



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 22 del 18 luglio 2017

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 3 luglio 2017, in relazione al ricorso n. 43, 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 mancata esecuzione di un ordine di vendita.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Con reclamo presentato l'11 ottobre 2016 l'odierno ricorrente si è rivolto all'intermediario odierno resistente, lamentando la mancata esecuzione di un ordine di vendita per n. 100 azioni emesse dallo stesso resistente.

Non avendo ricevuto alcuna risposta al reclamo, l'investitore si è rivolto all'ACF. In particolare, il ricorrente espone di essersi recato il 9 febbraio 2015 allo sportello dell'intermediario tramite il quale aveva comprato le azioni e con cui intratteneva il rapporto contrattuale per la prestazione di servizi di investimenti – intermediario che non era non identificabile con il resistente, ma con altra banca da quest'ultimo tuttavia controllata - per presentare «*regolare richiesta di vendita*». Espone, altresì, che la richiesta non è stata eseguita, diversamente, invece, da richieste di altri azionisti sebbene inviate successivamente alla propria; circostanza, questa, che sarebbe comprovata, oltre che dagli esiti di indagini giudiziarie, rivelate dalla stampa, anche da dichiarazioni rese dai vertici del resistente nel corso dell'assemblea dei soci.

Sulla base di quanto esposto in fatto il ricorrente ha chiesto di accertare la responsabilità dell'intermediario resistente per la violazione degli obblighi di buona fede e trasparenza che su di esso farebbero carico e il risarcimento del danno che quantifica nella misura di € 6.250,00, pari all'ammontare complessivo dell'investimento.

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

In limine, il resistente eccepisce l'incompetenza dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, atteso che con la propria domanda il ricorrente lamenterebbe il danno derivante dall'inadempimento di un supposto obbligo di 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 a carico di esso resistente, sarebbe da «*inquadrare nell'ambito dei rapporti societari*».

Quanto al merito della domanda, il resistente ne sostiene l'infondatezza. L'intermediario afferma, infatti, che in nessun caso sarebbe configurabile a suo carico un obbligo di riacquistare le 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, comunque, al tempo in cui il ricorrente ha presentato l'ordine di vendita, 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. Deduce altresì che nel caso di specie nemmeno sarebbe stata offerta la prova del preteso "scavalcamto", ossia del mancato rispetto del criterio della priorità temporale.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative prevista dall'art. 11, comma quinto, del Regolamento n. 19602/2016.

Lungi dal limitarsi a una precisazione dei fatti e delle doglianze di cui al ricorso, e a replicare alle osservazioni del resistente, il ricorrente allega ulteriori e differenti motivi di doglianza, nuovi e diversi sia rispetto a quelli esposti nel ricorso sia, prima ancora, da quelli prospettati nel reclamo. In particolare, le nuove doglianze attengono alla fase della sottoscrizione delle azioni, dolendosi il ricorrente del fatto che l'intermediario avrebbe non solo omesso di comunicare tutte le informazioni necessarie per permettergli una ponderata scelta di investimento, anche e soprattutto in merito al profilo di rischio assunto, ma anzi avrebbe offerto indicazioni decettive, presentando la sottoscrizione delle azioni come un "investimento sicuro".

Il ricorrente espone altresì che dalla lettura dei bilanci del resistente risulterebbero poste accantonate «per rimborsi agli scavalcati», aggiungendo che «la menzione nei bilanci di queste somme e la destinazione d'uso della medesime costituisce da sola una forma di ammissione indiretta di responsabilità».

5. L'intermediario ha, a sua volta, presentato memoria ai sensi dell'art. 11, comma sesto, del Regolamento n. 19602/2016.

Oltre a rilevare la novità delle questioni sollevate dal ricorrente in punto di violazione degli obblighi di corretta informazione in sede di collocamento delle azioni, il resistente eccepisce, in ogni caso, il proprio difetto di legittimazione passiva; osserva, infatti, che «l'acquisto delle azioni [...] è stato effettuato dal cliente presso altro intermediario», al quale solo è dunque da ascrivere la prestazione del servizio di investimento.

Nel merito, il resistente ribadisce l'infondatezza della domanda, non potendosi configurare a suo carico alcun obbligo di riacquisto, e sottolinea nuovamente che l'affermazione del ricorrente circa il preteso "scavalcamento" di cui sarebbe stato vittima rispetto ad altri azionisti che hanno impartito l'ordine di vendita in epoca successiva non sarebbe provata, dovendosi oltretutto considerare prive di qualsiasi valenza confessoria le dichiarazioni degli esponenti aziendali rese in occasione dell'assemblea dei soci.

6. Successivamente allo spirare dei termini per il deposito delle memorie, e nell'imminenza della riunione del Collegio fissata per la decisione della controversia, in data 30 giugno 2017 i difensori del resistente hanno comunicato alla segreteria tecnica dell'Arbitro che «in data 25 giugno 2017, in conformità con il d.l. n. 99 del 25 giugno 2017 pubblicato in Gazzetta Ufficiale in pari data, il Ministero dell'Economia e delle Finanze su proposta della Banca d'Italia ha sottoposto [l'intermediario] alla liquidazione coatta amministrativa»; in ragione di tale circostanza il resistente chiede di dichiararsi, ai sensi dell'art. 83, comma terzo, TUB l'improcedibilità (anche) del presente procedimento, dovendo ogni pretesa verso l'intermediario in l.c.a. necessariamente farsi accertare attraverso il procedimento di formazione del passivo.

DIRITTO

1. *In limine* deve esaminarsi l'eccezione di improcedibilità prospettata dai difensori della resistente con la citata lettera del 30 giugno. Ad avviso del Collegio l'eccezione non è fondata.

Gli è, infatti, che quello che si svolge davanti all'ACF è uno *strumento alternativo di risoluzione della controversia* che non può essere parificato ed equiparato a un vero e proprio giudizio di cognizione, neppure in forma arbitrale, cui solo si riferisce la previsione dell'art. 83, comma terzo, TUB, là dove statuisce l'improcedibilità di «qualsiasi azione» già «promossa» contro un intermediario sottoposto alla liquidazione coatta amministrativa. Il termine "azione" deve essere, infatti, inteso, non foss'altro che in forza dell'argomento storico - la norma

è nata in un contesto in cui l'emergere di forme di *adr* dei clienti verso intermediari bancari e finanziari non era ancora neppure immaginabile – come destinato a fare riferimento allo svolgimento di una vera e propria “*attività volta a far valere il diritto sostanziale*” in un processo avente i caratteri della giurisdizione, sia pure privata e non statale (come nel caso dell'arbitrato), mentre nella specie, i caratteri della giurisdizione si rivelano inesistenti, avendo il procedimento - come ha ritenuto, con riferimento all'omologo procedimento dell'ABF, la Corte Costituzionale nell'ordinanza n. 218 del 4 luglio 2011 - connotazioni che attengono sì all'esercizio di una funzione di tipo giustiziale ma che possono riecheggiare gli interventi di organi amministrativi in autotutela.

Né, d'altra parte, la prosecuzione di un procedimento, come quello innanzi all'ACF- a maggior ragione se a esso si debba ascrivere soltanto la funzione di deliberare il merito di una pretesa senza condurre a un accertamento vincolante, come ha ritenuto, di nuovo, la già citata Corte Costituzionale nell'ordinanza n. 218/2011 - impinge sulla (ed esclude la) necessità che il cliente, la cui pretesa sia stata eventualmente riconosciuta fondata dall'Arbitro nei confronti dell'intermediario poi sottoposto alla liquidazione coatta, debba comunque far accertare, nei confronti della Procedura, il suo diritto di concorrere al riparto di quanto realizzato dalla liquidazione dell'attivo nelle forme previste dagli art. 86 ss. TUB, sia perché la “*decisione*” dell'Arbitro non può ricondursi a quei provvedimenti che darebbero titolo all'ammissione con riserva, *ad instar* dell'art. 96, 3° comma, n. 3 l. fall., sia perché l'accertamento del passivo non ha oltretutto, in nessun caso, ad oggetto la pretesa sostanziale ma solo il diritto di partecipare al concorso.

Ne consegue, pertanto, che ben può il procedimento proseguire nei confronti dell'intermediario anche in pendenza della Procedura, salva sempre naturalmente la necessità per il cliente che intenda invocare il “*titolo*” rappresentato dalla “*decisione*” dell'ACF di presentare l'istanza di ammissione al passivo, e quindi salva sempre la possibilità per i Commissari liquidatori di valutare liberamente se ed in che limiti riconoscere e ammettere la pretesa già deliberata come fondata dall'Arbitro.

2. Risolta la questione relativa alla procedibilità del ricorso, debbono essere esaminate le due eccezioni preliminari di incompetenza e difetto di legittimazione passiva sollevate dal resistente, rispettivamente nella memoria di costituzione e nella memoria di replica. Anche tali eccezioni non sono meritevoli di accoglimento.

Quanto alla prospettata incompetenza, con riferimento a questioni in tutto e per tutto analoghe a quelle per cui è controversia, questo Collegio ha già avuto modo di sottolineare (cfr. decisioni nn. 1, 3 e 4 del 5 giugno 2017; n. 7 del 23 giugno 2017) che in tali controversie ciò che viene *posto in discussione* dal cliente non è – come prospetta il resistente - un inadempimento dell'emittente ad un preteso obbligo di riacquisto delle azioni trovante eventualmente titolo nell'ambito dello statuto sociale, bensì, per così dire a monte, un *inadempimento del resistente quale prestatore di servizi di investimento* – nel caso, del servizio di «*esecuzione di ordini per conto dei clienti*» (art. 1, comma quinto, lett. b), TUF) – all'obbligo di adottare un assetto organizzativo adeguato a permettere l'espletamento con la dovuta diligenza delle prestazioni assunte nei confronti della clientela.

3. Ma infondata è anche l'eccezione di difetto di “legittimazione passiva” (più correttamente, di difetto di titolarità del rapporto dal lato passivo), che il resistente solleva in considerazione del fatto che il ricorrente intratteneva il rapporto contrattuale per la prestazione dei servizi di investimento non direttamente con l'intermediario resistente ma con altra banca da esso controllata, che sarebbe allora ai margini l'unico soggetto responsabile per la mancata esecuzione corretta dell'ordine.

Come questo Collegio ha già avuto modo di chiarire nella decisione n. 7 del 23 giugno 2017, «*in un caso peculiare come quello di specie, in cui l'investimento si è concretizzato nella forma dell'acquisto di titoli azionari illiquidi emessi dall'intermediario resistente (...)*» la vendita dei medesimi, pure se in concreto l'ordine è stato impartito ad un intermediario terzo, presso il quale i titoli erano stati depositati, «*non può prescindere da una forma di cooperazione dello stesso intermediario resistente. Gli è, infatti, che il resistente, anche in*

ragione della cennata caratteristica di illiquidità del titolo, derivante dall'assenza di un mercato regolamentato in cui gli stessi possono essere scambiati, è evidentemente l'unico intermediario che può trattare adeguatamente la richiesta di vendita, giacché – anche indipendentemente da ogni questione dalla configurabilità o meno dell'esistenza di un obbligo di riacquisto da esso direttamente assunto all'atto della vendita – egli è l'unico soggetto che è in concreto in condizione di eventualmente incrociare efficacemente la domanda e l'offerta di proprie azioni. Sotto questo profilo, pertanto, l'esistenza di procedure adeguate per la trattazione degli ordini di vendita - ispirate a principi di trasparenza e correttezza, e primo tra tutti quello del rispetto del criterio della priorità temporale della loro ricezione – può dirsi assumere rilevanza alla stregua di una prestazione che l'intermediario è obbligato ad assicurare, appunto nel caso di operazioni aventi a oggetto propri titoli illiquidi, nei confronti di tutti coloro abbiano quei titoli e intendano disporne, e ciò a prescindere dal fatto che poi l'ordine di vendita sia anche stato impartito direttamente dall'investitore tramite la rete dello stesso resistente, ovvero attraverso la rete di un intermediario terzo».

Ebbene, un simile principio non può che essere, a maggior ragione, applicato in una fattispecie come quella che ci occupa, in cui l'intermediario con cui il cliente intrattiene il rapporto e a cui ha impartito l'ordine è, in realtà, una banca controllata dallo stesso resistente, e soprattutto parte del medesimo gruppo. Gli è che tale circostanza - se non toglie la formale alterità soggettiva dei singoli intermediari – comporta pur sempre l'unitarietà economica dell'impresa e rende dunque ragionevole che l'intermediario capogruppo, che è l'ente che dirige, indirizza e organizza l'attività di impresa complessivamente considerata, risponda anche del *deficit* di organizzazione nella prestazione del servizio che siano erogati dalle singole entità controllate. In un contesto come quello del *gruppo bancario*, infatti, la *società capogruppo deve esercitare la direzione e il coordinamento dell'attività delle controllate, e deve pertanto evidentemente curare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo del gruppo, anche in funzione della protezione degli interessi dei terzi che intrattengano rapporti contrattuali con le controllate* e che

dunque possono essere pregiudicati da una non efficiente organizzazione del gruppo nella prestazione dei relativi servizi.

4. Venendo all'esame nel merito, occorre preliminarmente notare che l'analisi deve essere limitata alle sole doglianze avanzate nel ricorso, senza poter dare ingresso alla valutazione di quelle prospettate nella memoria di replica, la cui funzione è solo di permettere di precisare la domanda di tutela già prospettata nel reclamo e nel ricorso, eventualmente allegando circostanze integrative, ma non anche quella di consentire l'introduzione di nuovi fatti costitutivi, poi di una sostanzialmente differente pretesa risarcitoria.

Pur nei più ridotti limiti indicati, il ricorso appare comunque meritevole di accoglimento.

Come già si è avuto modo di segnalare nelle decisioni che hanno affrontato la questione dei c.d. "scavalcamenti" nell'esecuzione degli ordini di vendita, nel caso di specie costituiscono fatti accertati – non avendo il resistente assolto l'onere di offrire prova contraria (come chiarito già nella decisione n.1/2017, l'onere di tale dimostrazione incombe, infatti, sull'intermediario, sia in forza del principio della vicinanza alla prova, sia in attuazione della specifica disciplina dettata dall'art. 23, comma sesto, TUF) – non solo (i) la mancata adozione di procedure trasparenti, corrette e non discriminatorie nella trattazione dell'ordine di vendita riguardante le azioni di propria emissione, ma anche (ii) il verificarsi degli "scavalcamenti".

Sotto questo profilo ritiene pertanto il Collegio, in linea con i principi già sin qui affermati, che la mancata adozione di un sistema di procedure, ispirate al principio "first come, first served", capaci di assicurare una tempestiva e corretta esecuzione dell'ordine di vendita ha sicuramente pregiudicato il ricorrente. Se è pur vero, infatti, come afferma il resistente, che egli non aveva alcun obbligo, neppure 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 eseguito ha privato il cliente della possibilità,

pur ridotta considerata la tendenziale illiquidità del titolo, di vendere a terzi le azioni che deteneva in portafoglio.

Ne discende, pertanto, che anche nel caso di specie il Collegio ritiene di poter pervenire a una liquidazione equitativa del danno, da individuarsi nella perdita della *chance* per il ricorrente di poter liquidare l'investimento tramite cessione a terzi, e che, risultando inversamente proporzionale al quantitativo delle azioni possedute e messe in vendita (secondo il principio che si è già avuto modo di affermare nelle decisioni più volte richiamate), è tanto più elevata quanto più ridotto era, come appunto nel caso di specie, il quantitativo delle azioni che l'investitore intendeva liquidare, tenuto anche conto del momento (febbraio 2015) in cui l'ordine è stato impartito.

Atteso che il quantitativo delle azioni di cui il ricorrente aveva richiesto la vendita era pari ad appena n. 100 azioni, facendo applicazione del suddetto principio sembra al Collegio che il danno possa essere liquidato in una misura pari al 100% dell'importo che il ricorrente avrebbe potuto realizzare se l'ordine di vendita fosse stato posto tempestivamente in esecuzione. Rispetto a un quantitativo così ridotto si può, infatti, assumere che il grado di probabilità, appunto la *chance*, del ricorrente di poter cedere a terzi tutte le azioni possedute, poi al prezzo di € 62.50, vale a dire al prezzo a cui, alla data di riferimento, ciascuna azione veniva collocata sul mercato, si possa considerare, nonostante la illiquidità del titolo, estremamente elevato. Ne consegue perciò che l'ammontare del danno è pari a € 6.250,00, ossia pari al valore complessivo dell'investimento effettuato, senza poter nulla da esso detrarre, atteso che con l'intervenuta liquidazione coatta il valore delle azioni del resistente risulta oramai essersi definitivamente azzerato.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente, entro trenta giorni, a titolo di risarcimento danni, la somma di € 6.250,00.

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, sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi

IL CASO.it