



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 6488 del 12 aprile 2023

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. D. Braga – Membro

Prof. M. de Mari – Membro

Prof. F. De Santis - Membro

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof.ssa M. D. Braga

nella seduta del 7 aprile 2023, in relazione al ricorso n. 8841, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne la mancata esecuzione di ordini di vendita aventi ad oggetto azioni. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 16 ottobre 2017 e in data 15 febbraio 2021 all'Intermediario, riscontrati da quest'ultimo in modo ritenuto insoddisfacente, la Ricorrente ha fatto ricorso all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

La Ricorrente, quale titolare di n. 1500 azioni Veneto Banca, dichiara di essersi attivata presso l'Intermediario convenuto, nel maggio 2013, al fine di procedere all'alienazione del pacchetto azionario detenuto, unitamente al proprio coniuge anch'esso titolare delle stesse azioni, riscontrando una condotta dissuasiva da parte dell'Intermediario medesimo, tanto che, sebbene la corretta datazione dell'ordine impartito fosse da individuarsi nel 10 maggio 2013, l'ordine stesso è risultato formalmente impartito solo in data 1 agosto 2013, per poi essere trasmesso all'emittente il 2 settembre 2013. La Ricorrente riferisce anche che, nell'ambito di un giudizio intentato contro l'Intermediario nel 2015, l'Autorità giudiziaria adita aveva condannato l'Intermediario ad esibire *"le attestazioni di trasmissione [all'Emittente] degli ordini"*, in quella circostanza apprendendo l'odierna Parte Ricorrente *"... che [l'Intermediario] non aveva dato corretta, tempestiva e puntuale esecuzione dell'ordine di vendita"*. Oltre a ciò, la Ricorrente evidenzia che l'Intermediario avrebbe indebitamente limitato le possibilità di liquidazione della partecipazione alla sola modalità *"in contropartita diretta"* con l'emittente quando, in verità, il disinvestimento poteva realizzarsi anche mediante incrocio di ordini intermediato dall'emittente o, ancora, rivolgendosi ad altro intermediario, che generava l'ulteriore possibilità di vendita all'intermediario stesso o ad altro cliente dell'intermediario, tenuto conto che *"al ricorrente non importava come sarebbe stato eseguito il suo ordine di vendita, purché fosse eseguito"*.

In merito ai fatti occorsi, la Ricorrente formula diverse doglianze a carico dell'Intermediario convenuto, sintetizzabili come segue:

- violazione dell'obbligo di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza per servire al meglio l'interesse dei clienti;
- violazione dell'art. 49 del Regolamento Intermediari all'epoca vigente, secondo cui *"gli intermediari nella trattazione degli ordini [...] devono applicare misure che assicurino una trattazione rapida, corretta ed efficiente"*;
- violazione del principio di *best execution*, stante l'appena rilevata limitazione quanto alle modalità di esecuzione dell'ordine;
- condotta dissuasiva dell'Intermediario e ritardata trasmissione dell'ordine all'emittente;

3. Sulla base delle doglianze formulate, conclusivamente la Ricorrente chiede il risarcimento del danno per l'intero importo della perdita sofferta, quantificata nella differenza tra il valore delle azioni al momento dell'ordine di vendita (euro 40,75) e il valore corrente (pari a zero), applicata a numero 1.500 azioni e, dunque, corrispondente ad un importo di euro 61.125,00, oltre rivalutazione monetaria e interessi.

