



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 5765 del 22 agosto 2022

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. G. Olivieri – Membro supplente

Prof. Avv. L. Salamone – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. D. Patera – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 25 luglio 2022, in relazione al ricorso n. 6835, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*1.* La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo della irragionevolezza della chiusura di ufficio di alcune posizioni in marginazione. 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 17 marzo 2020, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 4 maggio dello stesso anno in maniera giudicata insoddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di aver avuto, in data 13 marzo 2020, un portafoglio costituito «da strategie in opzioni sul FTSE MIB e sull'S&P 500», sottolineando che le diverse posizioni in opzioni «si compensavano perfettamente, trattandosi di 24 put deep-in-the-money long e 24 put deep-in-the-money short». Il ricorrente prosegue esponendo che «nel corso della giornata, i margini richiesti sono stati superiori alla liquidità disponibile sul conto di trading; conseguentemente l'Intermediario ha proceduto alla chiusura forzata di alcune posizioni, nello specifico: (i) vendita di 6 opzioni put FTSEMIB MAR0 23500 P ad euro 6.400 (ore 15:59:00); (ii) acquisto di 6 opzioni put FTMIB MAR0 19000 P a 2.725 (ore 16:01:13); (iii) acquisto di 1 opzione put su S&P 500 ES MAR0 2500 P a 127 (ore 16:30:01)». Il ricorrente prescinde che l'ultima operazione non costituisce oggetto di contestazione, in quanto «ha determinato in effetti una riduzione del rischio di portafoglio».

Il resistente deduce che le prime due operazioni disposte dall'intermediario per realizzare il ripristino dei margini sono state «irragionevoli, avventate ed assolutamente deleterie per il portafoglio, quindi controproducenti per la stessa banca». Secondo il ricorrente, intatti, «l'operatività in opzioni sul FTSE MIB era assolutamente ingestibile in quella giornata, con quotazioni intermittenti e spread bid-ask enormi», come confermerebbe il fatto che «i market maker sono stati spesso assenti durante la giornata e, quando quotavano le opzioni, proponevano spread esosi, tra il 20% e il 30%». Il ricorrente sostiene, quindi, che «le operazioni di chiusura forzata hanno aumentato la rischiosità di un portafoglio completamente coperto (24 opzioni put deep-in-the-money long e 24 opzioni put deep-in-the-money short)» e sottolinea altresì che il valore del portafoglio, all'incirca di € 70.000,00 era sufficiente per coprire la richiesta di margini, pari a circa € 60.000,00 e che esso si sarebbe trasformato in liquidità «al più tardi alla scadenza delle opzioni (il giorno 20 marzo 2020) oppure già nella giornata di lunedì 16 marzo se l'operatività fosse stata più fattibile». Il ricorrente sottolinea, infine, che egli deteneva presso l'intermediario anche una disponibilità liquida di € 100.000,00, sulla quale il resistente avrebbe potuto rivalersi in caso di un qualsiasi imprevisto. Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni, che vengono quantificati

in € 11.640,00. Il ricorrente perviene a tale determinazione della misura del danno sulla base della differenza del prezzo che assume sarebbe stato congruo per la vendita dell'opzione *put* con *strike* 23.500 e il prezzo a cui l'operazione di vendita è stata in concreto eseguita dall'intermediario.

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

Il resistente premette che il ricorrente, cliente dal settembre 2010, in data 20 settembre 2014 ha acceso i rapporti di conto corrente, l'annesso *dossier* titoli ed il contratto integrativo che disciplinava l'operatività in strumenti finanziari derivati trattati nei mercati regolamentati, sottoscrivendo il 28 novembre 2016 anche l'aggiornamento del contratto di negoziazione. Il resistente precisa che in tale occasione il ricorrente riceveva l'informativa precontrattuale, contenente una sezione dedicata specificamente ai «*Rischi derivanti dall'obbligo di mantenere nel continuum in deposito presso la Banca i margini di garanzia richiesti per le posizioni in derivati*», nella quale è sottolineato anche che «*l'apertura delle posizioni in strumenti finanziari derivati è subordinata alla disponibilità presso la Banca dei margini di garanzia richiesti per le operazioni disposte [ e che] successivamente all'apertura delle posizioni, il Cliente deve mantenere nel continuum in deposito presso la Banca i margini di garanzia richiesti, pena la facoltà della Banca di procedere, di sua iniziativa, alla chiusura delle posizioni del Cliente medesimo*». Il resistente richiama anche l'art. 4 delle Condizioni Generali per le operazioni in derivati disciplinanti la marginazione, là dove sottolinea che «*che il valore dei margini di garanzia richiesti dalla Banca ai sensi dei precedenti commi potrà eventualmente eccedere quello imposto dalla regolamentazione disciplinante il funzionamento dei mercati nei quali gli strumenti finanziari derivati vengono negoziati e potrà essere modificato mediante semplice comunicazione al Cliente, effettuata anche tramite tecniche di comunicazione a distanza*».

Con riferimento alla vicenda oggetto del contendere, l'intermediario osserva che il ricorrente perseguiva strategie rialziste sugli indici FTSE MIB e S&P500, solo in parte mitigata con la tecnica cd di *option spread*, che ha continuato a coltivare anche dopo le prime avvisaglie della crisi sanitaria e che tale strategia lo ha esposto a

rilevanti rischi, dovuti alle spinte ribassiste sui mercati caratterizzati da crescenti tensioni sulle quotazioni, volatilità e liquidità del mercato.

In particolare, il resistente sottolinea che già nella giornata del 12 marzo 2020, «dopo gli interventi sulle sue posizioni sia in proprio sia d'ufficio dalla Banca nel corso delle giornate del 9, 10, 11 e 12 marzo 2020 che avevano prodotto un saldo negativo di conto di €70.464,75», a fronte delle posizioni in opzioni MIBO e due opzioni su S&P500, «replicando sul portafoglio [del ricorrente] i medesimi algoritmi applicati» dalle rispettive *Clearing House*, erano stati richiesti margini complessivamente pari ad €23.399,47. Il resistente osserva che il ricorrente non aveva vincolato strumenti finanziari di sua proprietà a titolo di margini di garanzia ed erano state, pertanto, effettuate comunicazioni di *margin call* già nel corso delle giornate dell'11 e 12 marzo 2020. Il resistente prosegue esponendo di avere inviato nella giornata del 13 marzo 2020 una nuova segnalazione di *margin call* alle ore 08:56, reiterata alle ore 13:50, e di avere successivamente provveduto, a fronte dell'inerzia del ricorrente, alla chiusura della posizione *short* sull'indice S&P500, nonché alla chiusura parziale delle posizioni sull'indice FTSE MIB, con la vendita di n. 6 opzioni con strike 23.500 e l'acquisto di n.6 opzioni con strike 19.000. A tal riguardo, il resistente sottolinea che l'intervento così costruito «assolveva alla duplice funzione di 'coprire' lo scoperto di conto e di mantenere ferma, entro limiti quantitativi compatibili con la liquidità disponibile, la strategia impostata dal cliente».

L'intermediario rivendica la correttezza del proprio operato. Al riguardo richiama le previsioni contrattuali, sottolineando che il ricorrente si è reso inadempiente all'obbligo di mantenere i margini nel *continuum* e segnala che, diversamente da quanto affermato dal ricorrente, proprio le gravi turbolenze di mercato rappresentano «una ragione di ulteriore giustificazione del [proprio] operato dal punto di vista tecnico-finanziario».

Il resistente respinge, infine, le contestazioni sulla «bontà» del prezzo di esecuzione della chiusura delle posizioni su opzioni MIBO in quanto le operazioni sono state eseguite sull'unico mercato di quotazione, il mercato regolamentato IDEM, e

sottolinea l'infondatezza del criterio proposto nel ricorso per la quantificazione del danno

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento, reiterando le argomentazioni già svolte e dunque senza aggiungere sostanziali elementi di novità al dibattito.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF, ribadendo quanto dedotto nelle prime difese.

### **DIRITTO**

1. Il ricorso non può trovare accoglimento.

Le circostanze di fatto della vicenda oggetto del contendere non sono, nella sostanza, controverse. Non è, infatti, contestato dal ricorrente né che egli abbia ricevuto, nella giornata del 13 marzo 2020, due comunicazioni di *margin call*, né che egli sia rimasto inerte, non assumendo alcuna iniziativa nonostante il chiaro ed inequivoco tenore delle norme che disciplinano l'operatività in marginazione e che obbligano il cliente ad assicurare, nel *continuum*, la copertura dei margini.

Ne consegue che la chiusura forzata delle posizioni effettuata dall'intermediario risulta conforme alle clausole contrattuali ed agli obblighi di condotta ex art. 21 TUF, che sono previsti non solo nell'interesse del cliente ma anche al fine di preservare e perseguire l'integrità ed il corretto funzionamento dei mercati.

2. Priva di pregio è dunque la doglianza del ricorrente, là dove lamenta la violazione degli obblighi di diligenza da parte dell'intermediario nell'esecuzione delle operazioni di chiusura delle posizioni, e segnatamente per averle eseguite a prezzi asseritamente non coerenti con le quotazioni di mercato.

Al riguardo si deve notare in primo luogo che – come quest'Arbitro ha già avuto modo di precisare – il carattere necessitato dell'iniziativa dell'intermediario, poi conseguente all'inadempimento del cliente agli obblighi di integrazione dei margini, «*impedisce di valutarla secondo il metro della diligenza professionale esigibile nell'ambito delle ordinarie situazioni di mercato*», escludendo, proprio perché si tratta di iniziativa finalizzata a soddisfare un interesse (anche) collettivo,

quale quello all'integrità del mercato, la possibilità di contestare violazione di obblighi di *best execution* (così decisione del 17 febbraio 2020 n. 2244).

In ogni caso si deve osservare che – come sottolineato correttamente nelle controdeduzioni - l'intervento dell'intermediario è stato mirato a ripristinare i margini e quasi azzerare il saldo negativo del conto, mantenendo tuttavia nei limiti del possibile le strategie poste in essere del ricorrente, sicché anche ove si volesse valutare la condotta del resistente secondo gli ordinari parametri di diligenza in relazione all'obiettivo del miglior soddisfacimento dell'interesse del cliente, quei criteri appaiono in definitiva nella specie rispettati.

3. Priva di pregio è, infine, l'argomentazione del ricorrente che la chiusura delle operazioni non sarebbe stata necessaria, perché egli vantava comunque presso l'intermediario disponibilità liquide per € 100.000,00 che avrebbero potuto essere utilizzate al bisogno.

Al riguardo è sufficiente notare che la disciplina dell'operatività in marginazione, contrattualmente accettata dal ricorrente, non lascia alcuno spazio di discrezionalità all'intermediario, che in difetto di integrazione dei margini da parte del cliente, è tenuto, appunto nell'interesse dell'integrità dei mercati, a chiudere autoritativamente le posizioni scoperte, sicché l'unico modo che aveva il ricorrente, se voleva evitare la chiusura, era quello di chiedere espressamente all'intermediario di vincolare tale liquidità a garanzia delle richieste di integrazione.

#### **PQM**

Il Collegio respinge il ricorso

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Baruzzi