



Decisione n. 4 del 5 giugno 2017

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Dott.ssa D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 5 maggio 2017, in relazione al ricorso n. 23, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne la configurabilità di un inadempimento dell'intermediario agli obblighi inerenti l'esecuzione di servizi di investimento, in particolare *sub specie* di non corretta trattazione di un ordine di vendita.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Con reclamo presentato il 7 marzo 2016 l'odierna ricorrente, in relazione ad un rapporto in essere per la prestazione di servizi di investimento con l'intermediario odierno resistente, si è rivolto a quest'ultimo lamentando la non corretta trattazione di un ordine di vendita di strumenti finanziari detenuti nel proprio portafoglio titoli, e segnatamente della non corretta trattazione di un ordine di vendita disposto nell'aprile 2014, riguardante n. 106 azioni emesse dallo stesso intermediario.

Come più ampiamente rappresentato dinanzi all'ACF, in particolare la ricorrente si doleva del fatto che, come risultava da notizie di stampa, l'intermediario avrebbe gestito gli ordini di vendita impartiti dagli azionisti in maniera irregolare, non rispettando un criterio di priorità cronologica, operando così trattamenti discriminatori a danno dei clienti, giacché l'intermediario mentre avrebbe consentito ad alcuni di essi di liquidare l'investimento riacquistando le azioni avrebbe negato tale possibilità ad altri. Lamentava altresì la ricorrente, sempre sulla base delle evidenze rese note dalla stampa quotidiana, che l'intermediario non si sarebbe dotato di procedure idonee a consentire un trattamento corretto degli ordini di disinvestimento, giacché *«gli ordini raccolti allo sportello erano compilati manualmente e non inseriti in una procedura raccolta ordini a terminale che ne certificasse data e ora della presentazione; [...] erano trasmessi per posta interna ai vari livelli gerarchici per la presa visione e il visto e [...] in ultimo venivano - a quanto riscontrato in ispezioni e riportato dalla stampa - caricati in un normale foglio Excel senza nessun controllo di accesso e di sicurezza»*.

Sulla base delle considerazioni sopra sintetizzate la ricorrente chiedeva pertanto di essere ristorata del danno derivatogli e che quantificava in € 6.625,00, pari al corrispettivo che avrebbe potuto realizzare se l'intermediario, trattando correttamente gli ordini e senza operare "scavalcamenti", avesse proceduto, a tempo debito, al riacquisto delle azioni così come si era impegnato a fare all'atto dell'emissione.

3. Insoddisfatto dell'esito del reclamo, che l'intermediario ha riscontrato in data 19 agosto 2016 con una nota asseritamente evasiva e di contenuto soltanto interlocutorio, l'investitore si è rivolto con ricorso all'ACF, chiedendo al Collegio il risarcimento del danno, identificato nei termini sopra indicati e comunque, in subordine, nella misura che l'intermediario dovesse riconoscere ad altri azionisti "scavalcati" nell'ambito dell'esecuzione degli ordini di vendita.

4. L'intermediario ha presentato controdeduzioni con cui resiste al ricorso chiedendone il rigetto.

*In limine*, e richiamando a sostegno alcuni orientamenti espressi in fattispecie analoghe dall'*Ombudsman*-Giuri Bancario, il resistente eccepisce l'incompetenza dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, affermando che con la propria domanda la ricorrente lamenterebbe il danno derivante dal mancato riacquisto delle azioni, e la violazione del principio di parità di trattamento tra azionisti, e dunque per tal via l'inadempimento a un obbligo che, se anche fosse configurabile, sarebbe da *«inquadrate nell'ambito dei rapporti societari»* intercorrenti con l'intermediario appunto in veste di emittente delle azioni, e non atterrebbe agli obblighi riguardanti la prestazione di servizi di investimento. La dimostrazione di ciò sarebbe, ad avviso del resistente, nel fatto che *«l'ordine di vendita disatteso»*, e che rappresenta l'unico documento allegato a supporto della domanda, *«è un invito al riacquisto delle azioni inoltrato alla Banca e indirizzato direttamente al Consiglio di Amministrazione dell'Istituto»*, risultando in tal modo evidente che la ricorrente avrebbe agito in qualità di socio e non in qualità di cliente dell'intermediario.

Quanto al merito della domanda, il resistente ne sostiene l'infondatezza sulla base di un duplice ordine di considerazioni. Per un verso l'intermediario afferma che in nessun caso sarebbe configurabile a suo carico un obbligo di riacquistare proprie azioni - quanto avvenuto in passato costituendo una mera facilitazione riconosciuta ai propri azionisti senza però che si possa configurare alcun diritto in tal senso in capo a costoro - e che, in ogni caso, al tempo in cui la ricorrente ha presentato domanda, era ormai intervenuta l'approvazione del Regolamento UE n. 575/2013, entrato in vigore il 1° gennaio 2014, che non consentiva più all'intermediario il riacquisto delle azioni di propria emissione, sicché ove vi avesse provveduto sarebbe incorso in una violazione della normativa di settore. Per altro verso il resistente sostiene che del tutto inconferenti sarebbero le censure riguardanti l'inadeguatezza delle procedure interne finalizzate a trattare le richieste di vendita, giacché *«dalle procedure in parola - quand'anche le stesse non fossero state perfettamente conformi alla normativa - non sarebbe in ogni caso derivato alcun danno al [la ricorrente] il quale non avrebbe comunque avuto diritto a veder soddisfatta la propria domanda di cessione.»*

5. La ricorrente si è avvalsa della facoltà di replica prevista dall'art. 11, comma quinto, del Regolamento n. 19602 del 4 maggio 2016, disciplinante il procedimento avanti l'ACF, depositando memoria in cui insiste nel sottolineare la mancata adozione da parte dell'intermediario delle procedure per la corretta esecuzione degli ordini e il fatto che vi sarebbero stati episodi di “*scavalcamenti*”, ossia di mancato rispetto nell'esecuzione degli ordini del principio della priorità cronologica, come ammesso del resto anche dai vertici aziendali nel corso dell'assemblea dell'intermediario del 2016, secondo quanto riportato dalle notizie di stampa.

6. Il resistente ha, a sua volta, controdedotto insistendo sull'irrelevanza della vicenda riguardante il c.d. “*scavalcamiento*”, dal momento che la ricorrente non aveva comunque alcun diritto al riacquisto delle azioni, ed eccependo, in ogni caso, che la ricorrente non avrebbe offerto prova di esserne stata vittima.

#### **DIRITTO**

1. Occorre esaminare, innanzitutto, l'eccezione di incompetenza dell'ACF sollevata dal resistente, secondo il quale, come detto, le doglianze della ricorrente non verterebbero sulle modalità di esecuzione di un servizio di investimento, ma si appunterebbero su di un mancato assolvimento di un obbligo di riacquisto delle azioni, così involgendo un tema di indagine che attiene al piano della configurabilità di eventuali obblighi gravanti sull'intermediario non come tale, bensì come emittente delle azioni.

Ad avviso del Collegio l'eccezione, pur suggestiva, non è fondata. Gli è, infatti, che se si procede a un'analisi complessiva dei rilievi avanzati dalla ricorrente emerge con sufficiente chiarezza come la principale censura mossa all'operato del resistente consista prima ancora che nel supposto inadempimento all'obbligo di riacquisto – che, ove esistente, effettivamente graverebbe su di esso come emittente delle azioni, con conseguente impossibilità per l'Arbitro per le Controversie Finanziarie di conoscere della relativa domanda – nel suo inadempimento all'obbligo di trattare con correttezza l'ordine di procedere alla vendita delle azioni. Sotto questo specifico e preliminare profilo non è, pertanto, revocabile in dubbio che la domanda formulata dalla ricorrente investa un tema

che è di sicura competenza dell'ACF, in quanto attiene alla verifica della correttezza e della diligenza posta in essere dall'intermediario nella prestazione di un servizio di investimento, quale è certamente quello della «*esecuzione di ordini per conto dei clienti*» (art. 1, comma quinto, lett. b, TUF), restando solo da stabilire se, ed in che misura, dall'accertamento dell'eventuale inadempimento agli obblighi in parola possa essere derivato un danno alla ricorrente. Un'analisi, questa, rispetto alla quale si renderà poi sì necessario interrogarsi anche circa la configurabilità di un astratto obbligo dell'intermediario di riacquistare le azioni, ma non certo in una prospettiva di condanna di quest'ultimo, nella qualità di emittente, a risarcire il danno per mancato adempimento dell'obbligo siffatto, quanto più semplicemente nell'ambito di una verifica circa il grado di probabilità con cui l'interesse del ricorrente a poter liquidare le azioni avrebbe potuto essere soddisfatto se l'intermediario, *in tale sua specifica qualità*, avesse correttamente eseguito il servizio di investimento richiesto dal cliente, ossia appunto avesse dato esecuzione all'ordine di vendita.

2. Procedendo al suo scrutinio nel merito, la domanda della ricorrente appare meritevole di accoglimento.

Come detto, la doglianza principale della ricorrente si appunta verso il ritardo nell'esecuzione dell'ordine di vendita, e più specificamente verso il fatto che l'intermediario non avrebbe adottato procedure idonee ad assicurare una corretta esecuzione di tali ordini, poi secondo un criterio rigorosamente cronologico a misura della loro ricezione.

Ebbene, con riferimento a questo profilo non vi è dubbio che le carenze organizzative dell'intermediario denunciate dalla ricorrente – ove accertate – siano tali da configurare un inadempimento agli obblighi contrattuali che l'intermediario aveva nei confronti della clientela, e dunque anche della ricorrente, nella prestazione del servizio, attesa la chiarissima previsione dettata dall'art. 21, primo comma, lett. d), TUF, ai sensi della quale l'intermediario è obbligato a dotarsi di «*procedure (...) idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività*».

Al riguardo non sembra, infatti, meritevole di condivisione il rilievo opposto dal resistente, secondo il quale l'eventuale carenza di procedure idonee ad assicurare la corretta esecuzione degli ordini di vendita ricevuti secondo una giusta sequenza cronologica, ancorché costituisca una violazione di una norma di legge, non potrebbe comunque assumere rilievo nei confronti della clientela, costituendo piuttosto un *deficit* di organizzazione dell'impresa denunciabile soltanto dall'Autorità di Vigilanza a fini eventualmente sanzionatori dell'intermediario (o dei suoi esponenti aziendali).

Gli è, infatti, che nell'ambito della prestazione dei servizi e delle attività di investimento non appare possibile operare una separazione rigida tra regole che attengono al piano della corretta organizzazione dell'attività e regole che attengono alla corretta esecuzione del contratto, vero invece essendo che anche in questo campo – come del resto oramai in altri – lo stretto collegamento, di «inerenza teleologica e strutturale tra atto e attività» (come si è detto con felicissima formula), comporta indiscutibilmente il rifluire sul primo di regole pur nate obiettivamente per disciplinare la seconda. Insomma, quel che si vuol dire è che con riferimento alla prestazione dei servizi di investimento l'art. 21, comma primo, lett. d), TUF sopra ricordato si atteggia indiscutibilmente, e fuori di ogni dubbio, quale disposizione che attribuisce rilievo diretto «nella regolamentazione dell'atto», e dunque anche ai fini della esecuzione della relativa prestazione da esso nascente, «ai criteri di gestione (e organizzazione) dell'impresa», così allora riconoscendo anche alla controparte contrattuale il diritto a pretendere che la prestazione sia erogata nel contesto di un'attività correttamente organizzata.

3. Se ci si muove entro questa cornice, quel che risulta decisivo ai fini della soluzione della controversia è la verifica sul se possa dirsi dimostrato, nel caso di specie, il *deficit* di organizzazione dell'intermediario denunciato dalla ricorrente.

Ebbene, ad avviso del Collegio nel caso in esame la risposta appare affermativa, dal momento che (i) non solo l'intermediario non ha assolto l'onere di provare di aver adottato assetti organizzativi adeguati a permettere una esecuzione diligente e corretta dello specifico servizio di investimento – onere della prova che, nei giudizi risarcitori promossi dal cliente sulla base di tali

allegazioni, grava normativamente sull'intermediario ai sensi dell'art. 23, comma sesto, TUF, e dell'art. 15, comma 2, del già sopra richiamato regolamento disciplinante l'ACF (ma la regola può considerarsi espressione del più generale principio che governa l'onere della prova sulla base del criterio della maggiore o minore "vicinanza" alla stessa) – non adducendo, altresì, qualsivoglia elemento idoneo a ricostruire l'ordine cronologico delle operazioni, avendo riguardo al caso dell'odierna ricorrente, ma anche a ben vedere (ii) che le carenze in questione risultano provate, almeno indiziariamente, alla luce delle dichiarazioni dei vertici aziendali in occasione dell'assemblea dell'intermediario del 2016, nonché di procedimenti ispettivi della CONSOB nei confronti dell'intermediario medesimo nell'esercizio delle proprie potestà di vigilanza, della cui esistenza la stessa ricorrente dà conto, e che non sono neppure sostanzialmente smentite dal resistente, che anzi in qualche modo avvalorava l'esistenza di quelle carenze seppure obiettando che esse non rilevarebbero sul piano della corretta esecuzione del contratto.

4. Una volta accertato l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di corretta esecuzione del servizio di investimento – nel caso, l'inadempimento all'obbligo di gestire e trattare correttamente l'ordine di vendita – resta da verificare in che misura questo inadempimento possa dirsi aver creato un danno alla ricorrente.

Sotto questo profilo ritiene il Collegio che la mancata adozione di un sistema di procedure tale da assicurare una tempestiva e corretta esecuzione dell'ordine di vendita ha sicuramente pregiudicato il cliente in quanto se è pur vero, come afferma il resistente, che egli non aveva alcun obbligo, come emittente e dunque sul piano societario, di riacquistare le azioni emesse, e che anzi non era più neppure normativamente autorizzato a farlo, è tuttavia indiscutibile che la circostanza che l'ordine di vendita non sia stato comunque neppure processato e/o auspicabilmente eseguito ha privato il cliente anche della possibilità, pur ridotta considerata la tendenziale illiquidità del titolo, di vendere a terzi le azioni che deteneva in portafoglio. Ne discende, pertanto, che nel caso di specie il Collegio ritiene di poter pervenire a una liquidazione equitativa del danno, da individuarsi in una perdita della *chance* per la ricorrente di poter eventualmente liquidare

l'investimento, che è derivata dalla circostanza che l'intermediario non risulta aver posto in essere, non avendo fornito evidenze probatorie in tal senso, iniziative funzionali ad una corretta e tempestiva trattazione dell'ordine di vendita; una *chance* che si ritiene vada correlata al periodo in cui è stato inoltrato il predetto ordine di vendita (aprile 2014) e che sia inversamente proporzionale al quantitativo delle azioni possedute e messe in vendita, dovendo considerarsi tanto più elevata quanto più ridotto era il quantitativo delle azioni che il cliente intendeva liquidare.

Nel caso di specie, dunque, atteso che il quantitativo delle azioni di cui la ricorrente aveva richiesto la vendita era di minima entità, pari a sole 106 azioni, per un controvalore di € 6.625,00, sembra al Collegio che il danno possa essere liquidato in una misura pari al 100% di tale importo, dovendosi assumere che in presenza di un così ridotto numero di azioni, pari praticamente al lotto minimo (100 azioni) offerto a quel tempo dall'intermediario, poteva considerarsi apprezzabilmente elevata, nonostante la scarsa liquidità del titolo, la possibilità per la ricorrente di cedere le azioni, al prezzo unitario di € 62.50, vale a dire al prezzo a cui, alla data di riferimento, ciascuna azione veniva negoziata.

#### **P.Q.M.**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente, a titolo di risarcimento danni, la somma di € 6.625,00 e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione.

Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'Intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato regolamento adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi