

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Marzo-Giugno 2018

2-3

Tariffa Regime Libero:-Poste Italiane S.p.a.-Spedizione in abbonamento Postale-70%-DCB Roma

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	GIOVANNI FERRI, Università LUMSA
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S.C.	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre"
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi del Sannio	FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	EUGENIO GAJOTTI, Banca d'Italia
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	GUR HUBERMAN, Columbia University
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi del Molise
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
CARMINE DI NOIA, CONSOB	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
LUCA ENRIQUES, University of Oxford	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università Politecnica delle Marche

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

*Direttore Responsabile:* Giovanni Parrillo

*Comitato di Redazione:* Francesco Baldi, Vincenzo Formisano, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito.

---

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA  
«FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, FABRIZIO D'ASCENZO, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,  
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,  
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',  
CARLO SALVATORI, MARIO SARCINELLI, FRANCO VARETTO

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXIV (NUOVA SERIE)

MARZO-GIUGNO 2018 N. 2-3

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO	Il rebus dell'inflazione.....	3
---------------	-------------------------------	---

### *Saggi*

C. GUERELLO	Un modello previsionale	
P. MURÈ	per le sanzioni	
N. ROVO	bancarie	
M. SPALLONE	in Italia.....	7
E. ALLODI	Un'analisi economica	
C. CACCIAMANI	per la gestione	
E. GUARDIGLI	dei <i>non-performing loans</i> .....	43

### *Contributi*

P. FANDELLA	Lo sviluppo dei Fondi in arte come opportunità di diversificazione del portafoglio di investimento .....	85
M. GIANNANTONIO	Nuova segnalazione delle esposizioni in sofferenza: implicazioni per il sistema bancario .....	117

### *Interventi*

L'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF). Un anno di attività ( <i>G. E. Barbuzzi</i> ) .....	143
MIFID II: la tutela dell'investitore si basa sul rapporto relazionale ed etico ( <i>J. Capobianco</i> ) .....	161

### *Rubriche*

Qualificazione professionale e profili operativi per il collegio sindacale in banca ( <i>F. Minnetti</i> ) .....	167
Il futuro del <i>private banking</i> in Italia ( <i>Intervista a Fabio Candeli</i> ) .....	185
I ritardi di pagamento della PA: analisi degli effetti del razionamento del credito alle aziende durante la crisi dei debiti sovrani 2011-2012 ( <i>Crif Credit Solutions</i> ) .....	191
Bankpedia: Microcredito all'impresa: profili normativi, operatori non bancari e vincoli all'accesso ( <i>D. D'Angelo</i> ).....	199

### *Recensioni*

W. N. Goetzmann, <i>Denaro: come la finanza ha reso possibile la civiltà</i> ( <i>L. Paliotta</i> ) .....	213
--	-----

## RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di aprile 2018 presso Press Up, Roma

**Note per i collaboratori:** *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

*Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione cartacea) sul sito della rivista: [www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)  
Gli articoli dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui criteri redazionali si rinvia al sito della Rivista.*

*La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.*

*La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.*

*Gli autori riceveranno in omaggio tre copie della Rivista*

*Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: [redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)*

### Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione della Rivista. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

---

### Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma  
[redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)

AMMINISTRAZIONE

EDITTRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.

presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa

Massimo, 29 - 00161 - Roma -

Fax +39 06 83700502

[amministrazione@editriceminervabancaria.it](mailto:amministrazione@editriceminervabancaria.it)

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

# L'ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE (ACF). UN ANNO DI ATTIVITÀ <sup>◇</sup>

GIANPAOLO E. BARBUZZI\*

Desidero anzitutto ringraziare il Presidente Vicario Consob, prof.ssa Anna Genovese, per la Sua presenza, per la relazione introduttiva appena svolta e per quella conclusiva che terrà.

Saluto e ringrazio la dott.ssa Crisigiovanni, segretario generale di Altroconsumo, e l'avv. Tiracorrendo, segretario generale del Conciliatore Bancario Finanziario, che interverranno tra poco.

Ringrazio i Membri della Commissione e i vertici dirigenziali Consob, gli autorevoli ospiti e tutti i presenti.

Non posso non rivolgere un ringraziamento - speciale - a tutti i Componenti, effettivi e supplenti, del Collegio dell'ACF: per il contributo professionale da ciascuno di loro offerto; per la disponibilità ed il tempo, non poco, dedicati all'espletamento dell'incarico; per - e questo mi piace sottolinearlo particolarmente - il tratto che ha contraddistinto i nostri rapporti nel corso di questo primo anno di lavoro collegiale.

Infine, un ringraziamento altrettanto speciale va senza dubbio rivolto da parte mia al responsabile dell'ufficio e a tutto il personale della Segreteria tecnica dell'ACF per il supporto fornito a me e al Collegio; supporto del quale ho potuto apprezzare, quotidianamente, l'eccellente livello.

<sup>◇</sup> Intervento di presentazione della Relazione annuale 2017. Roma, 26 marzo 2018 .

\* Presidente ACF.

La Relazione che sarà oggi illustrata è stata predisposta ai sensi dell'art. 19 del Regolamento Consob n. 19602 del 4 maggio 2016; Regolamento con il quale è stato istituito l'ACF-Arbitro per le Controversie Finanziarie e disciplinata la relativa attività.

Tale articolo prevede la pubblicazione a cura dell'ACF, entro il 31 marzo di ciascun anno, di una Relazione sull'attività svolta nell'anno precedente, in linea con quanto stabilito all'art. 141-*quater* del Codice del Consumo (decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206).

Avendo iniziato ad operare il 9 gennaio 2017, l'odierna Relazione dà conto dell'attività svolta dall'ACF nel suo primo anno di attività.

Prima di passare alla sua illustrazione desidero, tuttavia, esprimere alcune considerazioni preliminari, proprio avendo riguardo alla circostanza che trattasi della prima Relazione annuale.

La gran parte dei commenti che ha accompagnato, lo scorso anno, l'avvio dell'operatività dell'ACF ha avuto cura di mettere in luce soprattutto un aspetto: la costituzione del nuovo Organismo rappresentava una risposta ai vari casi di "risparmio tradito" degli ultimi anni.

In verità, la costituzione dell'ACF non può farsi rientrare tra gli interventi, più o meno emergenziali, succedutisi negli ultimi anni, a fronte di situazioni di crisi di alcuni intermediari finanziari; anche se l'avvio della sua operatività è effettivamente coinciso con una serie di eventi, considerati i quali commenti del genere non possono che ritenersi del tutto giustificati.

L'ACF è, piuttosto, la risultante di un processo e di una presa di consapevolezza emersi in altri contesti e più risalenti nel tempo: in particolare, di due iniziative svoltesi quasi in parallelo, che hanno finito poi con il convergere.

La prima è rappresentata dall'avvio, alcuni anni fa, di un'iniziativa comune Consob/Associazioni dei consumatori, poi denominata "Carta degli investitori".

Iniziativa volta alla definizione di servizi formativi, informativi e di tutela dei risparmiatori, ma sulla quale venne poi ad innestarsi uno specifico progetto funzionale al rafforzamento delle forme di tutela diretta del risparmio. Questo, attraverso una proposta di modifica del TUF che consentisse l'introduzione, nel nostro ordinamento, di un sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia finanziaria analogo a quello in materia bancaria assicurato dall'ABF- Arbitro Bancario Finanziario, quest'ultimo già operativo da alcuni anni e con successo presso la Banca d'Italia.

Anche alla luce dell'analisi della disciplina vigente nei principali Paesi

dell'Unione Europea, si ritenne che la previsione di un sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia di investimenti finanziari, fondato sui due cardini *i)* dell'obbligatorietà dell'adesione da parte degli intermediari e *ii)* della natura decisoria dell'esito delle procedure, avrebbe potuto più efficacemente soddisfare le esigenze di tutela degli investitori; più efficacemente rispetto al modello della Camera di conciliazione e arbitrato al tempo operativa presso la Consob, fondata invece su un meccanismo di tipo facilitativo-consensuale, che si era rivelato alla prova dei fatti non pienamente funzionale allo scopo.

La seconda iniziativa, questa a carattere direttamente normativo, ha preso come sappiamo le mosse dal varo della Direttiva 2013/11/UE del 21 maggio 2013, mirante a realizzare gli obiettivi di elevata protezione del consumatore previsti dal Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea e dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea. Nell'auspicata prospettiva di un maggiore sviluppo delle procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie, con la Direttiva sono stati definiti requisiti minimi di armonizzazione in materia di organismi e procedure *ADR* (*Alternative Dispute Resolution*), tali da garantire ai consumatori la possibilità di accesso a meccanismi trasparenti, efficaci, equi, di elevata qualità, tendenzialmente gratuiti, per una soluzione semplice, rapida ed extragiudiziale delle controversie tra consumatori e professionisti.

A questo fine nella Direttiva vengono declinati alcuni principi, che rendono a mio avviso con immediatezza il senso delle finalità perseguite.

Ne richiamo alcuni:

- i sistemi *ADR* sono strumenti che offrono una soluzione semplice, rapida ed efficace alle controversie tra consumatori e professionisti;
- l'accesso a mezzi facili, efficaci, rapidi e a basso costo di risoluzione delle controversie è strumento che rafforza la fiducia dei consumatori nei mercati;
- anche i professionisti, a loro volta, devono poter contare su procedure *ADR* per la risoluzione rapida ed economica delle controversie con i consumatori;
- non è un caso, dunque, che la Commissione europea, nel 2011, abbia inserito la legislazione in tema di *ADR* tra le dodici leve per stimolare la crescita, rafforzare la fiducia e compiere progressi verso il completamento del mercato unico.

È su questi principi che si è venuto ad innestare il processo normativo di recepimento, in ambito nazionale, della Direttiva (v., in particolare, d.lgs. n. 130/2015) che ha portato, nel 2016, alla costituzione da parte della Consob dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie.

Tenendo a mente gli *input* della Direttiva risulta, allora, agevole individuare quelli che sono i tratti caratteristici del “sistema ACF”: la semplicità di accesso e di utilizzo del nuovo strumento; la sua gratuità; la gestione *on-line* dei procedimenti e la trasparenza che ne contraddistingue l'intero *iter*; la possibilità per le parti di avvalersi di un contraddittorio ampio ed articolato, pur restando quello dell'Arbitro Consob un accertamento di tipo sommario; la rapidità delle decisioni, da assumersi in un termine non superiore, di norma, a 180 giorni dalla presentazione del ricorso.

Riassumendo:

- l'ACF è un organismo di risoluzione stragiudiziale delle controversie tra investitori *retail* (persone giuridiche comprese, purché prive dello *status* di operatori professionali o controparti qualificate) ed intermediari;
- il suo campo d'azione è quello dei servizi e delle attività d'investimento, nei casi in cui il cliente ritenga che siano stati violati dall'intermediario gli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza e informazione previsti dal TUF e dai relativi provvedimenti attuativi;
- l'ACF non è un giudice e non emana, dunque, sentenze;
- le sue decisioni non sono vincolanti né per il risparmiatore, né per l'intermediario e la via giudiziaria rimane sempre a disposizione di entrambi;
- la presentazione del ricorso all'ACF rappresenta, tuttavia, condizione di procedibilità per l'avvio da parte dell'investitore di un'azione in sede civile;
- l'eventuale mancata esecuzione da parte degli intermediari delle decisioni ACF non è priva di effetti, essendo in questi casi previsto un articolato sistema di pubblicità cd. “in danno”, in grado di rappresentare un significativo deterrente;
- l'ACF fa attivamente parte di Fin.Net, la rete di organismi nazionali per risolvere controversie in materia finanziaria nei Paesi appartenenti allo Spazio Economico Europeo. Fin.Net è stata istituita dalla Commissione europea nel 2001 e di essa fanno attualmente parte circa 60 organismi di 27 Paesi.