4. L'Intermediario si è regolarmente costituito eccependo, in via preliminare, sia l'irricevibilità del ricorso per il decorso di più di un anno tra reclamo e ricorso, ai sensi dell'art. 10, comma 3, del Regolamento ACF, sia l'inammissibilità per difetto in capo alla Ricorrente dell'interesse ad agire, ai sensi dell'art. 100 c.p.c., in quanto *“ad oggi è pendente il giudizio radicato da [Parte Ricorrente] contro [l'Emittente] in cui si domanda all'emittente il ristoro per il medesimo danno domandato ad altro titolo all'[Intermediario]. Invero, ove [Parte Ricorrente] fosse vittorioso nei confronti dell'emittente nel pendente giudizio, con l'adempimento [dell'Emittente] non sussisterebbe il danno domandato in questo procedimento arbitrale. Il ricorrente, di conseguenza, non ha ad oggi subito alcun danno attuale dall'asserita negligenza dell'intermediario”*. Inoltre, *“nel caso di specie si è di fronte ad un unico diritto che è stato domandato sotto la forma di due diverse contestazioni rivolte a soggetti diversi. Va da sé che ove l'esistenza di un procedimento giudiziale, rende il preteso danno del tutto inattuale, dal momento che potrebbe in ipotesi bene essere già risarcito da terzi”*. Pertanto, *“non si riscontra alcun danno effettivo ed attuale cui fornire ristoro [e] di fronte ad un danno meramente potenziale, è chiaro come manchi ogni interesse concreto ad un provvedimento giurisdizionale, in quanto non solo è del tutto impossibile determinare il quantum debeatur, ma non è possibile riscontrare neppure il necessario an debeatur”*, nonché la mancanza del concretizzarsi del danno in relazione alla mancanza di una vendita perché, a suo dire, *“non sussiste alcuna prova che i clienti avrebbero effettivamente venduto le loro azioni al prezzo indicato [euro 40,75] [inoltre] gli ordini di vendita nel tempo impartiti dal cliente, oltre a essere stati regolarmente trasmessi all'emittente, non hanno trovato esecuzione in ragione dell'assenza di una corrispondente domanda, soprattutto in considerazione del cospicuo numero*

*di azioni messe in vendita, già manifestandosi a quella data i problemi relativi alla illiquidità del titolo almeno in relazione alle vendite aventi ad oggetto quantitativi più elevati di quelli minimi". Pertanto "avendo [l'Intermediario] posto in essere una condotta pienamente diligente, non sussiste alcun danno imputabile alla condotta dell'[Intermediario]". L'Intermediario eccepisce, altresì, l'assenza di un danno concreto per effetto della mancata vendita, dato che "non sussiste alcuna prova che i clienti avrebbero effettivamente venduto le loro azioni al prezzo indicato [euro 40,75] [inoltre] gli ordini di vendita nel tempo impartiti dal cliente, oltre a essere stati regolarmente trasmessi all'emittente, non hanno trovato esecuzione in ragione dell'assenza di una corrispondente domanda, soprattutto in considerazione del cospicuo numero di azioni messe in vendita, già manifestandosi a quella data i problemi relativi alla illiquidità del titolo almeno in relazione alle vendite aventi ad oggetto quantitativi più elevati di quelli minimi". Pertanto, "avendo [l'Intermediario] posto in essere una condotta pienamente diligente, non sussiste alcun danno imputabile alla condotta dell'[Intermediario]".*

Con riguardo ai fatti occorsi, l'Intermediario fa presente che in data 10 maggio 2013 l'odierna Parte Ricorrente disponeva il trasferimento delle azioni detenute presso un intermediario terzo all'Intermediario resistente, che poi si realizzava il 13 maggio 2013; aggiunge che l'ordine di vendita veniva impartito dalla Ricorrente solo in data 1 agosto 2013, con validità fino al 29 novembre 2013, ma in data 8 agosto 2013 l'emittente i titoli comunicava che il proprio consiglio di amministrazione aveva differito ogni decisione in merito all'esecuzione di ordini di vendita per l'ultima decade del mese di settembre 2013; pertanto, il 2 settembre 2013 l'Intermediario inviava l'ordine di vendita in esame, utilizzando il modulo accompagnatorio che era stato all'uopo fornito dall'emittente stesso. L'Intermediario riferisce poi che, in data 20 dicembre 2013, l'emittente restituiva al conto Monte Titoli dell'Intermediario resistente le azioni rimaste invendute (tra cui quelle facenti capo alla Ricorrente) con la causale "vendita ineseguita".

Poiché il primo ordine di vendita scadeva il 30 novembre 2013, l'Intermediario inseriva poi in data 16 dicembre 2013 un nuovo ordine di vendita, con validità fino al 31 gennaio 2014; l'emittente, però, prima per le vie brevi a gennaio, poi via e-

mail in data 5 febbraio 2014, comunicava al resistente che: *“come ogni anno la negoziazione delle nostre Azioni sociali è sospesa dal 10 dicembre alla prossima Assemblea dei Soci. Vi preghiamo di ripresentare la domanda di cessione e la messa a disposizione dei titoli dal mese di maggio 2014”*.

Con riguardo al merito delle contestazioni formulate dalla Ricorrente, l'Intermediario:

- respinge la doglianza circa una propria condotta induttiva nei confronti del marito della Ricorrente specificando che alla data del 10 maggio 2013 non risultava ancora contabilizzato sul conto dell'Intermediario resistente il trasferimento dei titoli oggetto di controversia perfezionatosi il 13 maggio 2013 e che il marito non disponeva di procura ad agire per conto della Ricorrente;
- giudica infondata la doglianza circa l'esistenza di un ritardo nella trasmissione degli ordini di vendita, avendo posto in essere la procedura necessaria, visto che egli si è attenuto alle istruzioni ricevute dall'emittente i titoli;
- asserisce che non può essere a lui riconducibile alcuna responsabilità in merito al mancato buon fine dell'ordine di vendita, non potendo assumere su di sé alcun rischio circa l'esito negativo di un ordine siffatto;
- sostiene che *“è del tutto erronea la contestazione che la Banca avrebbe “omesso” di domandare [all'Emittente] di vendere (oltre che di riacquistare) le azioni per conto del cliente: l'intermediario ha infatti l'obbligo di trasferire all'emittente l'ordine ricevuto dal cliente di vendere il titolo, ma è l'emittente a valutare se decidere di riacquistarlo o se approvarne la vendita procurando un acquirente”*;
- rileva, in ogni caso, la mancanza del necessario nesso causale tra la condotta attribuitagli da parte attorea e il danno lamentato, poiché non provato neppure in via presuntiva. Sul punto, egli osserva che *“Il ricorrente [...] non ha provato l'esistenza da agosto 2013 in avanti di volumi di scambio del titolo tali da far quantomeno presumere la possibilità o probabilità di realizzare la vendita senza rivolgersi all'emittente. È evidente che la prova del nesso causale nel caso di specie non può nemmeno essere dedotta in via presuntiva dal momento che non sussistono elementi o fatti certi da cui dedurre il fatto incerto”*;

- contesta, comunque, il *quantum* risarcitorio indicato dalla Ricorrente, ritenendo infondata la pretesa avanzata, *“dal momento che emerge chiaramente dai documenti allegati che gli ordini di vendita nel tempo impartiti dal cliente, oltre a essere stati regolarmente trasmessi all'emittente, non hanno trovato esecuzione in ragione dell'assenza di una corrispondente domanda, soprattutto in considerazione del cospicuo numero di azioni messe in vendita nel 2013, già manifestandosi a quella data i problemi relativi alla illiquidità del titolo almeno in relazione alle vendite aventi ad oggetto quantitativi più elevati di quelli minimi”*. Conclusivamente, l'Intermediario chiede al Collegio di *“dichiarare inammissibile e/o improcedibile il ricorso”*, in via subordinata di respingere il ricorso perché infondato e, in via ulteriormente subordinata, ove il Collegio ACF *“dovesse ravvisare la fondatezza delle doglianze dei ricorrenti, accertare e dichiarare la mancanza di un danno attuale risarcibile e/o del nesso causale tra le condotte contestate ed il preteso danno”*.

5. La Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative, nell'ambito delle quali:

- contesta la fondatezza dell'eccezione di improcedibilità del ricorso, per violazione dell'art. 10, comma 3, del Regolamento ACF in quanto, dopo un primo reclamo in data 16 ottobre 2017, ne ha proposto un secondo, in data 15 febbraio 2021;
- contesta l'asserita mancanza di un danno attuale, stante che *“il danno è attuale e si è verificato nel momento in cui le azioni hanno perso tutto il loro valore [...] È irrilevante il prezzo di acquisto dei titoli. Il danno è riferibile alla mancata vendita al prezzo del tempo”*;
- osserva, in merito all'eccezione di inammissibilità del ricorso per carenza di interesse ad agire, che *“è solo dall'accoglimento delle domande proposta dalla ricorrente nei confronti [dell'Emittente] che verrebbe meno l'interesse ad agire nel presente procedimento; per contro, non essendovi ancora stato l'accoglimento di dette domande, nel presente procedimento sussiste ancora l'interesse ad agire”*;
- sottolinea, in merito alla condotta dissuasiva tenuta da controparte, che *“è sufficiente osservare che già il 10 maggio 2013, [l'Intermediario] era già l'intermediario di riferimento della famiglia di [Parte Ricorrente] in quanto il*

*trasferimento dei titoli era stato chiesto proprio il 10 maggio 2013”, aggiungendo che, “al di là della sussistenza di una procura, il 10 maggio 2013 il [marito di Parte Ricorrente] aveva già manifestato la volontà di trasferire, non solo le proprie Azioni, ma anche quelle dei figli e della moglie; [inoltre] nel procedimento promosso dal [marito di Parte Ricorrente] davanti all’ACF la banca non ha contestato una tale circostanza (ricorso n. 8101/2021)”;*

