

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening, nr. 2016-607  
(mr. dr. H.O. Kerkmeester, voorzitter, mr. drs. R. Knopper, prof. drs. A.D. Bac RA,  
leden en mr. T.R.G. Leyh, secretaris)**

Klacht ontvangen op : 18 december 2015  
Ingediend door : Consument  
Tegen : ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam,  
verder te noemen ING  
Datum uitspraak : 8 december 2016  
Aard uitspraak : Niet-bindend advies

## **Samenvatting**

Consument vordert vergoeding van schade, ontstaan doordat een verkooporder niet tot een transactie heeft geleid en de betreffende opties waardeloos zijn afgelopen. Van een beleggingsonderneming kan niet worden verwacht dat die een belegger van alle mogelijke informatie over bijvoorbeeld de handel in opties voorziet. Het is aan de belegger zich terzake te informeren. De Commissie merkt nog op dat market makers uitsluitend bied- en laatprijzen afgeven en dat er voor hen geen verplichting tot afnemen bestaat, ook niet indien de door de belegger gestelde limiet beneden de intrinsieke waarde plus eventuele verwachtingswaarde ligt.

### **I. Procesverloop**

De Commissie beslist met inachtneming van haar Reglement en op basis van de volgende stukken:

- het door Consument digitaal ingediende klachtformulier met bijlagen;
- het verweerschrift van ING;
- de reactie van Consument op het verweerschrift van ING;
- de aanvullende reactie van ING;
- de verklaring van Consument met diens keuze voor niet-bindend advies.

De Commissie stelt vast dat Consument heeft gekozen voor een niet-bindend advies. De uitspraak is daardoor niet-bindend.

De Commissie stelt vast dat het niet nodig is de zaak mondeling te behandelen. De zaak kan daarom op grond van de stukken worden beslist.

### **2. Feiten**

De Commissie gaat uit van de volgende feiten.

- 2.1 Consument belegt bij ING op basis van execution only en handelt onder meer in opties.
- 2.2 In een brochure, getiteld 'Opties. Zo werkt het' heeft de rechtsvoorganger van ING, waarmee Consument voorheen een effectendienstverleningsrelatie onderhield, het volgende opgenomen ten aanzien van Tijds- en Verwachtingswaarde:

Dit is het verschil tussen de optiepremie en de intrinsieke waarde. Een 'out-of-the-money' optie bestaat geheel uit tijds- en verwachtingswaarde. De tijds- en verwachtingswaarde wordt bepaald door drie factoren.

*1. Beweeglijkheid onderliggende waarde*

Hoe meer de koers van de onderliggende waarde fluctueert, des te hoger de tijds- en verwachtingswaarde. Met een hogere beweeglijkheid van de koers van de onderliggende waarde is de kans groter dat de optie ooit intrinsieke waarde krijgt. Een koper van een optie is daarom bereid om een hogere optiepremie te betalen.

*2. Uitoefenprijs ten opzichte van de beurskoers*

Hoe verder een optie 'out-of-the-money' raakt, des te minder aannemelijk het wordt dat door uitoefening van de optie nog voordeel wordt behaald. De tijds- en verwachtingswaarde van de optie verdwijnt. Een optie die 'at-the-money' is, kan door een kleine beweging in de koers van de onderliggende waarde al 'in-the-money' raken. De tijds- en verwachtingswaarde is daarom hoog. Een optie die 'in-the-money' is, kent een deel intrinsieke waarde. Naarmate dit deel groter is, is het steeds interessanter om nu in plaats van later de optie uit te oefenen. De tijds- en verwachtingswaarde is hier een kleiner deel van de optiepremie.

*3. Resterende looptijd*

Hoe langer de resterende looptijd van een optie is, hoe groter de kans dat een optie intrinsieke waarde krijgt of dat de intrinsieke waarde toeneemt. De tijds- en verwachtingswaarde is daarom hoger bij een langlopende optie dan bij een kortlopende optie met dezelfde uitoefenprijs. Met het verstrijken van de looptijd neemt ook de tijds- en verwachtingswaarde af. Aan het eind van de looptijd zit er nauwelijks meer tijds- en verwachtingswaarde in de optie.

- 2.3 Consument heeft op woensdag 5 augustus 2015 om 14.26:51 een verkoopopdracht geplaatst voor de axl call 2015 500 (expiratedatum vrijdag 7 augustus 2015) met een limiet van 3,85. De AEX is daarna opgelopen tot (afgerond) maximaal 504 om 16:10 uur. De order is niet uitgevoerd.
- 2.4 Consument heeft zich dezelfde dag tot ING gewend en heeft haar gevraagd:  
*Hoe kan het dat de order niet is uitgevoerd terwijl de aex op 504 is geweest en de optie (zelfs zonder premie) een waarde zou moeten hebben van 4 euro en de limiet op 3,85 is gesteld?*
- 2.5 In antwoord heeft ING geschreven:  
*In deze e-mail geef ik graag onze reactie op uw vraag over uw order in AXI Call Aug 2015 500.00. U heeft gelijk dat bij een AEX koers van 504 uw optieserie 4 EUR waard is. Dit is echter geen garantie dat uw order wordt uitgevoerd. Uw order wordt uitgevoerd zodra een tegen partij bereid is om uw optiepositie te kopen tegen een limiet van 3,85. Dit was voor u helaas niet het geval.*
- 2.6 Consument heeft hierop gereageerd:  
*Uw antwoord geeft mij echter onvoldoende houvast.  
Als ik het goed begrepen heb dan vertegenwoordigt de optie een onderliggende waarde van 4 euro. De onderliggende waarde van de optie vertegenwoordigt een mandje aandelen van de index die op dat moment een gezamenlijke waarde hebben van 504.  
Uitoefenen van de optie betekent dat de aandelen verkocht konden worden tegen een waarde van 503.85. De tegenpartij hoeft uitsluitend de transactie uit te voeren. Voor zover mij bekend heeft de tegenpartij ook een verplichting t.a.v. de handel op de effectenbeurs.  
Ik constateer dan ook dat de tegenpartij, ondanks dat er geen enkel risico wordt gelopen, niet aan een goede marktwerking heeft meegewerkt. Gaarne verneem ik van u wie ik hiervoor aansprakelijk kan stellen.*

- 2.7 Waarna ING als volgt heeft gereageerd:  
*Ik heb voor u uitgezocht of marketmakers de verplichting hebben om (limiet)orders in opties uit te voeren. Market makers op Euronext hebben de verplichting om bied en laat prijzen af te geven. Echter zij hebben niet de verplichting om orders uitvoering te geven. Helaas is het daarom niet mogelijk om iemand aansprakelijk te stellen voor het niet uitvoeren van uw order.*
- 2.8 De optiepositie van Consument is ook nadien niet gesloten en op 7 augustus 2015 waardeloos geëxpireerd.
- 2.9 Consument heeft zich vervolgens bij ING beklagd.

### **3. Vordering, klacht en verweer**

#### *Vordering Consument*

- 3.1 Consument vordert vergoeding van de ten gevolge van het niet uitvoeren van zijn voorgenomen transactie in de axI call 2015 500 geleden schade, door hem begroot op een bedrag van € 3.850.

#### Grondslagen en argumenten daarvoor

- 3.2 Consument stelt zich niet te kunnen vinden in de uitleg van ING inzake het niet uitvoeren van zijn order, een optietransactie. Consument gaat er van uit dat er een marktpartij is die de verplichting heeft om orders uit te voeren, zeker nu de door hem opgegeven limiet van € 3,85 was bereikt. Consument voert voorts aan dat hij onvolledig door ING is geïnformeerd ten aanzien van de 'verwachtingswaarde'.

#### Verweer van ING

- 3.3 ING heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

### **4. Beoordeling**

- 4.1 Aan de Commissie ligt de vraag voor of de vordering van Consument inzake vergoeding van door hem beweerdelijk geleden schade, ontstaan doordat zijn onder 2.3 genoemde verkooporder niet tot een transactie heeft geleid en zijn betreffende opties waardeloos zijn afgelopen, voor toewijzing in aanmerking komt.
- 4.2 Bij de beoordeling van die vraag is van belang dat tussen partijen sprake is van een effectendienstverleningsrelatie op basis van execution only. In deze vorm van effectendienstverlening is de zorgplicht van de beleggingsonderneming geringer van aard dan in andere vormen van dergelijke dienstverlening. In een execution only relatie als de onderhavige is het aan de belegger om zich te informeren omtrent de producten waarin hij wenst te beleggen, als ook in de daarvoor geldende voorwaarden en eigenschappen.
- 4.3 Consument heeft aangevoerd dat de door ING (of haar rechtsvoorganger) ter beschikking gestelde informatie niet volledig en misleidend is. Gelet op de onder 2.2 hierboven geciteerde informatie is naar het oordeel van de Commissie van dat laatste geen sprake.

Dat ING niet *volledig* is (geweest) in de informatievoorziening ten aanzien van bijvoorbeeld de verwachtingswaarde is wellicht een juiste veronderstelling van Consument, de tussen partijen overeengekomen vorm van dienstverlening echter staat er aan in de weg dat Consument dat aan ING kan verwijten. Van een beleggingsonderneming kan niet worden verwacht dat die een belegger van alle mogelijke informatie over bijvoorbeeld de handel in opties voorziet. Daar zijn technische aspecten aan verbonden die aan verandering onderhevig zijn. Het is voorts aan de belegger zich terzake te informeren, zoals onder 4.1 reeds overwogen.

- 4.4 Voor zover de klacht van Consument ziet op het niet volgen van een transactie na het opgeven van zijn verkooporder merkt de Commissie nog op dat market makers uitsluitend bied- en laatprijzen afgeven en er voor hen geen verplichting tot afnemen bestaat, ook niet indien de door de belegger gestelde limiet beneden de intrinsieke waarde plus eventuele verwachtingswaarde ligt. In het onderhavige geval had de AEX een hoogste stand bereikt van 503,89 en was de intrinsieke waarde plus eventuele verwachtingswaarde van de optie 3,89. In een dergelijke situatie kan het voorkomen, dat een order met een door de belegger gestelde limiet onder de intrinsieke waarde plus eventuele verwachtingswaarde van de optie niet wordt uitgevoerd. Dat kan zich met name voordoen, indien de resterende looptijd uiterst beperkt is. Bepalend in het geheel is de door de market makers gefixeerde biedprijs en hun mogelijkheid mee te kunnen bewegen met de door de belegger ingelegde limiet. Een verplichting om mee te bewegen, bestaat – als gezegd – niet.
- 4.5 Resumerend is de Commissie van oordeel dat de onder 4.1 gestelde vraag negatief dient te worden beantwoord aangezien er geen grond bestaat het door Consument gevorderde toe te wijzen.

## 5. **Beslissing**

De Commissie wijst de vordering af.

*De uitspraak heeft de vorm van een niet-bindend advies. Tegen deze uitspraak staat geen hoger beroep open bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. U kunt de zaak nog wel aan de rechter voorleggen.*

*U kunt, binnen twee weken na de verzenddatum van deze uitspraak, bij de Voorzitter van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening schriftelijk een verzoek indienen tot herstel van kennelijke vergissingen in de uitspraak. U moet daarbij met name denken aan correctie van reken- of schrijffouten en verbetering van namen en data. De volledige procedure met de termijnen die daarbij in acht moeten worden genomen staat beschreven in artikel 46 van het Reglement.*