerosi i ricorsi con cui è stata messa in dubbio la correttezza della c.d. profilatura, vale a dire della fase di raccolta dalla clientela delle informazioni funzionali allo svolgimento delle verifiche di appropriatezza e adeguatezza.

Già in passato, il Collegio ha avuto modo di censurare quelle modalità di rilevazione delle preferenze circa l'orizzonte temporale degli investimenti che consentono al cliente, nell'ambito del questionario, di selezionare più di un orizzonte temporale contemporaneamente senza acquisire contestualmente informazioni in merito alle percentuali del portafoglio che l'investitore intende allocare nei diversi orizzonti temporali indicati. Secondo l'Arbitro, la legittima facoltà di esprimere diverse preferenze di orizzonte temporale diventa, infatti, ragionevole laddove essa risulti funzionale ad intercettare la volontà del cliente di diversificare il proprio portafoglio allocandone specifiche parti in più orizzonti temporali.

Criticità dei questionari che consentono al cliente di effettuare scelte multiple in relazione alle finalità di investimento senza indicarne il relativo ordine di priorità né la percentuale di patrimonio da destinare a ciascun obiettivo prescelto

**Dec. 7300
del 16.04.2024,
Dec. 7723
del 26.11.2024**

Partendo da tale assunto, il Collegio ha espresso analoghe perplessità in merito a quei questionari che, nel raccogliere le informazioni relative alle finalità di investimento, danno al cliente la possibilità di effettuare una scelta multipla circa gli obiettivi d'investimento, inserendo anche esigenze apparentemente in contrasto l'una con l'altra. In proposito, l'Arbitro ha ribadito che, pur essendo - anche in questo caso - legittimo avere diverse finalità di investimento, il questionario che non prevede la contestuale possibilità di indicare un ordine di priorità tra le finalità prescelte, né la percentuale di patrimonio da destinare a ciascun obiettivo, finisce per svilire la genuinità delle risposte e la corretta valorizzazione dei veri obiettivi del cliente. **(Decisioni 7300 e 7723)**

Analogamente, il Collegio ha ritenuto inidoneo a rappresentare compiutamente le caratteristiche del ricorrente un questionario che contempla una sola domanda con riguardo alle informazioni circa la propensione al rischio e/o all'orizzonte temporale del cliente.

Inidoneità a tracciare un profilo compiuto del cliente del questionario che reca una sola domanda circa la propensione al rischio del cliente o il suo orizzonte temporale

In tale caso, l'Arbitro ha tenuto a precisare che, con l'introduzione della MiFID II, il rilevamento della tolleranza al rischio e la capacità dell'investitore di sostene-

**Tra le altre, Dec. 7425
del 17.06.24**

re perdite costituiscono elementi che devono essere necessariamente raccolti dall'intermediario al fine di delineare il profilo reale del cliente e che gli orientamenti dell'ESMA in materia di adeguatezza ribadiscono la necessità che le imprese di investimento adottino misure ragionevoli e strumenti idonei a garantire che le informazioni raccolte sui clienti siano affidabili e coerenti, prestando attenzione a possibili contraddizioni presenti tra le varie informazioni raccolte e contattando il cliente con l'intento di risolvere eventuali incoerenze ed inesattezze. In tale prospettiva, l'Arbitro è pervenuto alla conclusione che una o due domande sugli obiettivi di rischio non possono considerarsi conformi alla normativa di settore, così come interpretata anche alla luce degli orientamenti ESMA sopra richiamati. **(Decisioni 7425 7550 7554 7621 7723)**

Nell'ambito dell'esame di una diversa controversia con cui veniva contestata la non corretta esecuzione delle verifiche di appropriatezza sugli investimenti realizzati nell'ambito di un rapporto cointestato, il Collegio ha colto l'occasione per richiamare il proprio consolidato indirizzo in materia di adeguatezza delle operazioni secondo cui, in caso di rapporti cointestati, la scelta di uno solo dei cointestatori come soggetto di riferimento della profilatura e delle conseguenti verifiche, può essere ritenuta legittima a condizione che sia stata oggetto di un accordo frutto di specifica negoziazione tra le parti e che l'intermediario abbia predisposto, a monte, procedure che garantiscano che la citata scelta di uno solo tra i cointestatori sia compiuta su basi oggettive e razionalmente giustificabili e in modo tale da non pregiudicare in maniera eccessiva gli interessi degli altri investitori contraenti e, in particolare, di quelli in posizione più debole.

Nell'occasione, l'Arbitro ha affermato che tale approccio deve ritenersi applicabile anche laddove l'operatività sia soggetta alla sola verifica di appropriatezza, risultando esso confermato anche dai recenti "Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di appropriatezza e mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della MiFID II" adottati dall'ESMA nel 2022 che - anche qualora non applicabili *ratione temporis* a specifici casi sottoposti all'esame dell'ACF - sanciscono, in materia di modalità di profilatura ed esecuzione delle valutazioni di appropriatezza, principi analoghi a quelli previsti per le valutazioni di adeguatezza. **(Decisione 7757)**

Infine, con riferimento ad una peculiare fattispecie in cui erano stati sottoposti al cliente due questionari a distanza di cinque minuti l'uno dall'altro e riportanti risposte di differente tenore valutativo, l'Arbitro ha reputato non univoco e improntato alla diligente osservanza della disciplina di riferimento il comportamento dell'intermediario e, per l'effetto, non attendibile il profilo d'investitore da essi riveniente. **(Decisione 7341)**

La verifica di adeguatezza

Decisioni 7459 7507 7508

La correttezza della valutazione svolta dall'intermediario in merito all'adeguatezza degli investimenti in strumenti finanziari ha da sempre costituito una delle questioni maggiormente portate all'attenzione dell'Arbitro. Tale tendenza si è confermata anche nel 2024.

Applicabilità all'operatività soggetta alla sola verifica di appropriatezza dell'orientamento secondo cui, in caso di rapporti cointestati, la scelta di uno solo dei cointestatori come soggetto di riferimento della profilatura può essere ritenuta legittima a condizione che sia stata oggetto di un accordo frutto di specifica negoziazione tra le parti e che l'intermediario abbia predisposto, a monte, procedure che garantiscano che la citata scelta di uno solo tra i cointestatori sia compiuta su basi oggettive e razionalmente giustificabili, in modo tale da non pregiudicare il soggetto titolare della "posizione più debole"

**Dec. 7757
del 10.12.24**

Inattendibilità del profilo del cliente che risponde in modo contraddittorio in due questionari compilati a distanza ravvicinata

**Dec. 7341
dell'8.05.24**

In un caso pervenuto alla cognizione del Collegio, l'intermediario aveva sottoposto le operazioni contestate a valutazione di adeguatezza e ne aveva riportato gli esiti nelle schede informative sullo strumento finanziario consegnate al cliente preventivamente all'esecuzione dell'operazione, indicando che l'investimento era "POTENZIALMENTE non adeguato" rispetto al profilo di rischio del cliente e che si raccomandava "di non procedere con l'investimento qualora l'incidenza dei prodotti finanziari con livello di rischio [...] alto [fosse stato] superiore al 40% del [...] patrimonio totale"; indicazioni a cui seguiva la dichiarazione del cliente che l'investimento non era stato raccomandato dall'intermediario bensì derivato da una sua specifica e autonoma richiesta.

Ad esito dell'esame del caso, l'Arbitro ha ritenuto che la formulazione utilizzata dall'intermediario non fosse idonea a porre il cliente nelle condizioni di compiere una scelta di investimento pienamente consapevole, in quanto essa - sostanziosamente in un giudizio di non adeguatezza "potenziale" - non consentiva un'immediata percezione delle possibili ricadute delle operazioni da concludere, scaricando di fatto sul cliente l'onere di interpretare la valutazione resa dell'intermediario e verificare l'incidenza percentuale degli strumenti ad alto rischio presenti nel proprio portafoglio. **(Decisione 7459)**

Altrettanto significative sul fronte degli obblighi in tema di valutazione di adeguatezza sono le pronunce assunte dall'Arbitro in merito a due ricorsi concernenti la sottoscrizione di polizze di investimento finanziario-assicurativo. In tali decisioni, l'Arbitro ha precisato che nel caso in cui il conferimento del premio non avvenga in un'unica soluzione, ma attraverso un piano di accumulo distribuito su un largo arco temporale, l'intermediario è tenuto a valutare l'operazione nel suo complesso, dal momento che la disciplina di riferimento prevede che l'investimento in una polizza a contenuto finanziario possa essere raccomandata qualora sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento. Sulla base di tale premessa, l'Arbitro ha censurato il comportamento dell'intermediario che, nelle fattispecie, aveva valutato l'adeguatezza dell'investimento sotto il profilo della sua sostenibilità finanziaria solo relativamente al primo versamento del PAC e non, invece, con riguardo all'intera durata dell'investimento. **(Decisioni 7507 e 7508)**

Inoltre, le richiamate pronunce (concernenti casi in cui l'investimento nelle polizze *unit linked* da parte della società ricorrente rispondeva asseritamente alla finalità di proteggere il capitale, essendo volto a tutelare la liquidità aziendale destinata al pagamento del TFR dei dipendenti) hanno dato modo al Collegio di esprimersi anche sulla valenza che assume - nel contesto della valutazione di adeguatezza - la caratteristica di impignorabilità di tali prodotti.

In proposito, l'Arbitro - a fronte dell'argomentazione difensiva dell'intermediario secondo cui assumeva rilievo ai fini della positiva adeguatezza dell'investimento l'impignorabilità della polizza rispetto all'esigenza di protezione del capitale investito - ha ritenuto che l'impignorabilità della polizza non potesse far superare le criticità riscontrate nella valutazione di adeguatezza in quanto, se la polizza è di per sé impignorabile, tale non è la somma riveniente dal riscatto - anche parziale - effettuato per eventualmente liquidare il TFR di alcuni dipendenti. L'Arbitro ha

Inidoneità, a far ritenere correttamente assolti gli obblighi di condotta da parte dell'intermediario, di un giudizio di non adeguatezza "potenziale"

**Dec. 7459
del 1.07.2024**

Dovere dell'intermediario, nel caso di sottoscrizione di polizze di investimento finanziario-assicurativo tramite PAC, di svolgere la valutazione di adeguatezza - sotto il profilo della sostenibilità finanziaria - non già soltanto in relazione al primo versamento ma con riguardo all'intera durata dell'investimento

**Dec. 7507 e 7508
del 25.07.2024**

Irrilevanza, ai fini dello svolgimento della verifica di adeguatezza con esito positivo, dell'impignorabilità delle polizze unit linked

**Dec. 7507 e 7508
del 25.07.2024**

tenuto, poi, a precisare anche che il ricorso ad una polizza *unit linked* non risulta neppure adatto allo scopo di garantire il TFR dei dipendenti a causa, non solo dell'assenza di garanzia del capitale, ma anche della previsione di elevate penali di riscatto per i primi anni di detenzione, le quali sono evidentemente incompatibili con la necessità di pagare con tempistiche non prevedibili le liquidazioni dei dipendenti. **(Decisioni 7507 e 7508)**

Verifica di adeguatezza e regole di *product governance*

Decisioni 7203 7317

Nell'ottica di maggiore protezione degli investitori, la normativa in materia di *product governance*, da un lato, impone al soggetto ideatore di un prodotto finanziario (c.d. *manufacturer*) di definire il *target market* potenziale (positivo e negativo) del prodotto - individuando la tipologia di investitore cui il prodotto è destinato e la relativa strategia distributiva - e di trasmettere le relative informazioni al soggetto che provvederà poi alla distribuzione dello stesso (c.d. *distributor*) e, dall'altro lato, prevede che il *distributor* definisca il *target market* effettivo (positivo e negativo) del prodotto medesimo e la propria strategia distributiva.

Ciò stante, il Collegio, nell'esaminare un ricorso in cui veniva lamentata la non adeguatezza di un investimento per avere avuto ad oggetto fondi comuni di investimento "fuori *target market* positivo", ha precisato che le operazioni eseguite "fuori *target market* positivo" non possono ritenersi, solo per tale ragione, non adeguate in quanto - come chiarito dall'ESMA negli "Orientamenti sugli obblighi di *governance* dei prodotti ai sensi della MiFID II" - "*l'individuazione di un mercato di riferimento da parte del distributore non pregiudica la valutazione di adeguatezza*", ciò significando che, "*in determinati casi, possono verificarsi divergenze tollerabili tra l'individuazione del mercato di riferimento e l'adeguatezza su base individuale del cliente se la raccomandazione o la vendita del prodotto adempie ai requisiti di adeguatezza applicati sotto il profilo del portafoglio nonché a tutti i requisiti giuridici di altra natura applicabili (compresi quelli relativi alla comunicazione, al rilevamento e alla gestione dei conflitti di interessi, alla retribuzione e agli incentivi)*". **(Decisione 7203)**

Tornando a sottolineare la distinzione che intercorre tra le norme che disciplinano la c.d. *product governance* e le regole in materia di valutazione di adeguatezza, l'Arbitro ha, poi, precisato che la circostanza che, nella fattispecie sottoposta al suo esame, il KID del prodotto di investimento assicurativo indicasse, come platea di potenziali sottoscrittori, soggetti di età compresa tra i 18 e gli 85 anni, non implicava che il prodotto fosse automaticamente adeguato per qualsiasi cliente collocabile nell'indicato *range* di età, in quanto - diversamente opinando - si finirebbe col sovrapporre il *target market* del prodotto, individuato a monte dall'emittente, con il profilo dell'adeguatezza, la cui valutazione in concreto è sempre affidata all'intermediario-collocatore, il quale è chiamato comunque ad esplorare le specifiche esigenze del singolo cliente e a verificare che il prodotto risponda, nello specifico, alle esigenze rilevate. **(Decisione 7317)**

L'esecuzione di operazioni di investimento fuori target market positivo non implica, di per sé, la loro inadeguatezza (Dec. 7203 del 16.02.2024) così come, per converso, non comporta l'automatica adeguatezza dell'operazione la circostanza che le caratteristiche personali del ricorrente siano in linea con quelle dei potenziali sottoscrittori del prodotto individuate nel KID, atteso che la valutazione di adeguatezza in concreto è sempre affidata all'intermediario-collocatore

(Dec. 7317 del 29.04.2024)

Con altra decisione, il Collegio ha osservato che il discostamento dal “target market positivo” non può, in ogni caso, essere oggetto di censura in quei casi in cui l’effetto della deviazione si sostanzia in una riduzione del livello di rischio rispetto al profilo del cliente. **(Decisione 7275)**

Legittimità della condotta dell’intermediario che si discosta dal “target market positivo” con l’effetto di ridurre il livello di rischio dell’investimento

Switch di prodotti di investimento assicurativi

Decisioni 7212 7256 7442 7736

**Dec. 7275
del 3.04.2024**

Nel 2024 l’Arbitro è tornato a pronunciarsi in merito all’obbligo, posto dalla disciplina MiFID II a carico dell’intermediario che presta i servizi di consulenza o di gestione del portafoglio, di svolgere con riguardo alle operazioni di “switch” (vale a dire le operazioni di sostituzione di uno strumento finanziario con un altro) un’analisi dei costi e dei benefici del cambiamento idonea a dimostrare che i benefici siano maggiori dei relativi costi.

In particolare, l’Arbitro ha avuto modo di esprimersi sull’applicabilità di tale previsione nel caso in cui nello “switch” sia coinvolto un prodotto d’investimento assicurativo.

Al riguardo, il Collegio - nei casi in esame - ha, in primo luogo, rilevato che il coinvolgimento nell’operazione di una polizza *unit linked* rendesse non scontata la riconducibilità dell’operatività alla fattispecie, specificamente disciplinata dall’art. 54, paragrafo 11, del Regolamento (UE) n. 2017/565, il quale si riferisce alla prestazione di servizi di investimento - che si configurano come tali solo quando hanno ad oggetto strumenti finanziari - e prevede che “*quando prestano servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio che comportano dei cambiamenti negli investimenti, mediante la vendita di uno strumento e l’acquisto di un altro o mediante l’esercizio del diritto di apportare una modifica a uno strumento esistente, le imprese di investimento raccolgono le necessarie informazioni sugli investimenti esistenti del cliente e sui nuovi investimenti raccomandati e effettuano un’analisi dei costi e benefici del cambiamento, in modo tale da essere ragionevolmente in grado di dimostrare che i benefici del cambiamento sono maggiori dei relativi costi*”.

Anche nel caso di switch tra prodotti d’investimento assicurativi e strumenti finanziari, gli intermediari sono tenuti ad effettuare la valutazione costi - benefici prevista dall’art. 54, paragrafo 11, del Regolamento (UE) n. 2017/565

**Dec. 7212
del 21.02.2024
e 7736 del 3.12.2024**

In secondo luogo, il Collegio ha osservato che l’obbligo in questione non può farsi direttamente discendere neppure dall’art. 9, paragrafo 7, del Regolamento (UE) n. 2359/2017 che - nell’ambito della distribuzione assicurativa - lo prevede nel diverso caso di switch interni alla polizza, ovverosia quando il cambiamento coinvolge le attività sottostanti un prodotto. Nondimeno, l’art. 135-vicies.bis del Regolamento Intermediari prevede che “*gli intermediari che svolgono sia il servizio di distribuzione [...] di prodotti di investimento assicurativi [...] sia il collocamento di strumenti finanziari e/o la consulenza in materia di investimenti, considerano unitariamente il rapporto con i clienti al fine di adempiere in modo uniforme e coordinato alle regole di condotta*”, proprio con lo scopo di chiarire che, nel caso di intermediari “polifunzionali” e di investitori che, tramite tali soggetti, perseguono unitariamente i propri obiettivi di investimento attraverso diversi prodotti e/o servizi finanziari, l’intermediario deve, nel concreto, adottare un approccio unitario rispetto a tutta la gamma dei prodotti e servizi offerti al momento di definire i comportamenti da tenere nel rapporto con i clienti, anche

al fine di applicare le regole di condotta in modo coordinato e garantire ai clienti il medesimo trattamento, quale che sia il prodotto commercializzato.

Sulla scorta di quanto sopra, l'Arbitro è pervenuto alla conclusione che anche nel caso di *switch* tra prodotti d'investimento assicurativi e strumenti finanziari, gli intermediari sono tenuti ad effettuare una valutazione dei relativi costi e benefici ed essere in grado di dimostrare che i benefici sono maggiori dei costi.

(Decisioni 7212 e 7736)

All'esito dell'esame di una diversa controversia avente ad oggetto reiterati *switch* tra prodotti d'investimento assicurativi, l'Arbitro - nel rilevare che la specifica disciplina di settore, in modo più penetrante che per i servizi d'investimento, richiede agli intermediari distributori di *"comprendere la natura e le caratteristiche, compresi i costi e rischi, dei prodotti di investimento assicurativi selezionati per i clienti"* e di *"valutare, tenendo conto dei costi e della complessità, se altri prodotti finanziari o altri prodotti di investimento assicurativi equivalenti siano adeguati al cliente"* (art. 135, comma 6, del Regolamento Intermediari) - ha ritenuto ingiustificata la condotta di un intermediario che, in regime di consulenza, ha avallato continui *switch* tra prodotti, nell'ambito dei quali il cliente reinvestiva il capitale poco prima disinvestito in polizze identiche a quelle precedenti, con profili di rischio ed orizzonti temporali simili, ma a così breve distanza di tempo l'una dall'altra da non permettere alla polizza di *"esprimere il suo valore in un adeguato orizzonte temporale"*, sopportando, altresì, rilevanti costi di entrata, che di fatto andavano ad erodere eventuali rendimenti. **(Decisione 7256)**

Il Collegio ha poi avuto modo di rilevare che l'art. 9, paragrafo 7, del Regolamento UE n. 2017/2359 prescrive - anche per gli *switch* interni alle polizze a cui risulti applicabile *ratione temporis* l'art. 135, comma 4, del Regolamento Intermediari n. 20307/2018 - che *"se viene fornita una consulenza che implica il cambiamento delle attività di investimento sottostanti, gli intermediari assicurativi [...] svolgono un'analisi dei costi e dei benefici attesi da tale cambiamento, in modo da essere ragionevolmente in grado di provare che i benefici attesi dal trasferimento sono superiori ai costi"*. Sulla scorta di tali considerazioni, l'Arbitro ha ritenuto censurabile, nella vigenza della disciplina appena richiamata, la mancata produzione da parte dell'intermediario di un *report* o altro documento atto a dimostrare lo svolgimento di una simile attività di consulenza e l'effettuazione dell'analisi costi-benefici, specie ove dagli elementi disponibili sia ragionevole ritenere che l'eventuale valutazione costi-benefici avrebbe avuto esito negativo.

(Decisione 7442)

Illegittimità della condotta dell'intermediario che propone ai clienti, in un ristretto arco temporale, ripetuti switch tra prodotti di investimento assicurativi aventi caratteristiche simili

**Dec. 7256
del 26.03.2024**

Dovere dell'intermediario di svolgere l'analisi costi-benefici anche per il caso di switch "interni" alle polizze

**Dec. 7442
del 26.06.2024**

I singoli servizi e attività di investimento

La consulenza in materia di investimenti

Decisioni 7195 7256 7709

Anche nel corso del 2024, il diligente adempimento del servizio di consulenza si è confermata questione centrale in molte delle controversie sottoposte all'attenzione del Collegio.

Esaminando un caso concernente la mancata prestazione del servizio di consulenza a fronte di un accordo tra le parti che prevedeva l'offerta al cliente, anche su iniziativa dell'intermediario, di una "consulenza base" in materia di investimenti e un corrispettivo mensile per tale servizio, il Collegio ha ritenuto che, pur non potendosi individuare un numero minimo di proposte che l'intermediario era tenuto a rendere in un dato arco temporale, fosse ragionevole attendersi che, stanti le caratteristiche del servizio contrattualizzato, una qualche attività di consulenza - anche a livello di mera proposta o informativa circa l'esplorazione delle opportunità di investimento offerte dal mercato e degli scenari futuri più adatti al cliente - avrebbe dovuto essere svolta dall'intermediario, soprattutto considerato l'apprezzabile periodo temporale trascorso dalla stipulazione del contratto (sette mesi) e il pagamento di commissioni di una qualche consistenza. In assenza di evidenze dello svolgimento di tale attività, l'Arbitro ha quindi ritenuto ingiustificato l'addebito al ricorrente delle commissioni corrisposte per il servizio di consulenza. **(Decisione 7195)**

Nell'analizzare una diversa fattispecie in cui risultava controverso tra le parti se le operazioni contestate fossero state eseguite nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza ovvero autonomamente richieste dal cliente, il Collegio ha svolto riflessioni in merito ad una particolare modalità di prestazione della consulenza che prevede l'utilizzo da parte del cliente di una piattaforma di *trading online*, avvalendosi della collaborazione di un consulente finanziario che formalmente non gli raccomanda le operazioni d'investimento, ma si limita ad assisterlo nell'utilizzo della piattaforma stessa.

Nello specifico, l'Arbitro ha ritenuto poco tutelanti per gli investitori quei sistemi - come quello oggetto della decisione in esame - in cui non è il cliente a identificare e inserire gli ordini tramite la piattaforma, ma è il consulente stesso a caricare preventivamente una proposta di investimento solo formalmente richiesta dal cliente e che non tracciano la fase preliminare di interlocuzione tra le parti, il che porta, come conseguenza, l'impossibilità di ricostruire *ex post*, con ragionevole certezza, quale sia stato il ruolo effettivo del consulente rispetto alle operazioni dedotte in lite e se le stesse siano riconducibili ad una iniziativa realmente autonoma dell'investitore. **(Decisione 7709)**

Infine, una diversa controversia avente ad oggetto prodotti di investimento assicurativi (polizze *unit linked* e polizze multi ramo) ha fornito all'Arbitro l'occasione per chiarire che, poiché a partire dal 31 marzo 2021 la disciplina del settore assicurativo prevede la prestazione obbligatoria del servizio di consulenza da parte degli intermediari che distribuiscono prodotti di investimento assicurativo, in

Dovere dell'intermediario di dimostrare di avere effettivamente svolto l'attività di consulenza per cui ha percepito commissioni
Dec. 7195 del 15.02.2024

È dovere dell'intermediario - nel caso di operatività disposta tramite sistemi di home banking - tracciare tutte le fasi di interlocuzione tra le parti così da consentire, ex post, la ricostruzione di quale sia stato il ruolo effettivo del consulente rispetto alle operazioni concluse

Dec. 7709 del 19.11.2024

Presunzione della prestazione del servizio di consulenza da parte dell'intermediario che abbia distribuito prodotti di investimento

manca di un contratto quadro o evidenze in senso contrario, le operazioni di investimento e disinvestimento aventi ad oggetto prodotti di investimento assicurativo complessi effettuate dopo tale data devono considerarsi avvenute nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza. **(Decisione 7256)**

assicurativo a partire dal 31 marzo 2021

**Dec. 7256
del 26.03.2024**

I servizi di investimento c.d. esecutivi

Decisioni 7150 7285 7398

In linea con la tendenza riscontrata negli anni ultimi anni, anche nel 2024 una parte significativa delle controversie sottoposte all'attenzione dell'Arbitro ha riguardato l'operatività in strumenti finanziari disposta tramite *trading online*. L'aspetto generatore di maggior contenzioso tra gli intermediari e i clienti si è confermato quello relativo a malfunzionamenti delle piattaforme di *home banking*.

Al riguardo, l'Arbitro ha affermato che le clausole contrattuali di esonero della responsabilità dell'intermediario per qualsivoglia disservizio legato al malfunzionamento della piattaforma di *trading online* sono incompatibili con i principi generali in materia di presidi organizzativi individuati dall'art. 21, comma 1, lett. d), del TUF, il quale impone agli intermediari di *"disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività"*. Nell'occasione, il Collegio ha ribadito che già con la comunicazione n. DI/30396 del 2000 (tuttora vigente nella parte relativa ai principi regolanti l'utilizzo degli strumenti informatici), la CONSOB ha fatto presente non solo che *"gli intermediari che prestano servizi di trading on line devono dotarsi di sistemi informativi interni adeguati a garantire, tenuto conto dei volumi delle transazioni disposte, il rispetto dell'obbligo di eseguire con tempestività gli ordini impartiti dagli investitori [...]"*, ma anche che - considerata proprio la richiamata necessità di disporre di risorse e procedure idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi - *"può risultare opportuno concludere accordi con Internet provider e con altri soggetti coinvolti nel processo, idonei a garantire la funzionalità efficiente del servizio prestato. In ogni caso è necessario che l'intermediario predisponga adeguate procedure e risorse per far fronte ad eventuali «cadute» (anche temporanee) del sistema automatizzato, dotandosi di strumenti alternativi, efficienti e strutturati, che consentano alla clientela di proseguire l'operatività"*.

(Decisione 7150)

Nell'occasione, considerato che il ricorrente lamentava l'impossibilità, a causa di ripetuti malfunzionamenti della piattaforma occorsi in più date, di inoltrare ordini di vendita sia per il tramite della piattaforma di *trading online* sia per il tramite del *call center*, l'Arbitro - a fronte dell'argomentazione difensiva dell'intermediario secondo cui il cliente avrebbe potuto trasmettere gli ordini via fax - ha avuto modo anche di chiarire che la possibilità per l'investitore di avvalersi di un canale alternativo per impartire gli ordini non esclude la responsabilità dell'intermediario se quest'ultimo non dimostra che l'ordine così trasmesso avrebbe potuto essere gestito in tempi rapidi e quando la condotta richiesta risulta esageratamente onerosa per essere esigibile (nella fattispecie, gli ordini via fax erano ammessi solo se inviati dall'ufficio promotori) nonché, in termini generali, scarsamente idonea a compensare i disservizi legati ai malfunzionamenti. **(Decisione 7150)**

Le clausole contrattuali di esonero della responsabilità dell'intermediario per qualsivoglia disservizio legato al malfunzionamento della piattaforma di trading online sono incompatibili con i principi generali in materia di presidi organizzativi individuati dall'art. 21, comma 1, lett. d), del TUF

**Dec. 7150
del 26.01.2024**

Gli "strumenti alternativi" che consentono di proseguire l'operatività - e di cui deve dotarsi l'intermediario per far fronte ad eventuali malfunzionamenti della piattaforma di trading online - devono consentire di gestire gli ordini in tempi rapidi e senza eccessivi oneri a carico del cliente

**Dec. 7150
del 26.01.2024**

Il Collegio ha, inoltre, affermato che, nel caso in cui il contratto quadro consenta ai clienti di impartire gli ordini anche tramite tecniche di comunicazione a distanza, l'intermediario non possa utilmente eccepire che l'ordine non sia stato eseguito solo perché trasmesso per e-mail, in quanto il servizio di posta elettronica è comunemente incluso tra le tecniche di comunicazione a distanza, come chiarito dalla Consob sin dalla Comunicazione DI/99052838 del 7 luglio 1999. **(Decisione 7285)**

Con riferimento ad una diversa fattispecie riguardante l'operatività in marginazione, l'Arbitro ha affermato che, in ossequio al principio di vicinanza della prova, solo l'intermediario può fornire dati puntuali sulla situazione verificatasi quando ha effettuato la chiusura automatica delle posizioni, in base ai quali soltanto si può accertare se la chiusura sia effettivamente avvenuta alle migliori condizioni per il cliente. Su tale assunto, il Collegio ha ritenuto accertato l'inadempimento dell'intermediario in un caso in cui quest'ultimo non aveva soddisfatto l'onere della prova posto a suo carico, non avendo dimostrato che quando ha proceduto con la chiusura forzata delle posizioni, i margini richiesti dal sistema erano effettivamente di importo superiore alle disponibilità del ricorrente. **(Decisione 7398)**

L'offerta fuori sede

Decisione 7588

Nell'ambito del contenzioso concernente la responsabilità solidale dell'intermediario per i danni arrecati all'investitore dal consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede (art. 31, comma 3, del TUF), in passato l'Arbitro, in molteplici pronunce, ha osservato che per potersi affermare tale responsabilità è necessario che il fatto illecito sia stato perpetrato dal consulente in un contesto di "occasionalità necessaria" con l'esercizio delle funzioni affidategli dall'intermediario, ravvisabile in tutte le ipotesi in cui il comportamento del consulente rientri nel quadro delle attività funzionali all'esercizio delle incombenze di cui è investito.

L'Arbitro ha, inoltre, precisato che - come rilevato dalla Corte di Cassazione - la responsabilità dell'intermediario è esclusa soltanto nei casi in cui il danneggiato ponga in essere una "condotta agevolatrice che presenti connotati di anomalia, vale a dire, se non di collusione, quanto meno di consapevole acquiescenza alla violazione delle regole" e solo qualora risulti per l'investitore "chiaramente percepibile che il preposto, abusando dei suoi poteri, agisca per finalità estranee a quelle del preponente, ovvero quando il medesimo danneggiato sia consapevolmente coinvolto nell'elusione della disciplina legale [...] o abbia prestato acquiescenza all'irregolare agire dello stesso, palesata da elementi presuntivi [...]". Sulla base di tali presupposti, l'Arbitro ha ritenuto che i comportamenti imprudenti e negligenti dei clienti che si sostanziano nel riporre "cieca fiducia" nell'operato del consulente o nel consegnare al consulente le proprie credenziali di accesso al sistema di *internet banking*, per quanto inidonei a interrompere il nesso di necessaria occasionalità, concorrono alla causazione del danno (cfr. Relazione Annuale dell'ACF per l'anno 2022).

In linea con tale indirizzo, l'Arbitro, nella decisione in esame, ha affermato che la comunicazione da parte dell'investitore al consulente dei propri codici OTP in

Validità della disposizione di investimento impartita tramite servizio di posta elettronica, laddove il contratto quadro consenta il conferimento degli ordini tramite tecniche di comunicazione a distanza

**Dec. 7285
del 9.04.2024**

In caso di operatività in marginazione, grava sull'intermediario l'onere di dimostrare la sussistenza delle condizioni per procedere con la chiusura automatica delle posizioni del cliente

**Dec. 7398
del 4.06.2024**

La comunicazione al consulente, da parte dell'investitore, dei propri codici OTP in relazione a singole operazioni, quando non integri un inescusabile comportamento collusivo o acquiescente alle violazioni delle regole di condotta gravanti sul consulente, dà comunque luogo ad un grave concorso di colpa dell'investitore nel comportamento illecito eventualmente posto in essere dal consulente

**Dec. 7588
del 16.09.2024**

relazione a singole operazioni, quando non integri un inescusabile comportamento collusivo o acquiescente alle violazioni delle regole di condotta gravanti sul consulente, dà comunque luogo ad un grave concorso di colpa dell'investitore nel comportamento illecito eventualmente posto in essere dal consulente, da cui non si può prescindere in sede di quantificazione del danno occorso.

Il servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari

Decisioni 7131 7141 7292 7357 7636

Coerentemente con l'orientamento secondo cui tra le informazioni che l'intermediario depositario deve trasmettere al cliente al fine di metterlo in condizione di assumere con consapevolezza autonome scelte di investimento riguardo ai titoli in suo possesso, rientrano anche quelle relative al preannunciato *delisting* di un titolo, il Collegio ha rimarcato che un'operazione di *delisting* integra, di per sé, una "modifica rilevante" delle informazioni fornite all'investitore in fase precontrattuale che, pertanto, deve essere comunicata al cliente in tempo utile ai sensi dell'art. 46, paragrafo 4, del Regolamento (UE) n. 2017/565 ("Requisiti generali per le informazioni fornite ai clienti"). Al contempo, è stato precisato che detto obbligo è comunque diverso dall'obbligo informativo post-contrattuale, sovente evocato nell'ambito dei procedimenti dinanzi all'Arbitro, che implica un monitoraggio continuo sul titolo e che compete all'intermediario solo nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza e di gestione di portafogli, così come pattizamente regolato tra le parti, e non anche quando esso presti esclusivamente servizi c.d. esecutivi e il servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari. **(Decisione 7131)**

L'Arbitro ha avuto modo di riaffermare tale principio in un caso in cui l'omessa informativa contestata all'intermediario depositario riguardava il lancio di un'offerta pubblica di scambio e il conseguente *delisting* di azioni in possesso del ricorrente che, tuttavia, non presentava i requisiti per poter partecipare all'offerta pubblica di scambio, in quanto essa non era rivolta al pubblico italiano. In proposito, il Collegio ha osservato che, sebbene il ricorrente non avesse i requisiti per partecipare all'offerta pubblica di scambio, il conseguente *delisting* in caso di esito positivo dell'offerta costituiva evento rilevante, idoneo a condizionare le sue scelte di investimento o disinvestimento, e che il pregiudizio astrattamente configurabile nella fattispecie era quello derivante dalla mancata vendita delle azioni nel periodo successivo alla conclusione dell'offerta e prima del *delisting*. **(Decisione 7636)**

Nell'esaminare una controversia riguardante l'asserita mancata informativa al cliente, da parte del depositario, della possibilità di aderire ad un'offerta pubblica di acquisto promossa dall'emittente i titoli, il Collegio ha avuto modo di precisare che la messa a disposizione *online* nell'apposita sezione riservata del sito, da parte dell'intermediario, di comunicazioni afferenti alla gestione di strumenti finanziari in custodia, laddove contrattualmente previsto, esaurisce l'ambito dei doveri d'informazione posti in capo al prestatore dei servizi d'investimento. **(Decisione 7357)**

Un'operazione di delisting integra, di per sé, una "modifica rilevante" delle informazioni fornite all'investitore in fase precontrattuale e deve essere comunicata al cliente in tempo utile anche ai sensi dell'art. 46, paragrafo 4, del Regolamento (UE) n. 2017/565

**Dec. 7131
del 18.01.2024**

Dovere dell'intermediario depositario di informare il cliente dell'imminente delisting di un titolo in deposito perché evento idoneo a condizionare le sue scelte di investimento/disinvestimento

**Dec. 7636
del 11.10.2024**

La messa a disposizione online, nell'apposita sezione riservata del sito, di comunicazioni afferenti alla gestione di strumenti finanziari in custodia, laddove contrattualmente previsto, esaurisce l'ambito dei doveri d'informazione posti in capo al prestatore dei servizi d'investimento

**Dec. 7357
del 20.05.2024**

In materia di obblighi di rendicontazione, il Collegio - pur rilevando che le quote di OICR sono soggette ad obblighi di rendicontazione specifica da parte del gestore - ha osservato che la normativa di settore impone anche al depositario di fornire informazioni periodiche sugli strumenti, inclusi i fondi, considerato che l'art. 60 del Regolamento Intermediari n. 20307/2018 rinvia, sul punto, agli artt. 59, 60, 62 e 63 del Regolamento UE n. 2017/565. In particolare, l'art. 63 del Regolamento UE n. 2017/565, stabilisce: "1. Le imprese di investimento che detengono strumenti finanziari o fondi di clienti inviano a ciascun cliente per il quale detengono strumenti finanziari o fondi, con cadenza almeno trimestrale, un rendiconto di tali strumenti finanziari o fondi su un supporto durevole, a meno che un tale rendiconto sia già stato fornito in altri rendiconti periodici. Su richiesta del cliente, le imprese forniscono il rendiconto con una frequenza maggiore a costo di mercato. [...] 2. Il rendiconto delle attività dei clienti di cui al paragrafo 1 include le informazioni seguenti: a) i dettagli di tutti gli strumenti finanziari o fondi detenuti dall'impresa di investimento per il cliente alla fine del periodo oggetto del rendiconto; [...]". Posto, dunque, che la ratio di tale norma è quella di fornire periodicamente al cliente una fotografia del suo dossier titoli, al fine di consentirgli di effettuare le opportune scelte in termini di conservazione o disinvestimento degli strumenti in portafoglio, l'Arbitro ha ritenuto che tale possibilità fosse rimasta frustrata in un caso in cui, per un certo periodo, gli strumenti in lite (azioni di Sicav) non erano stati riportati dall'intermediario nelle rendicontazioni. **(Decisione 7292)**

La normativa di settore impone anche al depositario, oltre che al gestore, di fornire informazioni periodiche sugli strumenti, inclusi i fondi, alla luce del rinvio operato dall'art. 60 del Regolamento Intermediari n. 20307/2018, agli artt. 59, 60, 62 e 63 del Regolamento UE n. 2017/565

**Dec. 7292
del 15.04.2024**

La chiusura dei rapporti in caso di morte dell'intestatario

Decisione 7740

Nell'esaminare una fattispecie concernente asseriti ritardi nell'avvio e nella gestione di una pratica successoria tali da pregiudicare la possibilità per gli eredi di orientarsi tempestivamente nelle decisioni in materia di investimenti, il Collegio ha precisato che la mera comunicazione, da parte dell'erede, del decesso del *de cuius* non comporta, come automatica conseguenza, la pronta attivazione dell'intermediario ai fini della liquidazione dei prodotti finanziari, bensì, di norma, una sorta di "congelamento" del patrimonio, allo scopo sia di tutelare gli eredi sia di assicurare il rispetto degli obblighi fiscali nei confronti dell'erario. Con specifico riguardo ai titoli contenuti in una gestione patrimoniale, è stato evidenziato che in base alla normativa fiscale, essi sono soggetti ad una sorta di "blocco" fino alla consegna della dichiarazione di successione che, unitamente all'espressa richiesta di liquidazione, rappresenta il presupposto necessario per consentire all'intermediario di procedere, con la conseguenza che - prima di tali adempimenti da parte degli eredi - non sono ravvisabili profili di inerzia dell'intermediario.

La mera comunicazione, da parte dell'erede, del decesso del de cuius non comporta, come automatica conseguenza, la pronta attivazione dell'intermediario ai fini della liquidazione dei prodotti finanziari né fa sorgere automaticamente l'obbligo per l'intermediario di attivarsi per chiedere alla compagnia di assicurazione la liquidazione dei prodotti

**Dec. 7740
del 4.12.2024**

Con la stessa decisione, l'Arbitro ha, inoltre, chiarito che il medesimo principio si applica, *mutatis mutandis*, in caso di polizze assicurative, osservando che la presentazione del certificato di morte del *de cuius* non fa sorgere in capo all'intermediario l'obbligo di attivarsi per chiedere alla compagnia di assicurazione la liquidazione dei prodotti, stante la necessità che l'avente diritto presenti un'apposita richiesta in tal senso.

Il danno risarcibile

La liquidazione del danno

Decisioni 7104 7288 7460

L'Arbitro ha avuto modo di chiarire che, in caso di accertata responsabilità dell'intermediario per la condotta del proprio consulente, sostanziatasi nell'aver ingenerato in un investitore il legittimo affidamento circa il riconoscimento di *bonus* in caso di conclusione, suo tramite, di determinati investimenti, il cliente ha diritto al risarcimento del c.d. danno da aspettativa, il quale va parametrato all'importo del *bonus* che il consulente aveva prospettato, dovendo l'investitore essere messo, a fini risarcitori, nella stessa posizione in cui si sarebbe trovato ove l'operatività si fosse svolta secondo le intese concordate. **(Decisione 7460)**

Al contrario, nell'opinione del Collegio, la circostanza che il ricorrente - che lamentava di non essere stato informato tempestivamente di un imminente aumento capitale deliberato dalla società di cui era socio - non sia riuscito ad esercitare i diritti di opzione entro il termine previsto per aderire all'operazione, non determina un danno risarcibile nell'evenienza in cui il prezzo unitario stabilito per aderire all'aumento di capitale sia risultato superiore alle quotazioni registrate dalle azioni nei mesi successivi e, quindi, chi ha aderito all'aumento di capitale ha corrisposto per le azioni più di quanto le avrebbe pagate operando sul mercato secondario. In tali casi - ha rilevato il Collegio - il cliente avrebbe infatti ben potuto dare effettività, seppure *ex post*, al proprio originario intendimento di venire in possesso delle azioni a prezzi anche più vantaggiosi rispetto a quello che avrebbe dovuto corrispondere ove avesse aderito all'aumento di capitale. **(Decisione 7104)**

Analogamente, in relazione ad altro caso concernente il mancato accredito al ricorrente da parte della banca depositaria delle cedole e del capitale relativo a obbligazioni giunte a scadenza, il Collegio - constatata l'impossibilità giuridica per l'intermediario di procedere all'accredito al cliente delle somme per non averle esso stesso ricevute dal depositario centrale - ha ritenuto che il ricorrente non potesse pretendere che fosse l'intermediario ad anticipare a suo favore quanto a lui spettante salvo poi rivalersi una volta venuta meno la situazione di *impasse*, atteso che una siffatta domanda non può ricondursi nell'ambito dei servizi contrattualizzati, né essendo emersa alcuna responsabilità dell'intermediario in ordine ai fatti occorsi. **(Decisione 7288)**

Diritto del ricorrente ad ottenere il bonus, promesso dal consulente in relazione al compimento di specifici investimenti, a titolo di c.d. danno da aspettativa

**Dec. 7460
del 3.07.2024**

Inesistenza di un danno risarcibile per il ricorrente che non abbia potuto esercitare i propri diritti di opzione nell'ambito di un aumento di capitale nell'evenienza in cui il relativo prezzo di adesione sia risultato superiore alle quotazioni registrate dalle azioni nei mesi successivi

**Dec. 7104
del 4.01.2024**

Insussistenza del dovere dell'intermediario - che non ha ancora ricevuto dalla banca depositaria il relativo accredito - di anticipare al cliente le cedole e di rimborsare il capitale relativo a obbligazioni giunte a scadenza

**Dec. 7288
del 12.04.2024**

Il nesso di causalità e il concorso di colpa

Decisioni 7583 7630

Affrontando, più in generale, il tema del possibile concorso di colpa del cliente per non essersi attivato dismettendo un investimento al fine di evitare quantomeno l'aggravarsi della perdita (art. 1227 c.c.), il Collegio ha precisato che la semplice flessione di valore di un investimento di natura finanziaria - tipicamente caratterizzato da un certo grado di aleatorietà - non costituisce, di per sé, un elemento necessariamente e univocamente segnaletico della non corrispondenza dello strumento alla reale propensione al rischio del cliente, con la conseguenza

che il concorso di colpa del cliente non può ritenersi automaticamente integrato solo perché egli non ha proceduto al disinvestimento dei titoli non appena abbia percepito riduzioni di valore, per quanto significative. **(Decisione 7583)**

L'Arbitro ha affermato che l'accertamento della mancata fornitura al cliente di raccomandazioni di investimento o di altre prestazioni di natura consulenziale eventualmente previste da specifiche previsioni contrattuali dà, in generale, titolo di richiedere all'intermediario la restituzione delle commissioni ad esso corrisposte per tale servizio. Fermo quanto sopra, il Collegio, in un caso specifico, ha ritenuto di decurtare il risarcimento in favore del cliente in considerazione del fatto che egli si era reso ripetutamente indisponibile ad incontrare gli addetti dell'intermediario, non agevolando con il proprio comportamento la corretta esecuzione della prestazione consulenziale e così concorrendo colposamente alla causazione del danno. **(Decisione 7630)**

L'Arbitro ha inteso fornire alcune precisazioni anche in merito all'accertamento del nesso causale nel caso in cui le operazioni siano soggette a valutazione di adeguatezza ovvero alla sola verifica di appropriatezza.

Partendo dalla constatazione che le regole in materia di adeguatezza e quelle in materia di appropriatezza differiscono, tra l'altro, negli effetti discendenti dalla mancanza o insufficienza delle informazioni necessarie al compimento di tali valutazioni e dagli eventuali esiti negativi delle relative verifiche (in regime di adeguatezza, preclusione per l'intermediario a fornire il servizio di consulenza e, di conseguenza, a raccomandare le operazioni; in regime di appropriatezza, obbligo dell'intermediario di avvertire il cliente il quale può comunque decidere di dare corso agli investimenti di suo interesse), il Collegio ha evidenziato che l'accertamento del nesso causale nel contesto di un'operatività soggetta alla sola valutazione di appropriatezza presuppone la sussistenza di elementi sufficienti per ritenere che, qualora l'intermediario avesse avvertito il cliente dell'indisponibilità delle informazioni necessarie per poter effettuare la valutazione di appropriatezza o dell'esito negativo di quest'ultima, l'operazione non sarebbe stata conclusa. Ciò posto, l'Arbitro ha ritenuto di non poter pervenire a tale conclusione in un caso in cui il diniego ad effettuare le operazioni avrebbe dovuto essere espresso dal cointestatario che aveva impartito gli ordini ed era il soggetto preso in considerazione per le verifiche di appropriatezza nonché l'unico che aveva sempre operato in totale autonomia sul deposito cointestato, effettuando - già prima delle operazioni contestate - acquisti di titoli analoghi e che, proprio per una delle operazioni dedotte in lite, aveva ricevuto l'avvertimento di non appropriatezza, senza che ciò lo avesse indotto a desistere dal concludere comunque l'investimento. **(Decisione 7757)**

Sussiste il concorso di colpa del cliente che si rende indisponibile ad incontrare gli addetti dell'intermediario, non agevolando (in questo modo) la corretta esecuzione della prestazione consulenziale

**Dec. 7630
del 9.10.2024**

Nel caso di operatività soggetta alla sola valutazione di appropriatezza, l'accertamento del nesso causale presuppone la sussistenza di elementi sufficienti per ritenere che, qualora l'intermediario avesse avvertito il cliente dell'indisponibilità delle informazioni necessarie per poter effettuare la valutazione di appropriatezza o dell'esito negativo di quest'ultima, l'operazione non sarebbe stata conclusa

**Dec. 7757
del 10.12.2024**

Nullità del contratto quadro e delle singole operazioni di investimento

Validità della sottoscrizione di un prodotto di investimento assicurativo in caso di assenza di un contratto quadro redatto in forma scritta

Decisione 7443

Con la decisione in esame l'Arbitro ha sottoposto al suo giudizio un ricorso afferente violazioni riguardanti la sottoscrizione di una polizza *unit linked*, compiute nella vigenza del riformato quadro normativo che, in recepimento della Direttiva IDD (Direttiva 2016/97 del 20 gennaio 2016) ha profondamente modificato l'art. 25-ter del TUF.

Nel rilevare che il novellato articolo 25-ter del TUF non opera più alcun rimando all'art. 23 del TUF, né il codice delle assicurazioni private e la normativa europea di riferimento (a cui attualmente rinvia detta norma) prevedono un obbligo di stipula di un contratto quadro in forma scritta a pena di nullità, il Collegio ha ritenuto che la domanda di nullità della sottoscrizione di un prodotto di investimento assicurativo, a cui risulti applicabile *ratione temporis* la nuova disciplina, non possa essere accolta per il fatto che manchi un contratto quadro redatto in forma scritta ai sensi dell'art. 23 del TUF.

Insussistenza della nullità della sottoscrizione di un prodotto di investimento assicurativo in caso di contratto quadro privo della forma scritta

**Dec. 7443
del 26.06.2024**

La prescrizione delle pretese restitutorie in caso di nullità selettiva

Decisione 7658

In tema di nullità c.d. "selettiva", è indirizzo dell'Arbitro, in linea con gli orientamenti delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, che, in caso di accertata nullità del contratto quadro per difetto di forma scritta, se, da un lato, è legittimo l'uso "selettivo" della nullità da parte dell'investitore (il quale ben può selezionare, tra i diversi investimenti compiuti a valere sul contratto quadro nullo, solo quelli per sé pregiudizievoli, al fine di farli dichiarare *tamquam non essent*), per altro verso, l'intermediario deve considerarsi titolare di un'eccezione qualificabile come di buona fede, idonea a paralizzare gli effetti restitutori nella misura in cui il cliente, attraverso gli ordini non contestati, abbia ottenuto, invece, dei profitti. In tale ultimo caso, l'intermediario, per paralizzare la pretesa restitutoria del ricorrente, deve tuttavia quantomeno allegare che l'operatività complessiva, eseguita sulla base del contratto nullo, abbia assorbito la perdita lamentata dal ricorrente.

In caso di uso "selettivo" della nullità da parte dell'investitore, ai fini dell'esame dell'eccezione di "buona fede" dell'intermediario resistente, rilevano unicamente le operazioni realizzate negli ultimi dieci anni con conseguente esclusione dal relativo conteggio del saldo tra profitti e perdite, di eventuali pretese restitutorie per operazioni antecedenti al decennio, laddove prescritte

**Dec. 7658
del 22.10.2024**

Nel corso dell'anno, è stata sottoposta al vaglio dell'Arbitro una controversia concernente l'asserita invalidità di taluni investimenti effettuati da un ricorrente, nel periodo dal 2011 al 2017, per mancanza del contratto quadro. Tale controversia ha rappresentato l'occasione per chiarire - ai fini dell'esame dell'eccezione di buona fede secondo cui l'operatività complessiva, eseguita sulla base del contratto nullo, avrebbe assorbito la perdita lamentata dal ricorrente - il perimetro temporale da prendere in considerazione per effettuare il saldo tra profitti e per-

dite ritratti dall'investitore dagli investimenti realizzati a valere su un contratto quadro nullo.

In particolare, l'Arbitro ha chiarito che il saldo tra profitti e perdite, conseguente all'applicazione degli orientamenti della Corte di Cassazione in tema di uso "selettivo" della nullità da parte dell'investitore, va calcolato avendo riguardo alle operazioni che si iscrivono, cronologicamente, nell'intervallo di tempo degli ultimi dieci anni e che, pertanto, eventuali pretese restitutorie di qualsiasi segno per operazioni antecedenti al decennio, laddove prescritte, devono essere espunte dal conteggio del saldo di dare e avere tra le parti.

III - PERCHE' RIVOLGERSI ALL'ACF

L'ACF È UN ORGANISMO DI RISOLUZIONE STRAGIUDIZIALE DELLE CONTROVERSIE

Appartiene alla famiglia delle ADR (*Alternative Dispute Resolution*), gli organismi che hanno il compito di assicurare una rapida ed agevole soluzione delle controversie tra consumatori e imprese in modo tendenzialmente gratuito e al di fuori delle aule dei tribunali. Si tratta, dunque, di strumenti complementari più che alternativi al giudice, che non vogliono imporre ma persuadere, convincendo "di volta in volta" che quella proposta è la migliore soluzione della controversia insorta.

...COMPOSTO DA UN COLLEGIO E DA UNA SEGRETERIA TECNICA

Il Collegio è l'organo che decide sui ricorsi: è formato da cinque membri, di cui tre (compreso il Presidente) nominati direttamente dalla Consob, gli altri due su designazione, rispettivamente, delle associazioni di categoria degli Intermediari e del Consiglio Nazionale dei Consumatori e degli Utenti (CNCU). Sono nominati, inoltre, membri supplenti, non solo per assicurare il regolare e continuo funzionamento del Collegio in presenza di situazioni di assenza/impedimento dei membri effettivi, ma anche per far fronte a eventuali picchi di operatività. L'incarico ha durata quinquennale per il Presidente e triennale per gli altri membri e possono essere confermati una sola volta. Al termine del secondo mandato, i membri supplenti e i membri effettivi possono essere nominati, rispettivamente, membri effettivi e Presidente per un solo ulteriore mandato. Decorso due anni dal termine del mandato, inclusi gli eventuali rinnovi, il componente può essere nuovamente nominato.

<https://www.acf.consob.it/web/guest/chi-siamo/il-collegio>

La Segreteria tecnica è l'unità organizzativa della Consob che fornisce il supporto tecnico e organizzativo al Collegio per consentire l'ordinato svolgimento dei procedimenti e delle attività a ciò strumentali. Assicura l'adeguato ed efficiente svolgimento delle istruttorie relative ai ricorsi e funge da interfaccia per gli utenti, sia direttamente, sia attraverso i servizi erogati tramite il portale:

<https://www.acf.consob.it/web/guest/chi-siamo/segreteria>

...ISTITUITO PER RISOLVERE LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il campo d'azione dell'ACF è quello dei servizi d'investimento prestati dagli intermediari finanziari nei confronti degli investitori retail. Per essere più precisi, l'ACF risolve le controversie quando l'investitore ritenga che l'intermediario abbia violato gli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza e informazione nella prestazione dei servizi di investimento previsti dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza - TUF) e che il comportamento scorretto dell'intermediario gli abbia, ovviamente, procurato un danno. L'ACF conosce esclusivamente le controversie relative a operazioni o a comportamenti posti in essere dall'intermediario entro il decimo anno precedente alla data di proposizione del ricorso.

...TRA GLI INVESTITORI RETAIL

Sono i risparmiatori - anche imprese, società o altri enti - che non possiedono particolari competenze, esperienze e conoscenze in materia finanziaria (art. 2, comma 1, lett. g), del Regolamento ACF).

...E GLI INTERMEDIARI

Gli intermediari, obbligati ad aderire all'ACF, sono i soggetti autorizzati dalla Consob e dalla Banca d'Italia alla prestazione dei servizi di investimento nei confronti della loro clientela. Si tratta delle banche, delle società di intermediazione mobiliare e dei soggetti che gestiscono i fondi comuni di investimento. Il Regolamento ACF contiene una definizione "ampia" e tendenzialmente omnicomprensiva degli intermediari che hanno l'obbligo di aderire all'ACF: l'articolo 2, comma 1, lett. h), del Regolamento, oltre ai soggetti abilitati ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. r), del TUF, ricomprende tra quelli tenuti ad aderire all'ACF anche vari altri soggetti, tra cui Poste Italiane-Divisione Bancoposta, i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria di cui, rispettivamente, agli articoli 18-bis e 18-ter del TUF, i fornitori di servizi di crowdfunding autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF e i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-bis) del TUF, limitatamente alla distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi

È possibile presentare ricorso anche nei confronti delle imprese d'investimento estere, se hanno una succursale in Italia. In tal caso esse, in quanto soggetti vigilati dalla Consob, sono tenute ad aderire all'ACF.

Nel caso in cui, invece, la controversia riguardi un servizio di investimento offerto in regime di libera prestazione di servizi e senza avvalersi di una succursale in

Italia, l'impresa rimane sottoposta alla vigilanza dell'Autorità del Paese di origine e non della Consob e, di conseguenza, l'ACF non può esaminare questo genere di ricorsi.

Quando il servizio di investimento è prestato da un intermediario estero che non è soggetto alla vigilanza della Consob e su cui, dunque, l'ACF non è competente (c.d. prestazione transfrontaliera di servizi finanziari), l'ACF può fornire accesso a strumenti di risoluzione alternativa delle controversie attraverso Fin-Net, la rete di organismi nazionali istituita dalla Commissione Europea nel 2001 per risolvere controversie in materia finanziaria nei Paesi appartenenti allo Spazio Economico Europeo.

...NELL'AMBITO DELLA PRESTAZIONE DI SERVIZI DI INVESTIMENTO

I servizi di investimento sono vari e si distinguono in:

- **NEGOZIAZIONE PER CONTO PROPRIO**
quando l'intermediario vende direttamente al cliente strumenti finanziari che già possiede o li acquista per sé;
- **RICEZIONE, ESECUZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI**
quando l'intermediario riceve dal cliente un ordine di acquisto o di vendita di strumenti finanziari e lo trasmette ad un altro intermediario per l'esecuzione: l'input è del cliente che decide cosa e come operare, sia in acquisto che in vendita;
- **GESTIONE INDIVIDUALE DI PORTAFOGLI**
quando l'intermediario gestisce il patrimonio del cliente a sua discrezione, nell'ambito, però, di una politica di investimento predeterminata e conosciuta dallo stesso cliente;
- **CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI**
quando l'intermediario fornisce al cliente raccomandazioni personalizzate relative a una o più operazioni riguardanti un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata se è presentata come adatta per il cliente o è basata sulle sue caratteristiche.

C'è, poi, il servizio di **GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO** che è offerto da specifici intermediari (le sgr) appositamente autorizzati, i quali investono le somme raccolte da più clienti in titoli secondo, anche in questo caso, una politica di investimento predeterminata.

...QUANDO L'INTERMEDIARIO VIOLA LE REGOLE DI DILIGENZA, CORRETTEZZA, INFORMAZIONE E TRASPARENZA

L'investitore può presentare ricorso all'ACF quando l'intermediario, nella fase di sottoscrizione dell'investimento o in un momento successivo, abbia violato gli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nella prestazione di un servizio o di un'attività d'investimento.

Ad esempio, il ricorso può essere presentato se l'intermediario non ha fornito **in sede di sottoscrizione informazioni chiare e complete circa la natura e le caratteristiche di ogni titolo**. L'intermediario non può limitarsi a mettere a disposizione del cliente la documentazione informativa dello strumento finanziario ma deve tenere conto delle caratteristiche soggettive di ciascun risparmiatore e modulare le informazioni in base ad esse.

Il ricorso può riguardare anche criticità relative **all'informativa successiva** che l'intermediario è tenuto a rendere al cliente dopo il compimento dell'operazione d'investimento. L'ACF può accoglierlo se accerta, in primo luogo, la sussistenza in capo all'intermediario di un **obbligo di monitoraggio continuo** dell'andamento degli strumenti finanziari, che può derivare da particolari caratteristiche del prodotto o discendere dalla tipologia di servizio di investimento prestato (come nella gestione di portafogli e nella consulenza), così come pattiziamente regolato tra le parti, e se, ovviamente, risulta accertata la relativa violazione.

Ancora è possibile proporre ricorso all'ACF se l'intermediario non ha svolto correttamente **l'attività di profilatura del cliente, volta a consentire** all'intermediario, mediante uno specifico questionario, la raccolta delle informazioni necessarie per definire con accuratezza e attendibilità il livello di conoscenza ed esperienza, gli obiettivi d'investimento e la propensione al rischio dell'investitore. Il questionario di profilatura deve, dunque, essere idoneo, per contenuti e modalità di somministrazione, a rendere un'immagine veritiera e corretta del risparmiatore e deve essere sufficientemente analitico.

Alla redazione del questionario di profilatura deve fare seguito un **costante aggiornamento delle informazioni** perché è importante registrare sopravvenuti mutamenti della situazione finanziaria e/o lavorativa del risparmiatore, variazioni nella sua propensione al rischio ovvero la ridefinizione degli obiettivi d'investimento.

Altra doglianza che può essere sollevata dinanzi all'ACF riguarda la **non adeguatezza/non appropriatezza** degli investimenti: il ricorrente può chiedere all'ACF la verifica nel merito della correttezza della valutazione compiuta dall'intermediario.

L'intermediario è chiamato a valutare **l'adeguatezza dell'investimento**, se presta i servizi a maggior valore aggiunto che sono il servizio di consulenza e l'atti-

vità di gestione individuale di patrimoni. Si tratta di una **valutazione particolarmente approfondita** in quanto l'intermediario deve verificare se l'investimento offerto è coerente con l'orizzonte temporale indicato dall'investitore, con la sua propensione al rischio (che può essere più o meno elevata e mutare nel tempo) e, in generale, con i suoi obiettivi finanziari.

Quando l'intermediario presta i cd. servizi esecutivi, deve valutare **l'appropriatezza dell'investimento**. Si tratta di una **valutazione meno complessa**, fondata solo sulle **conoscenze** e **sull'esperienza del cliente** in quanto, in questi casi, non è l'intermediario a proporre uno strumento finanziario ma è lo stesso cliente ad indicare le operazioni da svolgere. L'intermediario deve, comunque, registrare le operazioni d'investimento che pone in essere per conto della clientela e tenere evidenze dell'attività valutativa condotta.

...MA NON QUANDO VIOLA REGOLE DI ALTRA NATURA

L'ACF **non decide** i ricorsi che riguardano controversie relative a:

- **RAPPORTI DI NATURA ESCLUSIVAMENTE BANCARIA**

Per le controversie riguardanti conti correnti, carte di credito, bancomat, prestiti, mutui immobiliari, cessioni del quinto è necessario rivolgersi all'Arbitro Bancario Finanziario (ABF) presso la Banca d'Italia.

- **NON CORRETTA APPLICAZIONE DELLA NORMATIVA FISCALE E TRIBUTARIA**

Si tratta di controversie che non riguardano la prestazione di un servizio di investimento da parte dell'intermediario. L'ACF può decidere sul ricorso solo quando la controversia riguarda il mancato adempimento, in particolare sotto il profilo informativo, da parte dell'intermediario, di obblighi strumentali a consentire al cliente di operare consapevolmente in materia di investimenti finanziari.

- **BUONI POSTALI FRUTTIFERI**

Non essendo negoziabili non rientrano tra gli strumenti finanziari e, dunque, le relative controversie non sono di competenza dell'ACF.

- **VENDITA DI DIAMANTI**

Poiché oggetto dell'operazione è un bene materiale e non uno strumento finanziario, le controversie non rientrano nell'ambito di competenza dell'ACF.

- **STRUMENTI FINANZIARI PERVENUTI NELLA TITOLARITÀ DEL RICORRENTE PER EFFETTO DI UN TRASFERIMENTO TRA PRIVATI**

Poiché in tali casi, di norma, non si configura la prestazione da parte dell'intermediario di un servizio di investimento, L'ACF può decidere il ricorso se risultano elementi presuntivi che ne fanno ravvisare la prestazione quali le peculiari condizioni soggettive delle persone coinvolte nel trasferimento (ad esempio, residenti in regioni diverse e distanti tra

loro o prive di adeguate competenza ed esperienza in ambito finanziario), il prezzo del trasferimento uguale a quello annualmente determinato dall'assemblea degli azionisti, la sottoscrizione del contratto quadro e la sottoposizione a profilatura il giorno precedente l'operazione di investimento.

- **INADEMPIMENTI INFORMATIVI IN QUALITÀ DI EMITTENTE**

Le controversie che riguardano l'intermediario in qualità di emittente e non nella sua veste di prestatore di un servizio di investimento non sono di competenza dell'ACF. In relazione a tali fattispecie, non emerge una censura riguardante la violazione di obblighi di informazione che specificamente gravano sull'intermediario nella sua veste di prestatore di un servizio di investimento, bensì il più generale tema della non corretta informazione al mercato nella sua qualità di emittente.

- **RAPPORTI DI NATURA ASSICURATIVA**

L'ACF è competente a conoscere esclusivamente le controversie inerenti ai "prodotti di investimento assicurativo" - ossia prodotti che presentano una scadenza o un valore di riscatto esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato - qualora siano distribuiti da "soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa" (di norma, le banche). Ne deriva che l'ACF non è competente a conoscere le controversie che riguardano le polizze "caso morte" e quelle che coprono i danni e le malattie. Parimenti l'ACF non è competente nel caso in cui i prodotti d'investimento assicurativo siano distribuiti da imprese di assicurazioni direttamente o tramite agenzie, brokers o agenti assicurativi.

...PER OTTENERE IL RISARCIMENTO DEI DANNI

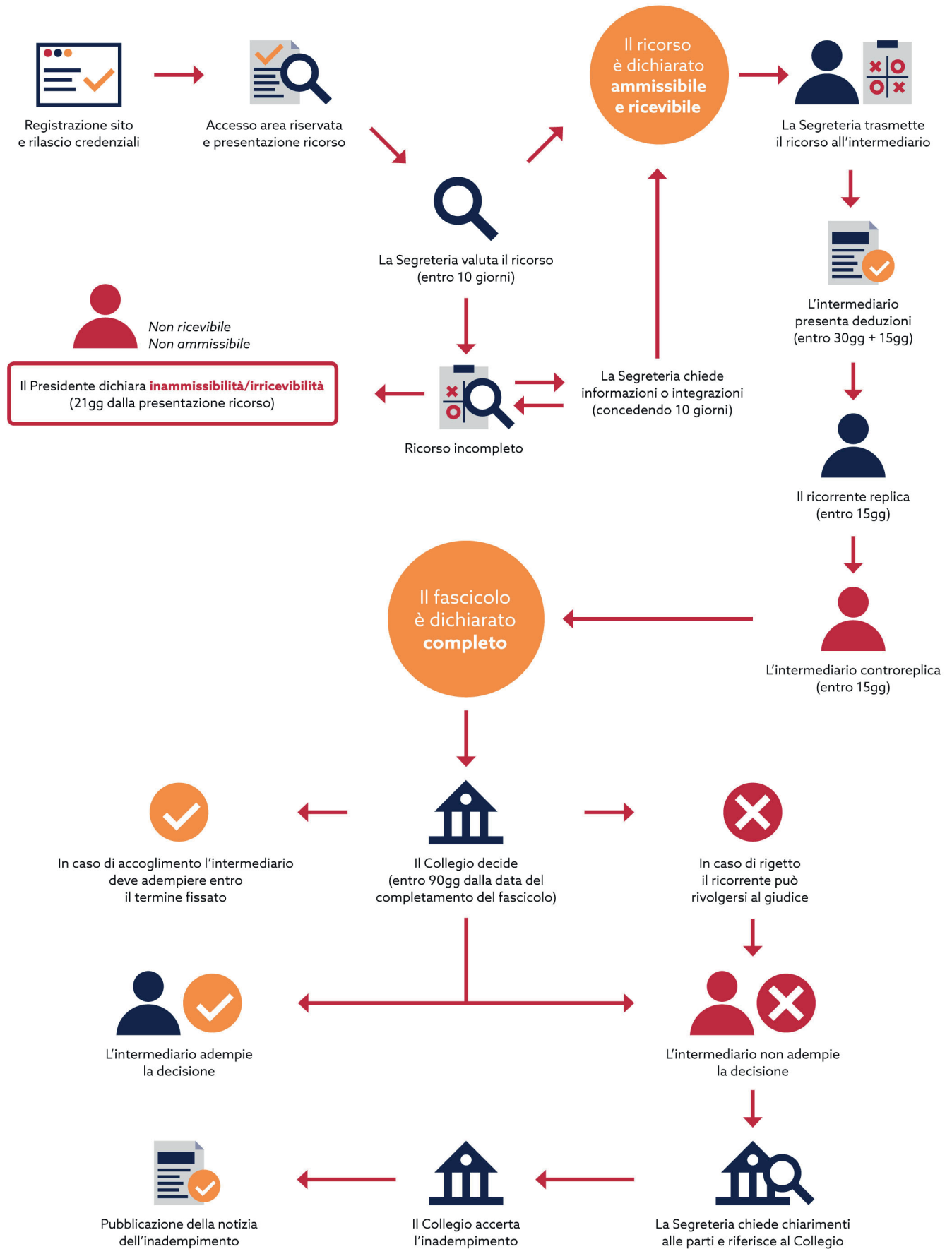
Il ricorso può contenere una domanda di risarcimento del danno per inadempimento o anche di restituzione di somme di denaro o, più semplicemente, una domanda volta ad ottenere l'adempimento di uno specifico obbligo rimasto inadempito (ad esempio, mancata consegna di documentazione relativa ad un rapporto contrattuale).

È possibile chiedere il risarcimento di danni che sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi su di lui gravanti, con esclusione dei danni non patrimoniali (ad esempio, danni morali).

Nel caso in cui la richiesta riguardi una somma di denaro, essa non può superare i 500.000 euro, che rappresenta la soglia massima di competenza dell'ACF. Ove il danno sia potenzialmente superiore a 500.000 euro, è possibile rivolgersi all'ACF se si limita la domanda risarcitoria entro tale soglia.

IV - L'ITER DEL RICORSO

IL RICORSO



PRIMA DI PRESENTARE IL RICORSO

Il ricorso all'ACF può essere proposto solo se è stato preventivamente trasmesso all'intermediario un reclamo al quale è stata fornita una risposta insoddisfacente, ovvero sono decorsi più di sessanta giorni dalla presentazione del reclamo senza che l'intermediario abbia comunicato all'investitore le proprie determinazioni.

Il ricorso deve essere proposto entro un anno dalla data di presentazione del reclamo all'intermediario: se è trascorso più di un anno, è necessario presentare un altro reclamo prima di rivolgersi all'ACF.

Le condotte dell'intermediario, oggetto di lamentela nel reclamo e nel ricorso, devono essere sostanzialmente equivalenti: non è, comunque, preclusa la possibilità di allegare nel ricorso nuovi argomenti, o anche nuovi fatti secondari, che sono la naturale conseguenza dell'interlocuzione intervenuta tra cliente ed intermediario nella fase di reclamo. Il reclamo deve delineare le condotte addebitate all'intermediario, ponendo quest'ultimo nella condizione di fornire all'ACF le informazioni inerenti al rapporto con l'investitore che ha a sua disposizione.

Non integrano reclami validamente proposti le mere richieste di documentazione o di informazioni o gli atti generici di interruzione della prescrizione, in quanto non idonei ad assolvere alla funzione tipica del reclamo, vale a dire stimolare una possibile risoluzione bonaria della controversia insorta tra le parti.

Il ricorso all'ACF può essere proposto se non sono pendenti sulla medesima controversia altre procedure di risoluzione stragiudiziale. Ciò, sia per esigenze di economia procedurale, ma anche per evitare sovrapposizioni che potrebbero condurre a decisioni tra di loro difformi da parte di organismi diversi.

LA PRESENTAZIONE DEL RICORSO

Il ricorso è gratuito e si presenta direttamente online: è necessario accedere al sito ACF, registrarsi nell'area riservata e compilare l'apposito format, allegando tutta la documentazione necessaria (**www.acf.consob.it**).

Non è richiesta l'assistenza di un avvocato o di un professionista.

Una procedura guidata consente di inserire tutte le informazioni necessarie, avvertendo di eventuali inesattezze e incompletezze, e di caricare documenti.

Affinché il ricorso sia ricevibile è necessario produrre:

- copia di un valido documento di identità di tutti i soggetti coinvolti (ricorrente nonché eventuali altri ricorrenti, rappresentanti legali, procuratore);
- in caso di assistenza di un procuratore, procura conferita da tutti i ricorrenti;
- reclamo preventivamente presentato all'intermediario, munito di attestazione di avvenuta consegna/ricezione, con l'eventuale riscontro dell'intermediario;

- modulo contenente l'informativa per la protezione dei dati personali, debitamente firmato da tutti i soggetti coinvolti. Il modulo è scaricabile dal sito ACF (nella sezione "Il ricorso") e va allegato al ricorso al fine di poterne completare la regolare trasmissione.

Tutti i documenti da caricare sul sito devono essere salvati in un formato non modificabile (ad esempio, *pdf*).

Il sistema propone la compilazione di separati *record*, nei quali devono essere inserite le informazioni necessarie per individuare le operazioni oggetto di controversia, le quali verranno poi rappresentate in forma di tabella. Deve essere indicata la sola operatività oggetto della controversia, facendo attenzione al fatto che l'ACF conosce esclusivamente di controversie relative ad operazioni o comportamenti posti in essere entro il decimo anno precedente alla data di proposizione del ricorso.

Nella successiva sezione - costituita da un box in cui va inserito un testo, in lingua italiana, della lunghezza massima di 30.000 caratteri - va descritto il contesto fattuale e vanno indicati gli elementi necessari per individuare l'oggetto specifico della controversia e i relativi fatti costitutivi, rappresentando, nel modo più specifico possibile, i comportamenti contestati all'intermediario. La scarsa determinatezza di tali elementi può condurre alla inammissibilità del ricorso.

Il sistema propone, poi, la compilazione di una sezione relativa alla richiesta, anch'essa costituita da un box in cui inserire un testo in lingua italiana della lunghezza massima di 5.000 caratteri, in cui sono riportate le specifiche richieste sottoposte all'Arbitro in relazione ai fatti descritti nella sezione precedente. Anche la mancata indicazione di richieste conclusive può condurre all'inammissibilità del ricorso. Nel caso venga richiesta, a titolo di ristoro, una somma di denaro, devono essere indicati il relativo ammontare e i criteri che hanno condotto alla sua determinazione.

La compilazione delle descritte sezioni rappresenta l'unica modalità per veicolare contenuti corretti e coerenti con la procedura utilizzata. Non è, dunque, ammesso ometterne la compilazione, ad esempio rinviando a un documento separatamente prodotto che, anche ove allegato al modulo del ricorso, non sarà preso in considerazione.

Dopo la compilazione del ricorso è possibile caricare la documentazione di corredo costituita da documenti distinti, numerati e denominati in maniera tale da renderne esplicito il contenuto. Deve, inoltre, essere predisposto un separato documento contenente l'indice della documentazione allegata.

Ferma restando l'esigenza di soddisfare gli oneri probatori, occorre nello stesso tempo evitare di produrre documentazione sovrabbondante, non correttamente ordinata o inconferente rispetto all'oggetto della controversia.

Per ulteriori informazioni, sono disponibili sul sito le "Istruzioni operative per i ricorsi dinanzi all'ACF" da seguire nel corso del procedimento.

<https://www.acf.consob.it/web/guest/ricorso/quando-come-fare-ricorso>

LA VALUTAZIONE DI AMMISSIBILITÀ E RICEVIBILITÀ E LA TRASMISSIONE ALL'INTERMEDIARIO

Ricevuto il ricorso, la Segreteria tecnica valuta entro 10 giorni se esso è ammissibile e ricevibile. In caso positivo, il ricorso viene trasmesso tempestivamente all'intermediario attraverso il portale.

Nel caso in cui, invece, occorranzo chiarimenti e/o integrazioni degli atti prodotti (ad esempio, perché manca il documento di riconoscimento, la copia del reclamo in precedenza trasmesso all'intermediario o l'attestazione del suo ricevimento), la Segreteria tecnica li chiede al Ricorrente, concedendo un termine non superiore a 10 giorni per fornire quanto richiesto.

A questo punto la Segreteria tecnica ha ulteriori 10 giorni per valutare l'ammissibilità e la ricevibilità del ricorso e, in caso di esito positivo, lo trasmette all'intermediario. Se, invece, il ricorso è ancora inammissibile o irricevibile, esso viene trasmesso al Presidente dell'ACF, che può dichiararne l'inammissibilità o l'irricevibilità entro 21 giorni dalla sua presentazione o, in caso contrario, rimettere gli atti alla Segreteria tecnica per i successivi adempimenti o, ancora, sottoporre la questione al Collegio una volta conclusa l'istruttoria.

LE DEDUZIONI DIFENSIVE DELL'INTERMEDIARIO

Dopo aver ricevuto il ricorso, l'intermediario ha 30 giorni di tempo per presentare le proprie deduzioni difensive: nel caso in cui si faccia assistere da un'associazione di categoria, ha a disposizione ulteriori quindici giorni entro i quali l'associazione, ricevuta la documentazione, provvede a trasmetterla all'ACF.

Come per il ricorso introduttivo, anche le deduzioni dell'Intermediario sono trasmesse mediante l'apposito modulo disponibile nel sistema, compilando il box dedicato in cui inserire un testo in lingua italiana della lunghezza massima di 35.000 caratteri: la compilazione del predetto box rappresenta l'unica modalità utilizzabile per presentare le deduzioni e non è ammesso rinviare a un documento separato che, ove pure allegato, non sarà preso in considerazione.

L'intermediario può caricare nel sistema i documenti a corredo delle deduzioni difensive, che devono in ogni caso ricomprendere tutta la documentazione afferente al rapporto controverso, costituita da documenti distinti, numerati e denominati in maniera tale da renderne esplicito il loro contenuto, evitando la produzione di documentazione sovrabbondante, non correttamente ordinata o inconferente rispetto all'oggetto della controversia.

LE DEDUZIONI INTEGRATIVE DEL RICORRENTE E LE REPLICHE FINALI DELL'INTERMEDIARIO

Nei 15 giorni successivi alla scadenza del termine concesso all'intermediario per presentare le proprie difese, il ricorrente ha diritto di replica. A questo punto, l'intermediario ha a sua disposizione ulteriori 15 giorni per controreplicare alle deduzioni integrative del ricorrente, allo scadere dei quali si conclude il contraddittorio.

Anche le deduzioni integrative del ricorrente e le repliche finali dell'intermediario vanno trasmesse esclusivamente mediante l'utilizzo degli appositi moduli disponibili nel sistema, compilando i box dedicati in cui inserire un testo in lingua italiana della lunghezza massima di 15.000 caratteri.

LA DECISIONE DEL COLLEGIO

Chiuso il contraddittorio, il fascicolo è completo: il Collegio ha a disposizione, di norma, 90 giorni per decidere sul ricorso. Si tratta di un termine che il Collegio può prorogare, per ulteriori 90 giorni, nei casi di particolare complessità e novità delle questioni che vengono affrontate nel ricorso. Tale termine è in ogni caso sospeso, sempre fino a massimo ulteriori 90 giorni, quando ne facciano richiesta entrambe le parti, anche al fine di trovare un accordo.

Durante il mese di agosto e nel periodo natalizio (dal 23 dicembre al 6 gennaio) i termini procedurali sono sospesi.

L'ACF decide a conclusione di un'istruttoria solo documentale, nell'ambito della quale, come visto, sia il ricorrente che l'intermediario hanno ampia facoltà di esporre, in contraddittorio, le rispettive posizioni. Non sono possibili consulenze, audizioni, prove testimoniali.

L'ACCORDO EVENTUALE TRA RICORRENTE E INTERMEDIARIO

Prima che il Collegio decida sul ricorso, è sempre possibile un accordo tra il ricorrente e l'intermediario per una soluzione concordata della controversia direttamente tra di loro.

Il procedimento si estingue se il ricorrente comunica all'ACF la sua rinuncia al ricorso, ovvero l'intermediario, prima della decisione sul ricorso, fornisce documentazione attestante il raggiungimento di un accordo ovvero il pieno soddisfacimento della pretesa del ricorrente.

L'ADEMPIMENTO DELLA DECISIONE

La decisione del Collegio è messa subito a disposizione del ricorrente e dell'intermediario nell'area riservata del sito ACF.

In caso si ravvisino eventuali errori materiali (es. calcolo errato della rivalutazione o degli interessi) il ricorrente e l'intermediario possono chiedere la correzione entro 30 giorni dalla ricezione della decisione.

La decisione di accoglimento indica il comportamento che l'intermediario dovrà tenere per eseguire e il relativo termine (di norma 30 giorni). L'intermediario è tenuto a comunicare - attraverso la piattaforma ed entro il termine indicato nella decisione - gli atti compiuti al fine di conformarsi alla decisione. Se ciò questo non accade, la Segreteria tecnica chiede chiarimenti al ricorrente e allo stesso intermediario e, poi, riferisce al Collegio sui relativi esiti.

Le parti possono, a seguito dell'avvio di negoziazioni volte al raggiungimento di un accordo per l'esecuzione della decisione, richiedere il rinvio di 60 giorni dell'accertamento del mancato adempimento della decisione. La richiesta è presentata dal ricorrente o dall'intermediario mediante specifica istanza da trasmettere attraverso il sito e la richiesta deve essere confermata senza indugio dalla controparte.

L'INADEMPIMENTO DELL'INTERMEDIARIO E LA PUBBLICAZIONE

In caso di accertata non esecuzione della decisione da parte dell'intermediario soccombente, la notizia del mancato adempimento è resa nota mediante pubblicazione di apposita notizia sul sito web dell'ACF per una durata di cinque anni e, a cura e spese dell'intermediario, su due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno economico, oltre che sulla home page del sito web dell'intermediario per un periodo di sei mesi.

L'ADEMPIMENTO TARDIVO

In caso di adempimento tardivo, ovvero del raggiungimento di un accordo tra le parti in data successiva a quella di pubblicazione della notizia del mancato adempimento della decisione, l'intermediario ne fornisce tempestiva notizia all'ACF attraverso l'apposita funzione disponibile nel sistema. La comunicazione è corredata della documentazione attestante il raggiungimento di un accordo tra le parti con soddisfacimento delle pretese del ricorrente, ovvero dà evidenza dell'adempimento integrale della decisione prima rimasta ineseguita. L'accertamento dell'adempimento tardivo comporta la rimozione della notizia del man-

cato adempimento dal sito web dell'ACF: l'intermediario può, di conseguenza, rimuovere la notizia del mancato adempimento sul proprio sito web.

L'EVENTUALE SUCCESSIVA FASE GIURISDIZIONALE

Dopo la conclusione del procedimento dinanzi all'ACF il ricorrente e l'intermediario possono, comunque, rivolgersi al giudice: in tal caso, l'ACF pubblica le eventuali informazioni ricevute circa l'avvio del procedimento giurisdizionale e, a seguito di richiesta dell'intermediario, il relativo esito. Nel caso in cui il procedimento giurisdizionale decida la controversia in senso diverso e favorevole all'intermediario, l'ACF dispone la cancellazione della notizia del mancato adempimento e pubblica l'estratto della decisione, indicando che l'esito del procedimento è stato diverso da quello del procedimento dinanzi all'ACF. Anche l'intermediario, dopo aver ricevuto la comunicazione del provvedimento di cancellazione adottato dal collegio, può rimuovere la notizia del mancato adempimento sul proprio sito web.

APPENDICE STATISTICA

RICORSI PER TIPOLOGIA INTERMEDIARIO

(Unità e valori percentuali)

Tipologia intermediario	Numero totale ricorsi	Percentuale su totale
Banche autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento	681	95,7%
Banche comunitarie con succursale in Italia	8	1,1%
SGR autorizzate alla prestazione del servizio di gestione individuale	11	1,5%
SIM e fiduciarie iscritte all'albo	6	0,8%
Imprese di investimento comunitarie con succursale in Italia	2	0,3%
Imprese di paesi terzi diverse dalle Banche autorizzate da Consob ad operare in Italia mediante stabilimento di succursale	2	0,3%
Fornitori di Servizi di Crowdfunding	2	0,3%

RICORSI PER TIPOLOGIA RICORRENTE

(Unità e valori percentuali)

Tipologia ricorrente	Numero totale ricorsi	Percentuale su totale
Persone fisiche	935	97,3%
Uomini	645	67,1%
Donne	290	30,2%
Persone giuridiche	26	2,7%

RICORSI PER FASCIA DI ETÀ DEI RICORRENTI

(Unità e valori percentuali)

Sesso ricorrente	0-19 anni	20-25 anni	26-34 anni	35-44 anni	45-54 anni	55-64 anni	65-74 anni	Over 74
Uomini	0 0,0%	3 0,3%	15 1,6%	39 4,3%	121 12,9%	186 20,2%	160 16,7%	121 12,9%
Donne	3 0,3%	4 0,4%	8 0,9%	13 1,4%	38 4,1%	88 9,6%	67 7,1%	69 7,3%

RICORSI PER REGIONE DI RESIDENZA DEI RICORRENTI

(Unità e valori percentuali)

Regioni	Numero totale istanze	In percentuale
Lombardia	175	18,2%
Lazio	102	10,6%
Toscana	90	9,4%
Puglia	82	8,5%
Veneto	71	7,4%
Campania	70	7,3%
Piemonte	62	6,5%
Emilia-Romagna	59	6,1%
Sicilia	56	5,8%
Marche	29	3,0%
Liguria	27	2,8%
Calabria	26	2,7%
Abruzzo	22	2,3%
Friuli-Venezia Giulia	18	1,9%
Umbria	16	1,7%
Sardegna	13	1,4%
Basilicata	12	1,2%
Trentino-Alto Adige	8	0,8%
Molise	4	0,4%
Residenti all'estero	19	2,0%
Totale	961	100%

RICORSI PER PROVINCIA DI RESIDENZA DEI RICORRENTI
(Unità e valori percentuali)

Provincia	Numero ricorsi	Percentuale sul totale dei ricorsi ricevuti nella Regione di appartenenza
Milano	81	46,3%
Roma	74	72,5%
Napoli	40	57,1%
Bari	37	45,1%
Torino	36	58,1%
Pisa	31	34,4%
Firenze	19	21,1%
Bergamo	18	10,3%
Brescia	17	9,7%
Modena	17	28,8%
Cosenza	16	61,5%
Lecce	16	19,5%
Padova	16	22,5%
Bologna	15	25,4%
Genova	15	55,6%
Vicenza	15	21,1%
Salerno	13	18,6%
Taranto	13	15,9%
Ancona	12	41,4%
Perugia	12	75,0%
Verona	12	16,9%
Como	11	6,3%
Ragusa	11	19,6%
Belluno	10	14,1%
Frosinone	10	9,8%
L'Aquila	10	45,5%
Livorno	10	11,1%
Potenza	10	83,3%
Treviso	10	14,1%

Provincia	Numero ricorsi	Percentuale sul totale dei ricorsi ricevuti nella Regione di appartenenza
Varese	10	5,7%
Agrigento	9	16,1%
Catania	9	16,1%
Latina	9	8,8%
Lucca	9	10,0%
Macerata	9	31,0%
Messina	9	16,1%
Pavia	9	5,1%
Caserta	8	11,4%
Mantova	8	4,6%
Palermo	8	14,3%
Sassari	8	61,5%
Foggia	7	8,5%
Monza e Brianza	7	4,0%
Parma	7	11,9%
Rimini	7	11,9%
Trieste	7	38,9%
Ascoli Piceno	6	20,7%
Barletta Andria Trani	6	7,3%
Caltanissetta	6	10,7%
Imperia	6	22,2%
Lecco	6	3,4%
Novara	6	9,7%
Reggio Calabria	6	23,1%
Siena	6	6,7%
Udine	6	33,3%
Venezia	6	8,5%
Benevento	5	7,1%
Biella	5	8,1%
Bolzano	5	62,5%
Cuneo	5	8,1%

Provincia	Numero ricorsi	Percentuale sul totale dei ricorsi ricevuti nella Regione di appartenenza
Grosseto	5	5,6%
La Spezia	5	18,5%
Reggio Emilia	5	8,5%
Teramo	5	22,7%
Viterbo	5	4,9%
Alessandria	4	6,5%
Arezzo	4	4,4%
Avellino	4	5,7%
Catanzaro	4	15,4%
Isernia	4	100,0%
Lodi	4	2,3%
Pescara	4	18,2%
Pordenone	4	22,2%
Prato	4	4,4%
Rieti	4	3,9%
Terni	4	25,0%
Brindisi	3	3,7%
Chieti	3	13,6%
Cremona	3	1,7%
Forlì-Cesena	3	5,1%
Trento	3	37,5%
Asti	2	3,2%
Cagliari	2	15,4%
Ferrara	2	3,4%
Matera	2	16,7%
Ravenna	2	3,4%
Rovigo	2	2,8%
Siracusa	2	3,6%
Trapani	2	3,6%
Verbano-Cusio-Ossola	2	3,2%
Vercelli	2	3,2%

Provincia	Numero ricorsi	Percentuale sul totale dei ricorsi ricevuti nella Regione di appartenenza
Fermo	1	3,4%
Gorizia	1	5,6%
Massa Carrara	1	1,1%
Medio-Campidano	1	7,7%
Olbia-Tempio	1	7,7%
Oristano	1	7,7%
Pesaro Urbino	1	3,4%
Piacenza	1	1,7%
Pistoia	1	1,1%
Savona	1	3,7%
Sondrio	1	0,6%

RICORSI PER TIPOLOGIA DELLA CONTROVERSIA (Unità e valori percentuali)

Classificazione e Oggetti analitici delle controversie	Numero totale	Percentuale sul totale dei ricorsi ammissibili/ ricevibili
Consulenza in materia di investimenti:		48%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	333	46,8%
Valutazione di adeguatezza [39-40RI]	7	1,0%
Informazioni e comunicazioni promozionali[21TUF]	2	0,2%
Esecuzioni di ordini per conto dei clienti:		17,3%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	115	16,2%
Valutazione di appropriatezza [41-42RI]	5	0,7%
Contratti [23TUF]	2	0,3%
Informazioni e comunicazioni promozionali[21TUF]	1	0,1%
Collocamento:		16,7%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	119	16,7%
Servizi accessori – Custodia e amministrazione di strumenti finanziari:		5,3%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	36	5,1%
Informazioni e comunicazioni promozionali [21TUF]	2	0,2%
Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche o imprese di assicurazione:		5,2%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività [21TUF]	37	5,2%
Gestione di portafogli:		2,0%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento delle attività di gestione [35-decies TUF]	13	1,9%
Valutazione di adeguatezza [39-40 RI]	1	0,1%
Ricezione e trasmissione di ordini:		1,8%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività[21TUF]	13	1,8%

Classificazione e Oggetti analitici delle controversie	Numero totale	Percentuale sul totale dei ricorsi ammissibili/ricevibili
Offerta fuori sede:		1,3%
Consulenti finanziari autorizzati all'offerta fuori sede[31TUF]	9	1,3%
Altri Servizi accessori:		08%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività[21TUF]	6	0,8%
Negoziazione per conto proprio:		0,6%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività[21TUF]	4	0,6%
Servizi accessori - Concessione di finanziamenti per effettuare operazioni:		0,4%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività[21TUF]	3	0,4%
Gestione collettiva del risparmio:		0,3%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dell'attività di gestione [35-deciesTUF]	2	0,3%
Gestione di portali on-line:		0,3%
Corretto, trasparente ed efficiente svolgimento dei servizi e delle attività[21TUF]	2	0,3%

RICORSI PER INTERMEDIARIO E INCIDENZA SUL TOTALE
(Unità e valori percentuali)

Intermediario	Numero totale ricorsi	Percentuale
INTESA SANPAOLO SPA	97	13,63%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	74	10,40%
UNICREDIT SPA	71	10,00%
FINECOBANK BANCA FINECO SPA	62	8,72%
BDM BANCA SPA	29	4,07%
FIDEURAM - INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING SPA IN FORMA ABBREVIATA FIDEURAM SPA	29	4,07%
BANCA GENERALI SPA	24	3,37%
BANCO BPM SPA	24	3,37%
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	23	3,23%
POSTE ITALIANE SPA	23	3,23%
BANCA MEDIOLANUM SPA	21	2,96%
BPER BANCA SPA	20	2,82%
BANCA DI PISA E FORNACETTE CREDITO COOPERATIVO SOC. COOP. P.A.	18	2,54%
CREDIT AGRICOLE ITALIA SPA	15	2,11%
BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	11	1,54%
MEDIOBANCA PREMIER SPA	11	1,54%
ALLIANZ BANK FINANCIAL ADVISORS SPA	10	1,40%
BANCA POPOLARE DELL'ALTO ADIGE SOCIETA' PER AZIONI	10	1,40%
CREDITO EMILIANO SPA	10	1,40%
BANCA AGRICOLA POPOLARE DI SICILIA SCPA	9	1,26%
DEUTSCHE BANK SPA	9	1,26%
FININT PRIVATE BANK SPA	7	0,98%
BANCA POPOLARE DI LAJATICO SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	6	0,84%
BANCA WISE DIALOG BANK SPA - BANCA WIDIBA	6	0,84%
AZIMUT CAPITAL MANAGEMENT SGR SPA	5	0,70%
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING SPA	5	0,70%
CREDIT SUISSE (ITALY) SPA	5	0,70%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO, SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	4	0,56%

Intermediario	Numero totale ricorsi	Percentuale
BANCA SELLA - SPA	4	0,56%
BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA SPA	4	0,56%
BG SAXO SIM SPA	4	0,56%
CASSA DI RISPARMIO DI ASTI SPA	4	0,56%
ING BANK N.V.	4	0,56%
BANCA PATRIMONI SELLA & C. SPA	3	0,42%
CA Indosuez Wealth (Europe), Italy Branch	3	0,42%
CREDEM EUROMOBILIARE PRIVATE BANKING SPA	3	0,42%
SUDTIROL BANK SPA	3	0,42%
ZURICH ITALY BANK SPA	3	0,42%
BANCA CESARE PONTI SPA	2	0,28%
BANCOPOSTA FONDI SPA SGR	2	0,28%
CASSA LOMBARDA SPA	2	0,28%
CONSULTINVEST INVESTIMENTI SIM SPA	2	0,28%
EURIZON CAPITAL SGR SPA	2	0,28%
IG EUROPE GMBH	2	0,28%
MFM INVESTMENT LTD	2	0,28%
BANCA DEL FUCINO S.P.A.	1	0,14%
BANCA DI CIVIDALE SPA	1	0,14%
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CHERASCO SCRL	1	0,14%
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI ROMA SOCIETA' COOPERATIVA	1	0,14%
BANCA DI IMOLA SPA	1	0,14%
BANCA IFIGEST SPA	1	0,14%
BANCA POPOLARE ETICA SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	1	0,14%
BANCA POPOLARE PUGLIESE SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	1	0,14%
BANCA PREALPI SANBIAGIO CREDITO COOPERATIVO - SOCIETA' COOPERATIVA	1	0,14%
BANCA VALSABBINA SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	1	0,14%
BANCO DI SARDEGNA SPA	1	0,14%
BUILD LENDERS SRL	1	0,14%

Intermediario	Numero totale ricorsi	Percentuale
CASSA CENTRALE BANCA - CREDITO COOPERATIVO ITALIANO SOCIETA' PER AZIONI	1	0,14%
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO SPA	1	0,14%
CASSA DI RISPARMIO DI FERMO SPA	1	0,14%
CASSA DI RISPARMIO DI ORVIETO SPA	1	0,14%
CASSA SOVVENZIONI E RISPARMIO FRA PERSONALE DELLA BANCA D'ITALIA	1	0,14%
CENTROMARCA BANCA CREDITO COOPERATIVO DI TREVISO E VENEZIA SOC. COOP. P.A.	1	0,14%
CHIANTIBANCA - CREDITO COOPERATIVO S.C.	1	0,14%
CREDITO COOPERATIVO MEDIOCRATI SCRL	1	0,14%
CREDITO COOPERATIVO RAVENNATE, FORLIVESE E IMOLESE S.C.	1	0,14%
FIDEURAM - INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING ASSET MANAGEMENT S.G.R. S.p.A.	1	0,14%
ILLIMITY BANK SPA	1	0,14%
RENDIMENTO ETICO SRL	1	0,14%
SYMPHONIA SGR SPA	1	0,14%

RICORSI DECISI PER INTERMEDIARIO E PERCENTUALE ACCOGLIMENTI
(Unità e valori percentuali)

Intermediario	Totale decisioni	Ricorsi accolti	Ricorsi rigettati	% Ricorsi accolti sul totale delle decisioni
INTESA SANPAOLO SPA	89	46	43	51,7%
UNICREDIT SPA	81	43	38	53,1%
FINECOBANK BANCA FINECO SPA	53	15	38	28,3%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	51	21	30	41,2%
BANCO BPM SPA	33	11	22	33,3%
FIDEURAM - INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING SPA IN FORMA ABBREVIATA FIDEURAM SPA	30	12	18	40,0%
BDM BANCA SPA	28	22	6	78,6%
BPER BANCA SPA	27	15	12	55,6%
BANCA GENERALI SPA	18	10	8	55,6%
BANCA DI PISA E FORNACETTE CREDITO COOPERATIVO SOC. COOP. P.A.	16	14	2	87,5%
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	16	8	8	50,0%
BANCA MEDIOLANUM SPA	14	11	3	78,6%
ALLIANZ BANK FINANCIAL ADVISORS SPA	13	9	4	69,2%
MEDIOBANCA PREMIER SPA	13	7	6	53,8%
POSTE ITALIANE SPA	13	5	8	38,5%
CREDIT AGRICOLE ITALIA SPA	12	5	7	41,7%
DEUTSCHE BANK SPA	11	5	6	45,5%
BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	10	7	3	70,0%
BANCA POPOLARE DELL'ALTO ADIGE SOCIETA' PER AZIONI	9	7	2	77,8%
CREDITO EMILIANO SPA	9	4	5	44,4%
BANCA AGRICOLA POPOLARE DI SICILIA SCPA	8	3	5	37,5%
BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA SPA	8	3	5	37,5%
ACOMEA SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO SPA	7	-	7	0,0%

Intermediario	Totale decisioni	Ricorsi accolti	Ricorsi rigettati	% Ricorsi accolti sul totale delle decisioni
DIRECTA SIM SPA	7	5	2	71,4%
BANCA POPOLARE DI LAJATICO SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	6	5	1	83,3%
BANCA WISE DIALOG BANK SPA - BANCA WIDIBA	6	3	3	50,0%
ING BANK N.V.	6	2	4	33,3%
CASSA DI RISPARMIO DI ASTI SPA	5	5	0	100,0%
CREDIT SUISSE (ITALY) SPA	5	3	2	60,0%
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING SPA	4	3	1	75,0%
SUDTIROL BANK SPA	4	1	3	25,0%
FRAMONT & PARTNERS MANAGEMENT LTD - SUCCURSALE ITALIANA	3	-	3	0,0%
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MILANO S.C.	2	1	1	50,0%
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO PORDENONESE E MONSILE - SOCIETA' COOPERATIVA	2	-	2	0,0%
BANCA POPOLARE PUGLIESE SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	2	2	0	100,0%
BANCA POPOLARE SANT'ANGELO S.C.P.A.	2	2	0	100,0%
BANCOPOSTA FONDI SPA SGR	2	-	2	0,0%
CA Indosuez Wealth (Europe), Italy Branch	2	2	0	100,0%
CONSULTINVEST INVESTIMENTI SIM SPA	2	1	1	50,0%
CREDEM EUROMOBILIARE PRIVATE BANKING SPA	2	1	1	50,0%
FININT PRIVATE BANK SPA	2	2	0	100,0%
SAGITTA SGR SPA	2	-	2	0,0%
ZURICH ITALY BANK SPA	2	1	1	50,0%
AMUNDI REAL ESTATE ITALIA SGR SPA	1	1	0	100,0%
ARCA FONDI S.P.A. SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO	1	-	1	0,0%

Intermediario	Totale decisioni	Ricorsi accolti	Ricorsi rigettati	% Ricorsi accolti sul totale delle decisioni
AZIMUT CAPITAL MANAGEMENT SGR SPA	1	-	1	0,0%
BANCA CASSA DI RISPARMIO DI SAVIGLIANO SPA	1	1	0	100,0%
BANCA CENTRO - CREDITO COOPERATIVO TOSCANA-UMBRIA SOC.COOPERATIVA	1	1	0	100,0%
BANCA DI CIVIDALE SPA	1	-	1	0,0%
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO AGROBRESCIANO SOCIETA' COOPERATIVA	1	1	0	100,0%
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO CAMPANIA CENTRO - CASSA RURALE ED ARTIGIANA - SOCIETA' COOPERATIVA	1	1	0	100,0%
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI ALBA, LANGHE, ROERO E DEL CANAVESE	1	1	0	100,0%
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SANTERAMO IN COLLE	1	-	1	0,0%
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO VICENTINO - POJANA MAGGIORE (VICENZA) - SOCIETA' COOPERATIVA	1	-	1	0,0%
BANCA DI IMOLA SPA	1	-	1	0,0%
BANCA IFIGEST SPA	1	1	0	100,0%
BANCA MACERATA SPA	1	-	1	0,0%
BANCA PASSADORE & C. SPA	1	-	1	0,0%
BANCA PER IL TRENTINO ALTO ADIGE - BANK FUR TRENTINO-SUDTIROL - CREDITO COOPERATIVO ITALIANO SOCIETA' COOPERATIVA	1	1	0	100,0%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO, SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI	1	-	1	0,0%
BANCA SAN FRANCESCO CREDITO COOPERATIVO SOCIETA' COOPERATIVA	1	1	0	100,0%

Intermediario	Totale decisioni	Ricorsi accolti	Ricorsi rigettati	% Ricorsi accolti sul totale delle decisioni
BANCA SELLA - SPA	1	-	1	0,0%
BCC VENETA - CREDITO COOPERATIVO - SOCIETA' COOPERATIVA	1	-	1	0,0%
BG SAXO SIM SPA	1	1	0	100,0%
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO SPA	1	-	1	0,0%
CASSA DI RISPARMIO DI ORVIETO SPA	1	1	0	100,0%
CASSA RAIFFEISEN DI MARLENGO	1	-	1	0,0%
CASSA RURALE - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI TREVIGLIO - SOCIETA' COOPERATIVA	1	-	1	0,0%
CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI CANTU' BANCA DI CREDITO COOPERATIVO	1	1	0	100,0%
CASSA RURALE ED ARTIGIANA DI CASTELLANA GROTTE CREDITO COOPERATIVO S. C.	1	1	0	100,0%
CENTROMARCA BANCA CREDITO COOPERATIVO DI TREVISO E VENEZIA SOC. COOP. P.A.	1	-	1	0,0%
CONSULTINVEST ASSET MANAGEMENT SPA SGR	1	1	0	100,0%
CREDITO COOPERATIVO RAVENNATE, FORLIVESE E IMOLESE S.C.	1	1	0	100,0%
CREDITO PADANO BANCA DI CREDITO COOPERATIVO - SOCIETA' COOPERATIVA	1	-	1	0,0%
EMIL BANCA - CREDITO COOPERATIVO - SOCIETA' COOPERATIVA	1	-	1	0,0%
EPSILON ASSOCIATI SGR SPA	1	-	1	0,0%
ERSEL BANCA PRIVATA SPA	1	-	1	0,0%
EURIZON CAPITAL SGR SPA	1	-	1	0,0%
EUROMOBILIARE ASSET MANAGEMENT SGR SPA	1	-	1	0,0%

Intermediario	Totale decisioni	Ricorsi accolti	Ricorsi rigettati	% Ricorsi accolti sul totale delle decisioni
FIDEURAM - INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING ASSET MANAGEMENT S.G.R. S.p.A.	1	-	1	0,0%
IG EUROPE GMBH	1	-	1	0,0%
IW PRIVATE INVESTMENTS SIM SPA	1	1	0	100,0%
LA CASSA DI RAVENNA SPA	1	-	1	0,0%
MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR SPA	1	-	1	0,0%
SICILBANCA CREDITO COOPERATIVO ITALIANO - SOCIETA' COOPERATIVA	1	-	1	0,0%
UBS EUROPE SE - SUCCURSALE ITALIA	1	-	1	0,0%

RICORSI PER VALORE DELLA RICHIESTA

(Unità e valori percentuali sui 783 ricorsi procedibili)

Valore della richiesta in euro	Numero totale ricorsi	Percentuale su totale
da 0 a 5.000 euro	103	13,2%
da 5.001 a 10.000	67	8,6%
da 10.001 a 30.000	169	21,6%
da 30.001 a 50.000	126	16,1%
da 50.001 a 100.000	149	19,0%
Richieste maggiori di 100.000	157	20,0%
Senza indicazione di importo	12	1,5%

CONTROVALORE IMPORTI RICHIESTI E RICONOSCIUTI DAL COLLEGIO

(Valori in euro sui 680 ricorsi decisi)

	Valore totale	Valore medio	Valore minimo	Valore massimo
Richieste dei ricorrenti (sul totale dei ricorsi accolti e rigettati)	38.441.402	56.531	55	500.000
Solo per ricorsi accolti	17.232.829	50.984	393	500.000
Decisioni assunte dal Collegio (solo ricorsi accolti)	9.407.036,24	27.831	130	293.421

RICORSI INAMMISSIBILI/IRRICEVIBILI (Unità e valori percentuali)

Esito ricorso e classificazione	Numero totale	Percentuale sul totale dei ricorsi ricevuti
Dichiarazioni di Inammissibilità:	139	14,4%
la controversia non rientra nell'ambito di operatività dell'arbitro	105	10,9%
La controversia attiene a fatti accaduti da oltre un decennio rispetto alla proposizione del ricorso	22	2,3%
il ricorso non contiene la determinazione della cosa oggetto della domanda e la esposizione dei fatti (indeterminatezza)	5	0,5%
La qualifica di intermediario, ai sensi dell'art. 2, co. 1, lett. h), non sussiste al momento della presentazione del ricorso	4	0,4%
L'Intermediario non è legittimato passivo nella controversia	3	0,3%
Dichiarazioni di Irricevibilità:	39	4,1%
Il ricorso non è stato proposto secondo le modalità indicate dall'art. 11, comma 1, del regolamento ACF	20	2,1%
non è stato presentato reclamo all'intermediario	11	1,2%
sono trascorsi meno di 60 gg. dalla presentazione del reclamo e l'intermediario non ha ancora fornito risposta	3	0,3%
L'Arbitro si è già pronunciato con decisione di merito	3	0,3%
è trascorso più di un anno dalla presentazione del reclamo all'intermediario	2	0,2%

IMPAGINAZIONE • STAMPA

TIBURTINI 
CARATTERE TIPOGRAFICO



www.acf.consob.it