Trattandosi, come detto, della prima Relazione annuale, si è ritenuto opportuno dare ad essa una struttura tendenzialmente onnicomprensiva, così da illustrare non solo l'attività svolta nell'anno, ma anzitutto l'*iter* normativo che ha portato alla costituzione del nuovo Organismo (capitolo 1), dando anche conto della procedura di gestione dei ricorsi, con qualche raccomandazione rivolta soprattutto ai risparmiatori per utilizzare al meglio lo strumento (capitolo 2).

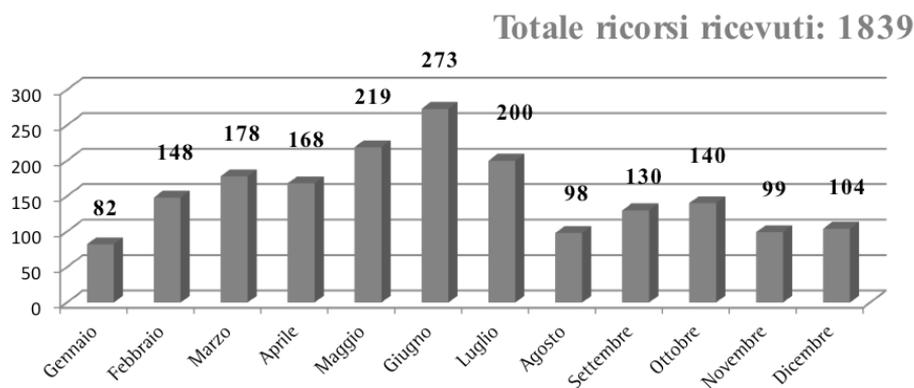
Il nucleo centrale è dato dai Capitoli 3 e 4, in cui sono rispettivamente riportati i dati sull'attività svolta nel 2017 e gli orientamenti di maggior rilievo definiti dal Collegio in questo primo anno di operatività.

Seguono l'appendice statistica e l'appendice normativa.

Per ogni miglior dettaglio rinvio al testo integrale della Relazione disponibile sul sito *web* [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it)

### Alcuni dati sull'attività

Nel corso del 2017 sono pervenuti all'ACF 1.839 ricorsi.



Il numero dei ricorsi ricevuti è risultato nettamente superiore rispetto alle stime iniziali, che individuavano in circa 1.000 i ricorsi attesi nel primo anno di operatività.

Nel solo trimestre maggio-luglio sono pervenuti 692 ricorsi; dato, questo, riconducibile non solo e non tanto alla progressiva conoscenza del nuovo strumento di tutela rappresentato dall'ACF quanto, e prevalentemente, a eventi congiunturali. In tale periodo, infatti, un numero significativo di risparmiatori-azionisti di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca si è rivolto all'ACF,

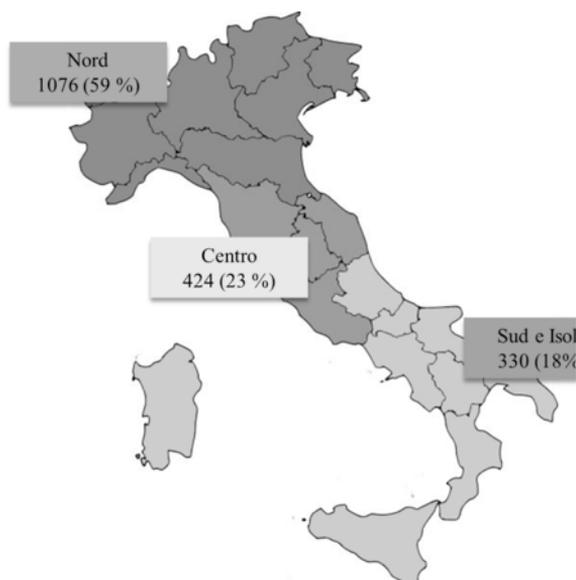
nella fase prodromica e immediatamente successiva al varo del decreto legge n. 99/2017, che ha sancito l'avvio della procedura di liquidazione coatta amministrativa delle due banche.

Nella seconda parte dell'anno l'andamento meno accentuato del flusso dei ricorsi è stato soprattutto effetto della intervenuta revoca, a metà luglio, dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria a suo tempo rilasciata alle predette due banche, che ha fatto venir meno lo *status* di intermediario autorizzato in capo ad entrambe e che, di conseguenza, ha precluso la possibilità ai risparmiatori-azionisti di continuare a proporre ricorso all'ACF.

Quanto alla distribuzione territoriale prevalgono, per numero, i ricorsi provenienti da soggetti residenti nell'area del Nord Italia (1.076), rispetto a quelli ricevuti da soggetti residenti nell'area del Centro (424), del Sud e delle Isole (330 in tutto).

#### Ricorsi ricevuti per area geografica e per regioni

Regioni	Numero totale istanze	In percentuale
Veneto	567	31%
Lombardia	239	13,1%
Puglia	128	7%
Lazio	127	6,9%
Piemonte	119	6,4%
Emilia Romagna	108	5,9%
Sicilia	84	4,6%
Toscana	81	4,4%
Friuli V.G.	76	4,2%
Marche	73	4%
Campania	65	3,6%
Trentino Alto Adige	42	2,3%
Liguria	32	1,7%
Calabria	31	1,7%
Umbria	20	1,1%
Abruzzo	15	0,8%
Basilicata	13	0,7%
Sardegna	8	0,3%
Molise	1	0,1%
Valle d'Aosta	1	0,1%
<i>Residenti all'estero</i>	9	0,3%
<b>Totale</b>	<b>1839</b>	<b>100%</b>

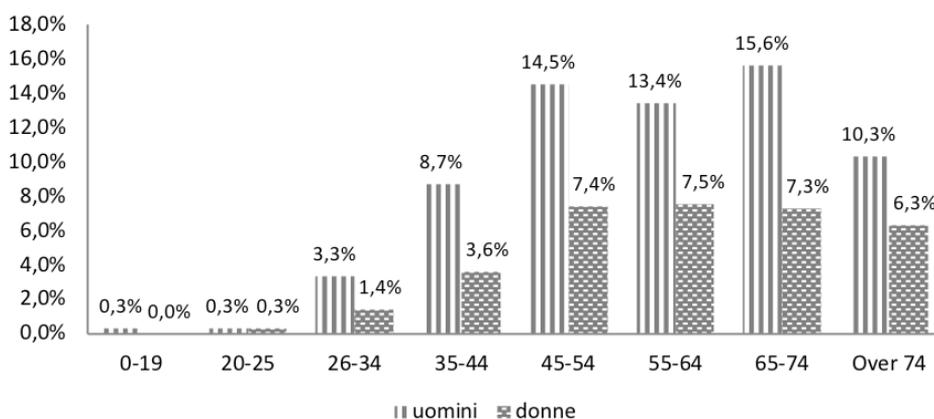


Si tratta di dati in linea con la distribuzione della ricchezza sul territorio nazionale, su cui peraltro hanno significativamente inciso anche situazioni congiunturali riguardanti alcune banche a vocazione territoriale, come comprovato dai seguenti dati: 31% di ricorsi provenienti da soggetti residenti nella regione Veneto, con concentrazioni significative anche in Lombardia (13,1%), Puglia (7%), Lazio (6,9%), Piemonte (6,4%) ed Emilia Romagna (5,9%).

Va segnalato che sono pervenuti ricorsi da soggetti residenti in tutte le regioni d'Italia, il che dà il senso che l'ACF si è rivelato sin da subito strumento a disposizione di un'ampia schiera di utenti distribuiti su tutto il territorio nazionale.

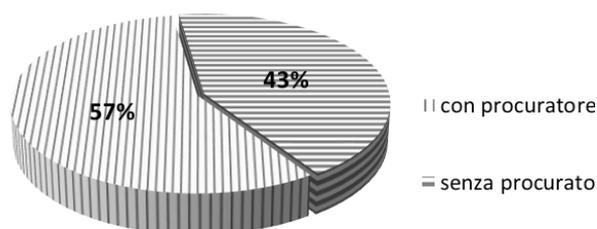
I ricorsi sono stati pressoché integralmente trasmessi da persone fisiche (96,5%), con una netta prevalenza del genere maschile (1178, a fronte dei 596 presentati da donne)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Tali dati portano a rilevare che la gestione della ricchezza ha tuttora una matrice prevalentemente maschile. Dal Rapporto Annuale 2017 dell'Istat emerge che l'Italia è tuttora un paese caratterizzato da forti differenze di genere sia sul mercato del lavoro, sia nella distribuzione dei carichi di lavoro familiare. Sebbene le donne in età attiva abbiano un maggiore livello di istruzione (il 53,8% delle donne ha un diploma o una laurea, a fronte del 49,2% degli uomini), nel 2016 il tasso di occupazione femminile tra i 15 e i 64 anni si è attestato al 48,1%, con una "distanza" di 18,4 punti percentuali rispetto all'omologo dato maschile (66,5%).

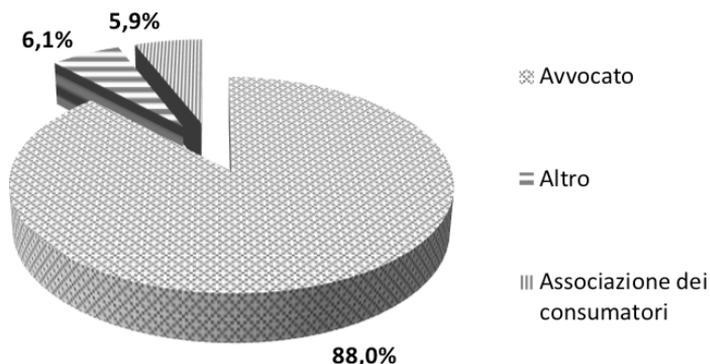
**Figura** - Ricorsi ricevuti per fascia di età dei ricorrenti

La distribuzione dei ricorsi per età rappresentata nel grafico evidenzia la massima concentrazione dei ricorrenti nelle tre fasce ricomprese tra i 45 e i 74 anni, che rappresentano il 65,7% del totale, con una netta prevalenza di quella che va dai 65 ai 74 anni (22,9%)<sup>2</sup>.

Inoltre, sebbene il ricorso possa essere presentato direttamente dall'investitore, il 57% degli utenti si è avvalso dell'assistenza di un procuratore, con una netta prevalenza (88%) di legali.

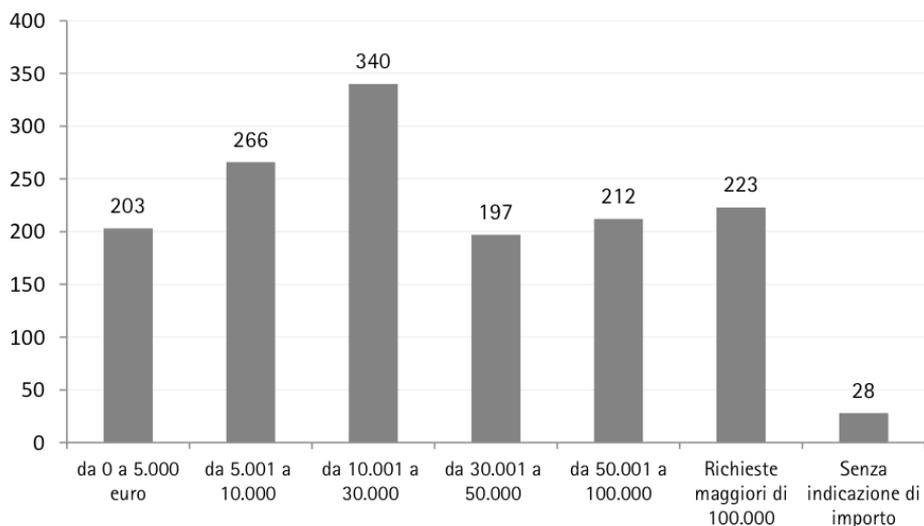


2 Si tratta di un dato in linea con i risultati dell'indagine sui bilanci delle famiglie italiane pubblicata dalla Banca d'Italia nel dicembre 2015, da cui risulta che dal 1995 al 2014 le famiglie italiane che avevano come principale percettore di reddito una persona con meno di 34 anni hanno visto la loro ricchezza scendere del 60%. Nello stesso periodo le famiglie in cui il principale percettore aveva più di 65 anni hanno visto, per converso, crescere la loro ricchezza del 60%. Se nel 1985 le famiglie anziane erano in media leggermente meno ricche di quelle più giovani, a distanza di venti anni le famiglie anziane hanno a disposizione il triplo della ricchezza di quelle più giovani, per effetto soprattutto della stabilità e del consolidamento negli anni delle loro entrate rispetto al calo generalizzato dei redditi.



Quanto alla rilevanza economica degli interessi coinvolti, l'importo minimo richiesto è risultato pari a 41 euro, quello massimo a 500.000 euro, quest'ultimo corrispondente al limite entro cui l'ACF è competente. In 28 casi il *petitum* non è consistito nella richiesta di somme di denaro. Il controvalore complessivo è stato di oltre 80 mln. di euro (media di 55.244 euro a ricorso).

Come si evince dalla tabella sottostante, il numero maggiore di ricorsi (340) si è andato a collocare nella fascia che va da 10.000 a 30.000 euro; segue quella ricompresa tra 5.000 e 10.000 euro (266 ricorsi). Degno di nota è che la terza fascia (223 ricorsi) sia quella che va da 100.000 fino a 500.000 euro). Circa il 50% del monte ricorsi si situa nelle tre fasce tra 10.000 e 100.000 euro.



Quanto al merito delle doglianze sollevate, poco più della metà dei ricorsi ha avuto ad oggetto il servizio di consulenza in materia di investimenti; seguono quelli riguardanti il servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti (poco più del 15% del totale). Quest'ultima percentuale risulta fortemente condizionata dall'elevato numero di ricorsi presentati dai cd. "scavalcati", investitori cioè che hanno lamentato il mancato rispetto del criterio di priorità temporale nell'esecuzione degli ordini di vendita da parte dell'intermediario. In massima parte si è trattato, in questi casi, di ricorsi correlati alle vicende delle due banche venete.

Un'analisi più dettagliata consente di rilevare che i ricorsi relativi alla prestazione del servizio di consulenza hanno riguardato prevalentemente la violazione degli obblighi informativi nella fase di conclusione del contratto di investimento e di quelli attinenti alla profilatura della clientela, nonché alla valutazione di adeguatezza dell'operazione. Quanto ai ricorsi afferenti al servizio di esecuzione di ordini, essi hanno avuto tipicamente ad oggetto la violazione degli obblighi di correttezza, trasparenza ed efficiente svolgimento del servizio.

Gli intermediari coinvolti sono stati in tutto 111, con una netta prevalenza delle banche (83), il che consente di affermare che l'attività dell'ACF nel corso del 2017 non è stata in realtà monopolizzata dalla trattazione di ricorsi riferiti a specifiche e circostanziate vicende, avendo riguardato invece una platea piuttosto ampia di operatori professionali.

Il Collegio dell'ACF ha avviato l'attività deliberativa nel maggio 2017, una volta concluse le prime istruttorie, ed ha assunto da lì a fine anno **307** decisioni di merito: **189** di accoglimento totale o parziale del ricorso (61,6%) e **118** di rigetto (38,4%).

I risarcimenti riconosciuti ammontano in totale a circa 5,2 mln. di euro (per una media a ricorso di poco inferiore ai 28.000 euro).

Nei casi di accoglimento, a fronte di un controvalore complessivo del *petitum* attestatosi sui 10 mln di euro, il Collegio ha complessivamente riconosciuto ristori per 5,2 milioni di euro circa.

L'importo minimo è stato pari a 96,67 euro e quella massimo ha di poco superato i 300.000 euro.

All'attività decisionale relativa a ciascun ricorso si è affiancata, in un rapporto che definirei di reciproca strumentalità, quella di elaborazione da parte del Collegio di orientamenti, di cui gli intermediari finanziari sono chiamati a tenere conto nella trattazione dei reclami dei clienti.

Il Regolamento Consob del maggio 2016 contiene un'espressa previsione in tal senso.

L'obiettivo è quello di mettere progressivamente a disposizione degli intermediari - ma anche di ogni altro operatore professionale e, perché no, degli stessi investitori *retail* - un *set* di "giurisprudenza" ACF che possa fungere da utile guida.

Gli orientamenti mirano, infatti, a svolgere soprattutto una funzione "preventiva", direi deflattiva, nel senso che comportamenti operativi degli intermediari in linea con orientamenti già consolidati dall'ACF possono sterilizzare *ex ante* possibili motivi di contenzioso con i clienti. E lo stesso risultato può essere conseguito anche qualora l'orientamento ACF dovesse produrre l'effetto di reindirizzare in modo virtuoso comportamenti degli intermediari che sono stati, invece, censurati in sede decisoria.

Questo, in un sistema di tutele per il risparmiatore che nel suo complesso io tendo a definire a "tre livelli": reclamo all'intermediario; in caso di esito insoddisfacente del reclamo, ricorso all'ACF; infine, quale *extrema ratio*, l'azione giudiziaria.

Non vanno sottovalutati, inoltre, i riflessi positivi che - a tendere - l'attività dell'ACF potrà avere anche sotto il profilo dell'emersione e del consolidamento di *best practices* di mercato, come anche sul fronte di un'azione di vigilanza proattiva.

Insomma, l'elaborazione di orientamenti rappresenta l'altra "gamba" dell'attività demandata all'ACF e, nonostante l'attività decisionale del Collegio abbia avuto inizio da meno di un anno, sono rinvenibili già spunti di un certo interesse, ampiamente illustrati nel capitolo IV della Relazione annuale, alla quale rinvio per ogni utile approfondimento.

Le risultanze del primo anno di operatività dell'ACF si prestano a considerazioni varie.

Ne richiamo alcune, in conclusione.

Una prima considerazione, di fondo, è che la costituzione dell'ACF ha intercettato, evidentemente, una "domanda" esistente ed anche consistente.

Come già sopra rilevato, il numero dei ricorsi ricevuti è stato praticamente doppio rispetto alle previsioni iniziali ed ha generato un volume di attività che ha creato, tra l'altro, non pochi problemi di carattere organizzativo e di sostenibilità del carico di lavoro complessivo.

Molto è stato fatto dalla Consob per dotare l'ACF, in fase di *start-up*, dei mezzi e delle risorse necessari.

E il 2017 si è concluso con risultanze, tutto sommato, positive quanto ai tempi di conclusione dei procedimenti, con un tempo medio solo di poco disallineato rispetto a quello standard (195 giorni, rispetto ai 180 canonici).

Si tratta, tuttavia, di un dato oggi in tendenziale e direi inesorabile peggioramento, per l'effetto di ricaduta del monte ricorsi dello scorso anno, a cui si sono ovviamente aggiunti quelli, cospicui, pervenuti in questo primo scorcio del 2018 (circa 400 ad oggi). Questo, nonostante l'intensificarsi delle attività istruttorie e decisionali nel primo trimestre di quest'anno, durante il quale sono stati decisi dal Collegio altri 200 ricorsi e pubblicate altrettante decisioni sul nostro sito.

Occorreranno, dunque, probabilmente ulteriori investimenti in termini di potenziamento infrastrutturale e di organico di servizio della Segreteria tecnica, tenuto conto che la rapidità decisionale è, come abbiamo visto, uno dei tratti fondanti di ogni buon sistema *Adr*.

Pur avendo dovuto fronteggiare un volume di attività ben superiore alle attese, devo dire che la gestione interamente *on-line* della procedura di trattazione dei ricorsi ha dato, nel complesso, buona prova di sé.

Si tratta di una procedura "nativa digitale", ideata e realizzata per essere amministrata, dall'inizio alla fine, solo *on-line*.

Si temeva che questo avrebbe potuto creare, prima di ogni altra cosa, problemi soprattutto a talune fasce di potenziali utenti esterni, tant'è che è stato previsto prudenzialmente un periodo transitorio di due anni, durante il quale risulta ancora possibile trasmettere ricorsi in formato cartaceo, anche se tutto il resto della procedura viene comunque gestito solo *on-line* (quindi, termine in scadenza a gennaio 2019).

Ebbene, l'esperienza di questo primo anno mi porta a dire che la gestione interamente dematerializzata dei procedimenti, sia sul *front-end* che sul *back-end*, non solo non ha generato crisi di rigetto ma, anzi, è stata ben accolta dalla generalità degli utenti esterni. E, mi piace segnalarlo, anche ben amministrata dal personale interno. Né si sono registrate situazioni di blocco operativo o anche solo di *impasse*.

Un altro aspetto da segnalare è che le parti si sono ampiamente avvalse delle varie fasi di contraddittorio che caratterizzano il procedimento dinanzi all'ACF (ricorso, deduzioni intermediario, replica ricorrente, controreplica intermediario). Nella stragrande maggioranza dei casi, questi 4 *step* istruttori sono stati tutti compiutamente utilizzati dalle parti (ricorrente/intermediario).

Quello che si svolge dinanzi a noi, dunque, è un contraddittorio "pieno" e molto "articolato", spesso fondato su una mole di documenti decisamente

rilevante e che, come abbiamo visto, vede in parte prevalente la presenza di un procuratore, massimamente di un legale, che assiste il ricorrente. Ciò trova spiegazione, con tutta probabilità, nella rilevanza anzitutto economica degli interessi coinvolti (50.000 euro in media a ricorso, il valore del *petitum*) e nella complessità tecnica di molte delle fattispecie sottoposteci.

Il che mi porta a dire che, in fondo, ciò che il Collegio ACF è chiamato a fare non è poi così diverso da quello che fa un giudice “vero” o da quello che fa un collegio arbitrale che emette un vero e proprio lodo.

L'esperienza di questo primo anno di attività ha fatto inoltre emergere spunti di riflessione che vanno nel senso di auspicare alcuni interventi di manutenzione evolutiva del regolamento Consob del maggio 2016, oltre che di ottimizzazione del processo gestionale e decisionale. Contiamo di trasferire appena possibile alla Consob le risultanze dell'esperienza applicativa finora maturata, così da poter essere eventualmente avviate su tali basi conseguenti iniziative.

Come già ho avuto modo di evidenziare, le decisioni ACF non sono vincolanti. Proprio per questo, il tasso di loro esecuzione da parte degli intermediari nei casi di soccombenza rappresenta un indicatore oltremodo importante per valutare l'efficacia di tale strumento stragiudiziale.

È tuttora prematuro esprimere, a questo riguardo, un giudizio attendibile, fondato cioè su una casistica ampia. Le prime decisioni del Collegio sono state, infatti, rese note alle parti da metà 2017 in avanti e vi sono dei tempi tecnici da osservare sia per dare esecuzione alle nostre decisioni, sia per accertare poi da parte nostra l'eventuale mancata esecuzione.

A fine 2017 abbiamo, comunque, registrato solo 1 caso di volontaria non esecuzione. Dato, questo, che non tiene conto di altri due casi di volontaria non esecuzione, sopravvenuti nei primi mesi dell'anno in corso. Soprattutto, esso non tiene conto delle numerose decisioni favorevoli a risparmiatori/azionisti delle due banche venete rimaste ineseuite dopo l'avvio della procedura di liquidazione coatta amministrativa nel giugno scorso.

Avremo a disposizione, dunque, risultanze numericamente più attendibili in tema di esecuzione delle nostre decisioni già nei prossimi mesi. Allo stato, tuttavia, posso dire che il tasso di esecuzione delle nostre decisioni si sta rivelando, in generale, più che confortante. Siamo, dunque, soddisfatti.

Un altro e correlato aspetto che ritengo utile segnalare in questa sede è relativo agli effetti della mancata esecuzione da parte degli intermediari delle decisioni che assumiamo.

A tal proposito il regolamento ACF prevede un sistema di pubblicità piuttosto articolato, che ha il fine di fungere da deterrente efficace e dissuasivo:

l'intermediario inadempiente è, infatti, tenuto a pubblicare la notizia della mancata esecuzione sulla *home page* del proprio sito *web* (dove deve rimanere visibile per un periodo di sei mesi) e mediante un apposito avviso da pubblicare a proprie spese su due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno economico. La stessa notizia è resa pubblica anche direttamente dall'ACF sul proprio sito *web*.

La puntuale osservanza di tale regime di pubblicità rappresenta un atto dovuto tanto per l'intermediario, che per lo stesso ACF.

In altre parole, per l'intermediario rappresenta il "costo" da sostenere a fronte della non esecuzione di una decisione. È un costo non irrilevante sotto il profilo reputazionale ma, nello stesso tempo, inevitabile, una volta che ci si determina nel senso di non dare - appunto - esecuzione ad una decisione ACF.

Segnalo questo aspetto perché abbiamo rilevato, proprio di recente, qualche isolata resistenza - comprensibile per certi versi, considerata la fase, tuttora, di *start-up* - a dare pieno e tempestivo adempimento a questo nuovo obbligo, depotenziandolo a mera facoltà.

Non è così. Si tratta - lo ripeto - di un obbligo, con l'effetto che ogni comportamento difforme si pone di per sé come violativo di un'espressa previsione regolamentare della Consob.

Il regolamento ACF prevede, inoltre, la possibilità di correggere decisioni, nel caso in cui esse contengano errori materiali (ad. es., di calcolo del *quantum* riconosciuto al ricorrente). E' una previsione del tutto opportuna ma che ha spazi applicativi circoscritti alle fattispecie, appunto, di correzione di errori materiali, ovviamente sempre possibili.

Ne consegue che qualificare formalmente come "istanze di correzione" istanze che poi, a ben vedere, mirano ad un riesame nel merito di una decisione assunta è cosa che, invece, non è consentita dal regolamento ACF. Ne abbiamo registrate alcune negli ultimi mesi e, proprio per il loro tenore e le finalità sostanziali sottese, le abbiamo dovute dichiarare inammissibili.

Questa è una piccola "istruzione per l'uso" rivolta sia agli intermediari, che ai ricorrenti.

Tra i vari dati esposti nella Relazione, ve n'è uno - quello relativo al numero degli intermediari interessati dai ricorsi (111 nel 2017, a fronte di poco più di 800 intermediari autorizzati in Italia a prestare servizi d'investimento) - che a me appare di particolare rilievo. Perché più di altri dà il senso, a mio avviso, del ruolo che l'ACF è chiamato a svolgere, anche in prospettiva.

Cercherò di spiegarmi meglio.

Come noto, l'ACF non è stato coinvolto nella speciale procedura arbitrale

prevista dalla legge di stabilità 2016, ora ampliata nella sua portata applicativa dalla legge di stabilità 2018, per fornire ristoro a risparmiatori vittime di *misselling* nei casi di banche sottoposte a procedure di risoluzione e di liquidazione coatta amministrativa.

Abbiamo finora esaminato una casistica piuttosto ampia a questo riguardo, assunto orientamenti di carattere generale, deciso numerosi ricorsi ed è nostro intendimento completare entro i prossimi mesi l'esame dei restanti casi, in massima parte relativi a risparmiatori/azionisti delle due banche venete.

Auspico che questo nostro lavoro non vada disperso: nell'interesse di quei ricorrenti che hanno viste riconosciute le loro ragioni dinanzi all'ACF, ma anche per evitare onerose duplicazioni di attività.

Questa essendo stata la volontà del legislatore, l'effetto che ne è comunque conseguito è che nella seconda parte del 2017 i ricorsi trasmessi all'ACF hanno finito con il riguardare la composizione di controversie non più riconducibili, quota-parte, a vicende specifiche ma, piuttosto, a fattispecie molto più eterogenee ed articolate.

E il numero - ampio - di intermediari interessati dai ricorsi dà il senso di un consolidamento della funzione dell'ACF soprattutto quale sede di composizione di controversie non seriali; cioè di quelle controversie che ordinariamente, direi fisiologicamente, possono insorgere nelle relazioni economiche e contrattuali.

In Italia risultano attivi oltre 11 milioni di rapporti di conto titoli, che rappresenta il servizio "di base"; quello che si instaura di necessità se si pongono in essere investimenti finanziari.

Il bacino di potenziali utenti dell'ACF è, dunque, decisamente ampio, tanto che se si raffronta questo dato con il numero di ricorsi da noi ricevuti nel 2017 (meno di duemila), la sensazione che se ne può trarre è per molti versi rassicurante.

Non è esattamente così, tuttavia.

La casistica esaminata in questo primo anno di attività trasmette, infatti, dei segnali, se non di allarme, certamente di grande attenzione, dei quali è bene tenere conto.

Ne richiamo alcuni brevemente, in chiusura del mio intervento.

La fase informativa che precede l'investimento spesso non è apparsa valorizzata come, invece, avrebbe dovuto. E quello dell'informativa precontrattuale, lungi dall'essere adempimento di *routine*, è momento fondante, perché è su questo che poi vanno ad innestarsi le successive relazioni tra le parti.

L'intermediario è chiamato a mettere a disposizione del cliente un *set in-*

formativo chiaro, esaustivo e personalizzato, perché solo questo può rendere il cliente un investitore davvero consapevole.

Per parte sua, l'investitore *retail* ha il diritto, ma direi anche il dovere, di chiedere ed ottenere ogni chiarimento ritenuto opportuno, senza remore. Inoltre, è bene che metta a disposizione dell'intermediario, anche qui senza remore, le informazioni che occorrono per definire il suo profilo di investitore.

Abbiamo esaminato fattispecie in cui il ricorrente ha contestato *ex post* l'adeguatezza dell'investimento rispetto al suo profilo soggettivo, pur avendo deciso in precedenza di non fornire una serie di informazioni chiave - tra cui quelle sulla propria situazione finanziaria - in sede di compilazione del questionario MiFid. E questo, a ben vedere, è un potenziale *boomerang* per il cliente, perché affievolisce anche la capacità dell'intermediario di proporre investimenti effettivamente adeguati.

L'intermediario, a sua volta, tende a privilegiare l'adempimento formale, direi rituale, dei propri obblighi. Ma questo, all'evidenza, non può bastare per ritenere assolto l'obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente, che sappiamo essere principio basilare del TUF, a cui bisogna dare contenuto concreto in ciascuna fase del rapporto contrattuale. Il Collegio dell'ACF, tra l'altro, è particolarmente attento nel valutare, caso per caso, se l'attività dell'intermediario sia stata in concreto funzionale al perseguimento del miglior interesse del cliente. Inoltre, questa è materia in cui vige il principio dell'inversione dell'onere probatorio, a carico dell'intermediario. Aggiungo che gli orientamenti finora definiti dall'ACF si pongono del tutto in linea con la giurisprudenza, consolidata, della Corte di Cassazione.

Il risparmiatore tende, non di rado, ad essere passivo, ad interpretare forse un po' troppo alla lettera il ruolo di contraente debole. Non c'è dubbio che lo sia e la normativa di settore, proprio per questo, molto opportunamente prevede strumenti di tutela rafforzata a sua favore.

E tuttavia, molte criticità che si manifestano in costanza di rapporto potrebbero probabilmente non sorgere se il cliente ponesse più domande e fosse più attivo. Inoltre, sottoscrivere in modo inconsapevole documentazione contrattuale, per poi lamentarsene e finire magari con l'autoassolversi, non è mai il modo migliore per tutelare i propri interessi. L'autoresponsabilità è un altro dei principi affermati negli orientamenti definiti dal Collegio.

Nessuno, suppongo, acquista un immobile senza prima fare un sopralluogo, magari in compagnia di un esperto di fiducia, e verificare la regolarità della documentazione catastale.

Ebbene, nell'effettuare un investimento finanziario è bene comportarsi in modo analogo, anche se la situazione è obiettivamente più sfuggente, impal-

pabile direi, data l'immaterialità del bene che si acquista e il contesto di riferimento indubbiamente più complesso, un po' da addetti ai lavori.

È per questo che la normativa di settore si preoccupa di definire regole che si pongono quale obiettivo di fondo quello di contenere, se non rimuovere, situazioni di asimmetria anzitutto informativa, strumentalmente al che si collocano gli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza e, appunto, informazione posti in capo agli intermediari.

Obblighi che sono, poi, quelli sul cui adempimento l'ACF è chiamato a pronunciarsi nel caso in cui sorga controversia. Ma spetta agli attori del rapporto (intermediari, anzitutto, ma anche investitori) adoperarsi perché controversia, per l'appunto, non insorga, facendo ciascuno la propria parte, con trasparenza e consapevolezza dei rispettivi ruoli, esercitando i rispettivi diritti, osservando le regole.

Perché è questo, in fondo, che può consentire di riannodare quel rapporto di fiducia, così indispensabile in ogni ambito della vita economica - oltre che di relazione - ma che nel settore finanziario ha subito, come sappiamo, duri colpi negli ultimi anni.

In tale contesto l'ACF è fortemente impegnato ad assolvere il compito affidatogli, con la neutralità e l'imparzialità di giudizio propri di ogni organismo arbitrale. L'auspicio che mi sento dunque di esprimere, in conclusione, è che ciò possa finire con il rivelarsi anche quale contributo per migliorare le dinamiche relazionali tra investitori ed intermediari e, per tale via, strumento che possa concorrere a preservare un bene estremamente prezioso, tanto più nell'attuale congiuntura economica e sociale: il risparmio.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento  
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 36725 UBI Banca  
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA  
IBAN IT 47L 03111 03233 000 0000 36725

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

**amministrazione@editriceminervabancaria.it**

## **Condizioni di abbonamento per il 2018**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria</b> bimestrale	<b>Economia Italiana</b> quadrimestrale	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria</b> + <b>Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia	<b>€ 100,00</b> causale: MBI18	<b>€ 50,00</b> causale: EII18	<b>€ 130,00</b> causale: MBEII18
Canone Annuo Estero	<b>€ 145,00</b> causale: MBE18	<b>€ 75,00</b> causale: EIE18	<b>€ 180,00</b> causale: MBEIE18
Abbonamento WEB	<b>€ 60,00</b> causale: MBW18	<b>€ 30,00</b> causale: EIW18	<b>€ 75,00</b> causale: MBEIW18

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 25,00**

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00**

## **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

Editrice Minerva Bancaria  
**COMITATO EDITORIALE STRATEGICO**

**PRESIDENTE**

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

**COMITATO**

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