- evidenzia il fatto che l’Intermediario ha confermato *“di aver trasmesso l’ordine, ricevuto il 1° agosto 2013, solo il 2 settembre 2013, ovvero sia oltre un mese dopo la ricezione”*; *“di essersi limitata a trasmettere l’ordine di vendita [all’Emittente] e di non aver cercato in nessun modo un altro acquirente”*; *“di aver trasmesso l’ordine in cui chiedeva [all’Emittente] di «acquistare» i titoli indicati, con questo non rispettando neppure la procedura – abbozzata in un’e-mail di quattro anni prima – secondo cui si sarebbe dovuta richiedere la vendita dei titoli”*; *“che oggetto di ricezione sia stato un ordine di vendita, proveniente dal proprio cliente, mentre oggetto di successiva trasmissione, dallo stesso [Intermediario all’Emittente], sia stato un ordine di acquisto”*;

- sostiene l’imperizia dell’Intermediario desumibile, innanzitutto, dal fatto che, di fronte alle difficoltà di esecuzione dell’ordine di vendita impartito dalla Ricorrente non abbia intrapreso alcuna azione se non la raccolta di un nuovo ordine, senza alcun tentativo di collocare le azioni in altre sede, eventualmente anche ad un prezzo inferiore; in secondo luogo dal fatto che l’Intermediario si sia sorpreso di apprendere che la negoziazione di azioni fosse sospesa dal 10 dicembre fino all’approvazione del bilancio quando, invece, si trattava di una circostanza che all’Intermediario avrebbe dovuto essere nota sin dall’origine e, infine, per il venir meno delle prospettive di liquidazione dell’investimento *“a causa del ritardo e dell’imprecisione nella trasmissione dell’ordine, della scelta dell’intermediario negoziatore, della mancata conoscenza della sua strategia di esecuzione degli ordini, e nella totale inerzia nel reperire un altro possibile acquirente...”*;

- ribadisce l’effettività del danno occorso, nonché la sussistenza del nesso causale con la condotta tenuta dall’Intermediario e, inoltre, afferma *“che “di questo danno sono responsabili in solido sia [l’Emittente] che [l’Intermediario] [e che] la*

Cassazione è molto chiara nel ricondurre a una ipotesi di solidarietà non solo la comune causazione di un illecito extracontrattuale, come stabilito dall'art. 2055 c.c., ma anche la riconducibilità di un medesimo danno alla condotta di più soggetti legati da un vincolo contrattuale al danneggiato [...] La misura del contributo causale alla causazione del danno dei due intermediari è irrilevante nei confronti del creditore, [l'Intermediario] avrà, semmai, se del caso, diritto di regresso contro [l'Emittente]”.

6. Anche l'Intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF per reiterare quanto già dedotto ma anche per ulteriormente precisare che:

- *“il ricorrente non contesta l'esattezza della procedura, ma in maniera del tutto apodittica lamenta che l'Intermediario avrebbe dovuto trovare sul mercato potenziali investitori a cui (letteralmente) rifilare il titolo ad un prezzo illecitamente gonfiato, quando già nel 2013 non si trovavano potenziali acquirenti. [Tuttavia] già nel 2013 era improbabile trovare un acquirente di azioni dell'Emittente stante l'enorme domanda di vendita a cui non faceva riscontro una corrispondente domanda di acquisto, sia nel fatto che il controvalore del titolo non era appetibile in quanto era palesemente gonfiato e non rispondente al reale valore dell'azione”* l'Emittente, infatti, *“cercava di mascherare l'illiquidità del titolo con il massiccio ricorso ad “operazioni baciate”;*

- *“non è provato che nel 2013 sul mercato vi era la concreta probabilità di trovare controparti acquirenti [inoltre] lo stesso prezzo di 40,75, come da indagini penali, era un prezzo gonfiato fissato in maniera del tutto fraudolenta”. Pertanto, “affermare come danno il mancato guadagno dalla vendita di azioni ad un prezzo stabilito in maniera del tutto illecita ed ingannevole, sarebbe come lamentarsi di non avere potuto lucrare su quello che si è scoperto essere quantomeno certamente un illecito”;*

- in merito al nesso causale, *“il ricorrente non ha provato nemmeno con la memoria di replica l'esistenza da giugno 2013 in avanti di volumi di scambio del titolo tali da far quantomeno presumere la possibilità o probabilità di realizzare la vendita senza rivolgersi all'emittente”.* Sul punto, l'Intermediario resistente cita la sentenza

delle S.U. della Corte di Cassazione n. 5821, del 1° gennaio 2008, secondo cui *“non può dirsi sussistente il nesso causale di fronte alla improbabilità che la vendita del titolo potesse realizzarsi utilizzando canali diversi dall'emittente, emittente che comunque cercava di procurare, anche illecitamente, controparti a cui (letteralmente) “rifilare” i titoli”* e riferisce che il *“Tribunale di Venezia ha respinto le pretese risarcitorie dell'odierno ricorrente [nei confronti dell'Emittente] inerenti alla mancata esecuzione degli ordini di vendita dei titoli oggetto di contenzioso, evidentemente ritenendone infondate le domande e le pretese risarcitorie”*.

#### **DIRITTO**

Esaminata la documentazione agli atti, il Collegio si esprime nei termini di seguito rappresentati.

**1.** E' da ritenersi, anzitutto, infondata l'eccezione di irricevibilità del ricorso per intervenuto decorso del termine annuale tra la presentazione del previo reclamo e la proposizione del ricorso dinanzi a quest'Arbitro, constando in atti la presenza di un valido reclamo formulato in data 15 febbraio 2021. Ciò basta, allora, per ritenere ritualmente proposto il ricorso odierno, non rinvenendosi in base al quadro normativo di riferimento alcuna preclusione alla riproposizione di un reclamo già formulato in precedenza in relazione agli stessi fatti.

E' parimenti infondata l'eccezione di inammissibilità del ricorso per asserita carenza di interesse ad agire di parte attorea, da individuarsi nella circostanza che quanto lamentato in sede di prospettazione radica e rende potenzialmente effettivo il danno lamentato, che va ritenuto anche attuale.

**2.** Ciò premesso, va poi rilevato che l'operatività oggetto di controversia risulta pacificamente riconducibile al servizio di ricezione e trasmissione di ordini.

Con riferimento alla contestata opera di dissuasione addebitata al resistente si osserva, invece, che trattasi di doglianza che non risulta corroborata da idonei elementi probatori o anche solo indiziari, che sarebbe stato onere di Parte Ricorrente produrre.

Relativamente, poi, alla contestata ritardata trasmissione dell'ordine del 1° agosto 2013, fino al 2 settembre 2013, e sul fatto che l'Intermediario avrebbe omesso di adoperarsi per individuare possibili canali alternativi di dismissione, si rileva che dalla documentazione in atti non emerge alcun elemento che possa far ritenere fondati tali profili di doglianza, potendo all'uopo richiamarsi quanto quest'Arbitro ha avuto modo di osservare in sede di esame di analoga fattispecie: *“Dal momento che le azioni oggetto del contendere non erano quotate, la loro negoziazione poteva essere curata esclusivamente dall'emittente che era l'unico soggetto in condizione di incrociare le richieste di acquisto e di vendita. Là dove, dunque, come nel caso in esame, le azioni risultavano essere depositate presso un intermediario terzo, in presenza di un ordine di vendita l'intermediario depositario non aveva altro obbligo che quello di trasmettere tempestivamente all'emittente la richiesta del proprio cliente, spettando poi a quest'ultimo gestirne l'esecuzione nel rispetto delle proprie procedure e poi nel rispetto del criterio della priorità cronologica. [...] Pertanto, che quell'ordine non abbia poi trovato esecuzione nell'ambito del sistema di negoziazione interna organizzato dall'emittente è un fatto di cui certo non può rispondere l'intermediario resistente, al quale del pari non possono in alcun modo imputarsi eventuali comportamenti scorretti dell'emittente nella gestione degli ordini di vendita ricevuti”* (cfr. Decisione ACF n. 5125, del 21 febbraio 2022).

Né può considerarsi censurabile in questa sede l'operato del resistente per aver trasmesso solo in data 2 settembre 2013 l'ordine del precedente 1° agosto, dato che dal decorso di tale intervallo temporale non può emergere alcun danno concretamente occorso, in particolare avendo in conto il contenuto dell'e-mail dell'8 agosto 2013 dell'emittente con la quale veniva comunicata la decisione del proprio C.d.A. di rinviare ogni decisione in merito all'operatività su proprie azioni *“presumibilmente all'ultima decade di settembre”*.

Conclusivamente, dalle risultanze istruttorie non emerge alcun comportamento violativo addebitabile all'Intermediario che possa consentire di pervenire all'accoglimento della domanda di parte attorea.

**PQM**

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi