



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 6221 del 27 dicembre 2022

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 5 dicembre 2022, in relazione al ricorso n. 7546, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi riguardanti la prestazione dei servizi di investimento, in particolare per non aver dato corretta esecuzione alle operazioni di chiusura di ufficio di posizioni in marginazione. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 25 marzo 2020, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 18 maggio dello stesso anno in maniera giudicata

insoddisfacente, il ricorrente si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente – che ha sottoscritto il contratto per la prestazione dei servizi di investimento con l'intermediario in data 20 novembre 2001 ed il contratto per la negoziazione di strumenti derivati «*sul mercato IDEM*» in data 19 agosto 2002 – premette che alla data del 3 agosto 2012 deteneva in portafoglio, *inter alia*, molteplici opzioni *Call* e *Put* su indice FTSEMIB, con posizioni sia corte sia lunghe. Il ricorrente espone, quindi, di aver ricevuto, alle ore 08:27 del 3 agosto, una *e-mail* dell'intermediario con cui il resistente gli comunicava che «*a seguito di sfavorevoli movimenti di mercato verificatisi nella giornata odierna e in assenza di versamenti ed integrazioni dei margini inizialmente costituiti la sua posizione debitoria si è ulteriormente aggravata, tanto che la banca provvederà a liquidare parzialmente/totalmente la posizione detenuta*». Il ricorrente prosegue esponendo che le chiusure d'ufficio venivano effettuate tra le ore 10:28 e 10:29 della stessa giornata, ed in particolare che l'intermediario procedeva alla chiusura della posizione lunga su n.10 opzioni *Call* con *strike* 14500 e della posizione lunga su n. 22 opzioni *Call* con *strike* 14750, che avevano tutte scadenza il 17 agosto 2012, conseguendo un ricavo di € 4.000,00, sicché solo “*a posteriori*” veniva portato a sua conoscenza dall'intermediario l'importo che, con la *e-mail* delle ore 8,27, questi «*avrebbe dovuto segnalare come sbilancio dei margini da reintegrare*».

Il ricorrente lamenta, pertanto, il comportamento non corretto dell'intermediario, sia (i) perché avrebbe omesso di comunicare, già nel messaggio delle 08:27, l'ammontare della posizione debitoria e il termine previsto per il reintegro, pena chiusura d'ufficio delle posizioni, sia (ii) perché la chiusura sarebbe stata eseguita in violazione delle clausole contrattuali, e segnatamente dell'art. 10, comma 3, del contratto quadro sottoscritto nel novembre 2011 che «*concede un congruo margine di tempo per il ripristino della provvista*», sia, infine, (iii) perché l'intermediario non avrebbe seguito la chiusura nel migliore interesse del cliente. A quest'ultimo riguardo il ricorrente lamenta, infatti, che il resistente ha chiuso le opzioni *Call In-The-Money*, così mettendo a rischio la strategia complessiva, che prevedeva la copertura delle posizioni *short* proprio con le suddette *Call*. Al contrario, secondo

il ricorrente l'intermediario avrebbe dovuto effettuare altri interventi che *«avrebbero mantenuto la strategia di portafoglio del tutto efficiente»*, come, ad esempio, chiudere alcune posizioni corte, oppure vendere le *Call* più *Out-of-The-Money*, o ancora intervenire con la stessa logica sulle opzioni *Put*.

In conclusione, il ricorrente lamenta che il mancato invito rivoltagli dall'intermediario ad intervenire direttamente per ripristinare i margini ha determinato la chiusura di una posizione lunga su 32 opzioni *Call*, a suo dire incomprensibile dal punto di vista tattico-tecnico, che ha determinato *«uno squilibrio notevole nei margini»*. Nei giorni successivi, infatti, *«l'indice è cresciuto, per arrivare alla chiusura tecnica del 17 agosto a 15100 punti»*, sicché se non fossero state chiuse – questo l'assunto del ricorrente - *«le 32 call vendute sarebbero scadute pienamente in-the-money, con un risultato positivo di € 34.250,00»*

Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno che quantifica in € 30.036,00, al netto dell'importo delle chiusure e dello storno delle commissioni.

3. L'intermediario si è regolarmente costituito chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette che in occasione della sottoscrizione del contratto per la prestazione dei servizi di investimento il ricorrente, nel dichiarare di aver letto attentamente, di accettare e di approvare il contratto comprensivo di tutte le clausole, ha in particolare accettato specificatamente, ai sensi dell'art. 1341 c.c., la clausola di cui all'art. C9, che disciplina i margini di garanzia e che stabilisce che *«il Cliente prende atto che le operazioni da lui disposte possono comportare, al momento dell'invio dell'ordine di compravendita, l'obbligo di versamento alla Banca di provvista o di margini di garanzia previsti per l'operazione disposta. In tal caso, la Banca deve informarne immediatamente il Cliente, il quale sarà tenuto a far fronte tempestivamente ai relativi versamenti»*.

In relazione alla concreta vicenda oggetto del contendere il resistente osserva, preliminarmente, che diversamente da quanto affermato semplicisticamente nel ricorso, sin dalle giornate antecedenti al 3 agosto 2012 il ricorrente deteneva una posizione in derivati complessa ed articolata che includeva derivati negoziati sui mercati IDEM, EUREX e CME, rispetto alla quale aveva ripetutamente ricevuto,

già a partire dal 30 luglio 2012, delle *margin call* rimaste, tuttavia, prive di interventi risolutivi. Il resistente segnala, infatti, che sin da tale giornata il conto corrente sul quale venivano regolati i margini iniziali e di variazione di fine giornata ha presentato un saldo negativo per valuta, progressivamente crescente nei giorni successivi, di talché era stato costretto ad intervenire d'ufficio sulla posizione del ricorrente già il 2 agosto 2012. Ciononostante, alla fine della stessa giornata, e pur con le chiusure parziali effettuate, a causa dello sfavorevole andamento del mercato il conto del ricorrente faceva registrare ancora un *deficit* dei margini per un importo di € 48.390,36. Era, dunque, in ragione di tale situazione – espone ancora il resistente – che nella prima mattina del 3 agosto veniva inviato al ricorrente il nuovo *margin call* di cui alla *e-mail* citata nel ricorso e che, rimasta la richiesta inevasa, in continuità con quanto avvenuto nella giornata precedente, venivano effettuate le nuove chiusure delle posizioni lunghe sulle opzioni *Call*.

Sulla base della ricostruzione dei fatti sopra esposta, il resistente rivendica la correttezza del proprio operato. Quanto alla contestazione della inefficienza della strategia di chiusura posta in essere, l'intermediario osserva che il ragionamento del ricorrente è inattendibile non solo perché è basato su di una «*selezione ex post di opzioni per le quali [...] ha potuto constatare, quotazioni alla mano, che avrebbero generato un profitto se fossero state mantenute sino alla loro scadenza*», ma anche perché nella giornata oggetto di controversia lo stesso ricorrente ha effettuato una serie di operazioni diverse rispetto «*a quelle che oggi, con le quotazioni alla mano, lamenta che la Banca avrebbe dovuto effettuare per ridurre il deficit dei margini di garanzia*».

In ogni caso l'intermediario conclude osservando che le soluzioni alternative individuate dal ricorrente non erano idonee a risolvere il problema, in quanto la chiusura di posizioni corte anziché di posizioni lunghe avrebbe richiesto ulteriori esborsi di liquidità per il regolamento dei premi delle opzioni acquistate, con un ulteriore aggravio della carenza di liquidità, mentre la chiusura di posizioni lunghe *out of the money*, anziché di quelle *in the money*, avrebbe generato un esiguo rilascio di liquidità.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Il ricorrente eccepisce l'irricevibilità della memoria difensiva del resistente in quanto non sarebbero stati rispettati i termini per la sua produzione previsti al Regolamento ACF. In particolare, il ricorrente contesta che la Segreteria Tecnica, dopo aver comunicato in data 13 maggio 2021 via pec il completamento del fascicolo istruttorio, con successiva pec del 19 maggio 2021 ha illegittimamente comunicato la riapertura dei termini per la produzione di deduzioni difensive da parte dell'intermediario, *«a causa di un malfunzionamento che ha provocato la mancata notifica della comunicazione con cui si avvisava [l'intermediario] del ricorso»*. Secondo il ricorrente la riapertura dei termini per la presentazione di difese non sarebbe legittima in quanto procedura non prevista dal Regolamento.

Nel merito il ricorrente osserva che l'art. C10, comma 3, del contratto per la prestazione dei servizi di investimento prevede che il cliente deve provvedere a ripristinare i margini *«immediatamente e comunque entro 15 giorni dalla richiesta di adempimento formulata dalla banca»*: *non quindi in un paio di ore, così come avvenuto nel caso di specie»*

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

Il resistente sottolinea che la presentazione del ricorso gli è stata validamente comunicata solo in data 19 maggio 2021, sicché il deposito della memoria di deduzioni, effettuato tramite il Conciliatore Bancario e Finanziario, è avvenuto nei termini previsti dall'art.11 del Regolamento ACF.

Nel merito il resistente ribadisce che il versamento dei margini è disciplinato, oltre che nell'art. C9 delle Condizioni Generali del contratto quadro, anche dalla specifica norma di cui all'art. 11 del contratto per la negoziazione di strumenti derivati sottoscritto dal ricorrente il 19 agosto 2002. Tale articolo, prosegue ancora il resistente, prevede che la Banca provvede a versare i margini dovuti dal cliente secondo quanto di volta in volta comunicato dalle controparti centrali dei mercati di negoziazione, prelevando l'importo dal conto deposito *«che dovrà avere disponibilità liquide sufficienti»*. Sul punto il resistente osserva che l'obbligo di

mantenere i margini nel *continuum* discende, al di là degli impegni contrattuali, prima ancora dal generale principio di cui all'art. 21, comma 1, lett. a) TUF, dalla disciplina dei mercati dei derivati e delle Casse di Compensazione e Garanzia.

## **DIRITTO**

**I.** L'eccezione di tardività del deposito delle controdeduzioni non è fondata.

Come rileva anche il ricorrente, il termine per la trasmissione delle deduzioni da parte dell'intermediario è stato riaperto dalla Segreteria Tecnica in data 19 maggio 2021 in considerazione della mancata regolare notifica a quest'ultimo del messaggio del 12 aprile 2021 con il quale gli era stato trasmesso il ricorso. La mancata regolare notifica non è dipesa da fatto imputabile all'intermediario – che, anzi, aveva correttamente comunicato alla Consob la variazione del proprio indirizzo *pec* con nota dell'8 aprile 2021 - bensì da fatto ascrivibile ad ufficio Consob, che non aveva inoltrato tale comunicazione alla Segreteria dell'ACF per l'opportuno aggiornamento dei recapiti dell'intermediario.

Né per andare in contrario avviso si può far leva – come vorrebbe il ricorrente – sul fatto che la rimessione in termini è istituito non espressamente disciplinato dal Regolamento ACF. La possibilità per la parte, che sia incorsa in decadenza per inosservanza di un termine perentorio, di essere rimessa in termini, là dove dimostri che tale inosservanza è dipesa da causa a sé non imputabile, costituisce un principio generale del sistema – oltretutto previsto espressamente persino nel processo civile dall'art. 153, comma 2, c.p.c. – sicché non vi è motivo per cui esso non debba trovare applicazione anche nei procedimenti di *adr*, che oltretutto sono retti da un minore rigore di forme.

**2.** Nel merito il ricorso non può trovare accoglimento.

Costituisce fatto non contestato tra le parti che, al momento della ricezione della comunicazione del 3 agosto 2012, alle ore 08:27, la posizione in derivati detenuta dal ricorrente presentava un *deficit* dei margini richiesti. Le preannunciate operazioni di chiusura forzosa sono state eseguite due ore dopo, tra le ore 10:28 e 10:29, senza che nelle more il ricorrente abbia comunicato all'intermediario l'intenzione di effettuare qualsivoglia versamento a copertura dei margini richiesti,

ed avendo anzi al contrario, continuato ad operare, eseguendo una serie di acquisti su opzioni *Call* e *Put*, che hanno aggravato la situazione.

Né si può sostenere, come vorrebbe il ricorrente, che la comunicazione era poco dettagliata in quanto non indicava la misura del versamento necessario per coprire il *deficit*. Si tratta di un'osservazione speciosa anche in ragione del fatto che, come dimostra la sua operatività proprio nell'arco di tempo tra le 08.15 e le 10.19, il ricorrente era collegato alla piattaforma di *trading online*, sicché egli aveva sicuramente piena consapevolezza della situazione, atteso che l'informazione sul *deficit* dei margini è fornita nel *continuum* nell'area riservata per il *trading*.

3. Infondata è anche la seconda censura mossa dal ricorrente in ordine al fatto che il resistente non gli avrebbe assegnato un termine congruo per provvedere al versamento.

Al riguardo è dirimente il rilievo che la clausola prevista dal contratto per la negoziazione in derivati – che in quanto disposizione contrattuale speciale deroga alla clausola generale prevista nel contratto quadro (e nella quale era comunque già previsto che il versamento dovesse essere effettuato immediatamente) – richiede che il versamento debba essere effettuato il prima possibile e che il conto del cliente deve sempre presentare disponibilità sufficienti per consentire all'intermediario di procedere al ripristini dei margini secondo le disposizioni degli organismi di compensazione e liquidazione di volta in volta competenti.

4. Parimenti infondata è, infine, la doglianza avanzata dal ricorrente riguardo al fatto che l'intermediario non avrebbe gestito la chiusura delle operazioni curando al meglio l'interesse del cliente, e dunque cercando di ottimizzare i risultati della sua strategia di investimento.

Come il Collegio ha già avuto modo di chiarire in precedenti occasioni, in caso di chiusura coattiva delle posizioni per mancata copertura dei margini non trova applicazione l'obbligo di *best execution*. Ciò in quanto l'operatività dell'intermediario è oggetto, in tali casi, di una iniziativa necessitata, attuata in un contesto eccezionale nell'interesse primario all'integrità dei mercati, che impedisce di valutarla secondo il metro della diligenza professionale esigibile nell'ambito

delle ordinarie situazioni di mercato (cfr., tra le molte, decisione del 17 febbraio 2020, n. 2244).

**PQM**

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi