**Uitspraak Geschillencommissie Kifid nr. 2023-0222**

(mr. H.O. Kerkmeester, voorzitter, mr. M.E.J. Bracco Gartner, W.J.J. Ong RA, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

| | |
|---|---|
| Datum uitspraak | 17 maart 2023 |
| Ingediend door | De consument |
| Tegen | flatexDEGIRO Bank AG, mede gevestigd te Amsterdam, verder te noemen DeGiro |
| Aard uitspraak | Bindend advies |
| Uitkomst | Vordering afgewezen |

## Samenvatting

De marginberekening is volgens de consument onjuist omdat er sprake is van een verschil in de berekening van de risicowaarde van shortposities in call- en putopties op hetzelfde aandeel. De commissie constateert dat DeGiro op grond van de overeenkomst de marginberekening mag bepalen. Het is niet gebleken dat de uitgangspunten daarvan onjuist zijn of dat DeGiro deze bij de marginberekening onjuist heeft toegepast. De vordering wordt afgewezen.

## 1. Procedure

1.1 De commissie beslist volgens haar reglement en op basis van de door partijen ingediende stukken met bijlagen.

1.2 Naar het oordeel van de commissie is het niet nodig de zaak mondeling te behandelen.

1.3 De consument en DeGiro hebben gekozen voor een bindend advies. Dit betekent dat partijen elkaar aan de uitspraak kunnen houden.

## 2. Het geschil

*Wat is er gebeurd?*

2.1 De consument heeft een beleggingsrekening bij DeGiro. Op deze rekening belegt hij op basis van execution only.

2.2 In juli 2022 belegde de consument op deze rekening in opties op aandelen Just Eat Takeway (hierna: aandelen TKW). Hij had ongedekte shortposities in put- en callopties op aandelen TKW. Tegenover de geschreven callopties stonden dus geen aandelen TKW in de portefeuille.

2.3 De koers van het aandeel TKW is op 6 juli 2022 in de loop van de ochtend met meer dan 20% gestegen.

2.4 Op 6 juli 2022 om 9.19 uur heeft DeGiro de consument gemaild dat op zijn rekening een negatieve bestedingsruimte van € 8.297,64 was ontstaan, met het verzoek het tekort onmiddellijk aan te zuiveren. Om 12.46 uur heeft DeGiro een soortgelijke e-mail gestuurd, waarin zij vermeldde dat de negatieve bestedingsruimte was opgelopen tot € 14.176,23. Diezelfde dag om 13.52 uur heeft DeGiro gemaild dat het tekort nog niet was aangezuiverd. Vervolgens heeft zij het tekort aangezuiverd door short callposities op de rekening van de consument te sluiten.

2.5 Op de overeenkomst tussen partijen zijn de Voorwaarden Beleggingsdiensten en de Voorwaarden Derivaten van toepassing. Daarin staat:

*Voorwaarden Beleggingsdiensten:*

*"(…) Artikel 1. Definities*
*(…)*
*"Vrije Ruimte": het totale bedrag dat de Cliënt op een bepaald moment ter beschikking heeft om te handelen, berekend door het Risico in mindering te brengen op de Zekerheidswaarde en weergegeven op de relevante Persoonlijke Pagina binnen het Handelsplatform als het bedrag dat "Beschikbaar voor Handel" is (…). (…)*
*(…)*
*"Zekerheidswaarde": de waarde van het Saldo, berekend op basis van de waarderingsbeginselen en berekeningen die worden gebruikt door DeGiro, zoals (…) verduidelijkt in het document Zekerheidswaarde, Risico, Debet Geld en Debet Effecten in de Nadere Informatie Beleggingsdiensten.*
*(…)*
*Artikel 14. Limieten*
*14.1 Continue zichtbaarheid op de Persoonlijke Pagina*
*DeGiro bepaalt gedurende elke Handelsdag de Zekerheidswaarde, het Risico, de bedragen van Debet Geld en Debet Effecten en het Saldo en stelt deze ter beschikking van de Cliënt op de Persoonlijke Pagina (…). De bedragen en Limieten worden door DeGiro berekend op basis van de posities (…) zoals deze op dat moment op de Persoonlijke Pagina worden vastgelegd samen met alle verlies, winst, rente en kosten. Een toelichting op Zekerheidswaarde, Risico en Limieten wordt gegeven in het document Zekerheidswaarde, Risico, Debet Geld en Debet Effecten van de Nadere Informatie Beleggingsdiensten.*
*(…)*
*14.4 Zekerheidswaarde versus Risico Limiet*
*Voor elke Persoonlijke Pagina moet de Cliënt ervoor zorgen dat de Zekerheidswaarde altijd hoger is dan het Risico. Indien het Risico hoger is dan de Zekerheidswaarde, dient de Cliënt een dergelijke inbreuk onmiddellijk te verhelpen door geld te storten, posities in Financiële Instrumenten te sluiten of anderszins.*

*(…)*
*14.6 Limieten aanpassen*
*Op elk moment dat de Cliënt Overeenkomst van kracht is, kan DeGiro de Limieten, de Zekerheidswaarde en het Risico aanpassen, met inbegrip van de wijze waarop deze worden berekend. DeGiro zal dergelijke aanpassingen doorvoeren wanneer zij dit noodzakelijk acht voor de bescherming van de Cliënt, (…) DeGiro en/of (…) andere cliënten (…). (…)"*

*Voorwaarden Derivaten:*

*"(…) Artikel 8. Limieten, Risico en Zekerheidswaarde*
*8.1 Limieten*
*Posities in Derivaten kunnen sterke waardeschommelingen vertonen. Het is de verantwoordelijkheid van de Cliënt om ervoor te zorgen dat de Limieten (…) niet worden overschreden. De Cliënt kan de Limieten en de wijze waarop deze worden berekend (…) raadplegen in het document Zekerheidswaarde, Risico, Debet Geld en Debet Effecten van de Nadere Informatie Beleggingsdiensten.*
*8.2 Zekerheidswaarde*
*Posities in Derivaten moeten altijd worden gedekt door voldoende Zekerheidswaarde. De Cliënt moet zijn posities in Derivaten regelmatig monitoren en, indien nodig, tijdig ingrijpen om de Zekerheidswaarde te verhogen en te voorkomen dat Limieten worden overschreden. Indien een Limiet wordt overschreden, zal DeGiro ingrijpen zoals overeengekomen in de Overeenkomst Beleggingsdiensten en het document Zekerheidswaarde, Risico, Debet Geld en Debet Effecten van de Nadere Informatie Beleggingsdiensten. (…)"*

*Klacht, vordering en verweer*

2.6 De consument vordert dat DeGiro wordt veroordeeld tot schadevergoeding. Hij heeft een schadebedrag van € 636,- vermeld. Ter onderbouwing van de vordering stelt hij dat DeGiro's berekening van de bestedingsruimte op onjuiste uitgangspunten berust, waardoor ten onrechte een negatieve bestedingsruimte is ontstaan en DeGiro ten onrechte in het kader van een tekortenprocedure posities heeft gesloten en daarbij hoge kosten in rekening heeft gebracht.

2.7 DeGiro heeft verweer gevoerd. Voor zover relevant zal de commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

## 3. De beoordeling

3.1 In deze zaak gaat het om de wijze waarop DeGiro de voor een beleggingsportefeuille relevante waarden zoals het risico en de zekerheidswaarde berekent. Volgens de consument berust de berekening op onjuiste uitgangspunten.

Hij wijst erop dat het in zijn geval mogelijk is gebleken dat de bestedingsruimte met meer dan € 15.000,- afnam (met als gevolg een tekortenprocedure en het sluiten van posities) terwijl de gezamenlijke beleggingen juist in waarde waren gestegen. Dit leidt hij af uit het feit dat zijn shortposities in putopties op aandelen TKW meer in waarde waren gestegen dan zijn shortposities in callopties op aandelen TKW in waarde waren gedaald.

3.2 De commissie constateert dat DeGiro op grond van artikel 14.1 van de Voorwaarden Beleggingsdiensten gerechtigd is de zekerheidswaarde en het risico (geldend voor de beleggingsrekening van een cliënt) te berekenen en van tijd tot tijd de berekening daarvan aan te passen. Verder moet de cliënt op grond van artikel 14.4 Voorwaarden Beleggingsdiensten en artikel 8.2 Voorwaarden Derivaten steeds ervoor zorgen dat de zekerheidswaarde hoger ligt dan het risico en mag DeGiro ingrijpen als een limiet wordt overschreden. Uit deze bepalingen volgt dat DeGiro een contractuele bevoegdheid heeft tot het bepalen van de methode voor marginberekening. Uitgangspunt is dan ook dat DeGiro haar methodiek voor het berekenen van waarden zoals het risico en de zekerheidswaarde van een portefeuille zelf mag bepalen. Deze bevoegdheden zijn in overeenstemming met de wettelijke uitgangspunten voor margineisen.[1]

3.3 Een dergelijke contractuele bevoegdheid wordt begrensd door de eisen van redelijkheid en billijkheid. Op grond van artikel 6:248 BW lid 2 BW mag immers de uitoefening van een contractuele bevoegdheid niet naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zijn. Daarvan zou in dit geval sprake zijn als DeGiro's methode voor marginberekening op onjuiste uitgangspunten zou berusten. Naar het oordeel van de commissie is dit laatste niet gebleken. Op zichzelf is het juist, zoals de consument aanvoert, dat in DeGiro's methodiek een shortpositie in callopties anders wordt behandeld dan een shortpositie in putopties. Daardoor leidde dezelfde koers-stijging van het aandeel TKW tot een fors grotere stijging van de risicowaarde van de shortpositie in callopties dan de daarmee corresponderende daling van de risicowaarde van de shortpositie in putopties. DeGiro heeft toegelicht dat dit verschil is ingegeven door het feit dat het verlies op (een shortpositie in) callopties potentieel oneindig is omdat de koers van het onderliggende aandeel oneindig kan stijgen, terwijl het verlies op (een shortpositie in) putopties wél in omvang beperkt is doordat de koers van het onderliggende aandeel niet verder kan dalen dan tot 0. Dit was in dit geval van bijzonder belang omdat in de portefeuille van de consument de shortposities in calls niet waren gedekt door onderliggende aandelen TKW.

[1] Artikel 86 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen.

Verder heeft DeGiro uitgelegd dat de risicowaarde mede wordt bepaald door de 'sensitiviteit' (de zogenoemde delta) van een optie voor de koersontwikkeling van het onderliggende aandeel: het risico neemt toe naarmate de koers van het aandeel de uitoefenprijs van de optie dichter nadert. Van groot belang is verder de volatiliteit, dat is de mate van beweeglijkheid van het onderliggende aandeel.

3.4 Naar het oordeel van de commissie is deze uitleg van DeGiro goed begrijpelijk en verdedigbaar. Anders dan de consument acht de commissie het daarom niet nodig dat DeGiro haar optiewaarderingsmodel in nog meer detail toelicht. Ook kan de consument niet worden gevolgd in zijn standpunt dat DeGiro's marginberekening een groot en onverklaarbaar verschil vertoont ten opzichte van de marginberekening van andere brokers, wat hij heeft toegelicht door in zijn reactie op het verweerschrift een marginberekening op te nemen die volgens hem wel deugdelijk is. In overweging 3.2 en 3.3 hiervoor is immers geconstateerd dat DeGiro zelf de marginberekening mag bepalen en dat niet is gebleken dat deze op onjuiste uitgangspunten berust. Dat geldt des te meer omdat DeGiro in haar reactie van 1 december 2022 heeft aangetoond dat de berekening van de consument op onrealistische aannames berust. Immers, in de voorbeelden van de consument wordt gerekend met volatiliteitspercentages van het onderliggende aandeel TKW van 10% respectievelijk 25%, terwijl de volatiliteit in werkelijkheid veel hoger was. Daarnaast hanteert de consument een 'shock event factor' die aanmerkelijk lager is (2 versus 3,5) dan waarvan DeGiro is uitgegaan en houdt hij anders dan DeGiro geen rekening met verschillende scenario's in de zin dat de volatiliteit verschillende waarden kan aannemen. Dat de consument andere uitgangspunten hanteert dan DeGiro verklaart waarom hij bij de marginberekening tot andere uitkomsten komt, maar het bewijst niet dat DeGiro's uitgangspunten onjuist zijn.

3.5 Gezien het voorgaande is niet gebleken dat DeGiro, bij het berekenen van de bestedingsruimte in vervolg op de koersstijging van het aandeel TKW, in strijd met de overeenkomst of in strijd met maatstaven van redelijkheid en billijkheid heeft gehandeld. De vordering van de consument zal daarom worden afgewezen.

## 4. De beslissing

De commissie wijst de vordering af.

*Deze uitspraak is bindend. Of u tegen de uitspraak beroep kunt instellen, kunt u nalezen in regel 7 van het Reglement Commissie van Beroep Kifid – vanaf 1 april 2022, te vinden op de website www.kifid.nl/reglementen-en-statuten. In regel 18.1 van dat reglement is bepaald dat beroep kan worden ingesteld tot zes weken na de dag van de uitspraak. Meer informatie over het instellen van beroep kunt u vinden op www.kifid.nl/in-beroep-gaan-bij-kifid.*

*Binnen twee weken na verzending van de uitspraak kunt u schriftelijk verzoeken een overduidelijke vergissing in de uitspraak zoals een schrijffout, een verkeerde naam/datum of een rekenfout te herstellen. De beslissing in de uitspraak kan hiermee niet ter discussie worden gesteld. Ook kunt u binnen twee weken na verzending van de uitspraak schriftelijk verzoeken de uitspraak aan te vullen als u vindt dat niet op alle onderdelen van uw vordering is beslist. Dit ziet niet op de situatie waarin u meent dat de commissie niet op al uw argumenten is ingegaan. Meer informatie staat onder vraag 58 en 59 van het Reglement Geschillencommissie Kifid – vanaf 1 april 2022, te vinden op www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.*

**Contactgegevens Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

Telefoonnummer: 070 - 333 8 999
Website: www.kifid.nl