Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2021-0868
(mr. J. Wortel, voorzitter, mr. E.L.A. van Emden, N.W. Over de Vest, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Klacht ontvangen op	: 17 januari 2021
Ingediend door	: De consument
Tegen	: DeGiro B.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen DeGiro
Datum uitspraak	: 7 oktober 2021
Aard uitspraak	: Bindend advies
Uitkomst	: Vordering afgewezen

Samenvatting

Tekortenprocedure. Niet gebleken dat DeGiro's tekortenprocedure in strijd is met de door de consument genoemde rechtsregels.

1. De procedure

1.1 De commissie beslist volgens haar reglement en op basis van de ingediende documenten met bijlagen, bestaande uit de klacht, het verweerschrift, de brieven van de consument van 29 april en 28 mei 2021 en DeGiro's brief gedateerd 8 juni 2021.

1.2 De commissie is van oordeel dat het niet nodig is de zaak mondeling te behandelen. De zaak wordt daarom op grond van de stukken beslist

1.3 Partijen hebben gekozen voor een bindend advies. De uitspraak is daarom bindend.

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 DeGiro heeft de consument op 12 maart 2020 gemaild dat op zijn rekening een negatieve vrije ruimte van € 1.801,01 was ontstaan en heeft verzocht dit tekort direct aan te zuiveren. Tien minuten na verzending van deze e-mail heeft de consument geantwoord dat hij had bijgestort en heeft hij DeGiro verzocht voortaan te bellen omdat hij zijn e-mail niet altijd binnen een uur leest.

2.3 Op 17 maart 2020 om 9:29 uur heeft DeGiro de consument bericht dat zijn rekening een negatieve bestedingsruimte van € 1.698,38 had en heeft hem verzocht het tekort aan te zuiveren.

2.4 DeGiro heeft de consument op 17 maart 2020 om 13:04 uur gemaild dat zijn rekening een negatieve bestedingsruimte had van € 3.057,24. Zij heeft de consument verzocht het tekort direct aan te vullen, met de opmerking dat als hij dit niet binnen een uur zou doen DeGiro een deel van zijn posities zou kunnen sluiten.

2.5 Eveneens op 17 maart 2020, om 14:22 uur, heeft DeGiro de consument gemaild dat zij had verzocht het tekort op te heffen vóór 14:04 uur, maar dat er nog steeds een tekort was dat € 2.679,61 bedroeg. DeGiro heeft vervolgens het tekort aangezuiverd door posities te sluiten.

Klacht, vordering en verweer

2.6 De consument vordert dat DeGiro wordt veroordeeld tot vergoeding van schade, begroot op € 9.104,- en te vermeerderen met wettelijke rente. Deze vordering berust op de stelling dat DeGiro in strijd met een aantal rechtsregels heeft gehandeld door op 17 maart 2020 posities te sluiten.

2.7 DeGiro heeft de stellingen van de consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

3. De beoordeling

Voorwaarden Beleggingsdiensten aanvaard?

3.1 Consument voert aan dat hij bij aanvang van de relatie met DeGiro de Voorwaarden Beleggingsdienstverlening[1] niet heeft aanvaard en deze ook niet in zijn online klantomgeving heeft kunnen raadplegen. DeGiro heeft hiertegen ingebracht dat de consument een 'Acceptatieformulier Beleggingsdiensten' heeft ondertekend waarin naar de Voorwaarden Beleggingsdiensten werd verwezen en dat deze voorwaarden op haar website konden worden geraadpleegd. Aangenomen moet daarom worden dat de consument, bij het aangaan van de overeenkomst met DeGiro, de mogelijkheid is geboden van de Voorwaarden Beleggingsdiensten kennis te nemen, zoals bedoeld in artikel 6:233 onder b en 6:234 lid 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) en dat de Voorwaarden Beleggingsdiensten daarom deel uitmaken van de overeenkomst.

[1] De relevante bepalingen van de Voorwaarden Beleggingsdiensten staan in de bijlage bij deze uitspraak.

Beoordeling van DeGiro's tekortenprocedure

3.2 Kern van de klacht is dat DeGiro niet naar behoren heeft gehandeld bij haar verzoek tot aanzuivering van het tekort en bij het sluiten van posities. Volgens de consument is de geboden termijn van één uur te kort; verder was zijn portefeuille ongeveer € 10.000,- waard, wat voldoende tegenwicht was voor het tekort van € 3.000,-. Consument stelt dat DeGiro inbreuk heeft gemaakt op zijn eigendomsrecht en heeft gehandeld in strijd met artikel 4:25 van de Wet op het financieel toezicht ((Wft) en artikel 86 van het Bgfo (Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft), haar zorgplicht en het belang van haar cliënt en dat zij haar contractuele bevoegdheid in strijd met de maatstaven van redelijkheid en billijkheid heeft uitgeoefend.

3.3 De commissie overweegt dat de tekortenprocedure waar het in deze zaak om gaat een uitwerking is van artikel 86 lid 1 en 2 Bgfo. Op grond van lid 1 van dit artikel moet een broker zoals DeGiro, als een cliënt posities heeft in financiële instrumenten waaruit verplichtingen kunnen voortvloeien, erop toezien dat de cliënt voortdurend voldoende saldi heeft om aan de uit die posities voortvloeiende verplichtingen te voldoen. Dit voorschrift bevordert een ordelijk verloop van de beurshandel en beschermt niet-professionele beleggers.[2] Zonder margin zouden zij immers risico lopen op snel en hoog oplopende betalingsverplichtingen in verband met hun posities in financiële instrumenten die (aanzienlijk) kunnen fluctueren.

3.4 De consument voert aan dat de termijn van één uur te kort is en het sluiten van posities na afloop van die termijn een te verstrekkende maatregel, te meer omdat andere financiële instellingen een langere termijn hanteren. In dit betoog kan de consument niet worden gevolgd. Zoals geconstateerd in 3.3 hiervoor, dient de tekortenprocedure (en artikel 86 Bgfo, waarop deze berust) ter bescherming van de belegger tegen snel en hoog oplopende betalingsverplichtingen. Dit blijkt ook uit de nota van toelichting bij artikel 86, waar wordt opgemerkt dat de liquidatieplicht weliswaar een zeer verstrekkende uitwerking is van de zorgplicht, maar dat dit gerechtvaardigd is 'indien de hoogte van de verplichtingen die uit de posities voortvloeien niet op voorhand vaststaa[t], bijvoorbeeld bij de handel in opties waarbij de hoogte van de financiële verplichtingen immers onzeker [is] en afhankelijk van de beurskoers'.[3]

[2] Zie de uitspraak van 1 november 2019, 2019-869.
[3] Nota van toelichting bij het Bgfo, gepubliceerd bij besluit van 12 oktober 2006, Staatsblad 2006, 520.

3.5 De vijfdagentermijn van artikel 86 Bgfo is een maximumtermijn. Dit blijkt uit de tekst van dit voorschrift ('zo spoedig mogelijk doch uiterlijk binnen vijf werkdagen') en ook uit de ontstaansgeschiedenis van deze bepaling.[4] De termijn van één uur is bovendien contractueel vastgelegd, namelijk in de Voorwaarden Beleggingsdiensten, en geldt niet voor ieder margintekort, maar pas wanneer als het Risico hoger is geworden dan 125% van de Zekerheidswaarde. Ten slotte ontbreken concrete aanwijzingen dat DeGiro, zoals de consument heeft gesteld, de termijn van één uur (vooral) hanteert om zichzelf tegen risico's van haar cliënten te beschermen.

3.6 De consument stelt dat hij geen gelegenheid heeft gekregen voor het stellen van zekerheden terwijl dit verplicht was op grond van artikel 4:25 Wft en artikel 86 Bgfo. De commissie constateert dat artikel 86 lid 2 Bgfo inderdaad vermeldt dat een beleggingsonderneming erop moet toezien dat de cliënt 'zekerheden stelt waaruit de verplichtingen kunnen worden voldaan.' Uit de toelichting op deze bepaling blijkt echter dat het stellen van zekerheden kan geschieden in de vorm van geld bijstorten.[5] Van een tekortschieten op dit punt is daarom geen sprake.

3.7 In zijn klachtbrief aan DeGiro heeft de consument opgemerkt dat DeGiro te veel aandelen heeft verkocht (meer dan nodig om terug te komen op 90% van de netto-liquiditeitswaarde). Dat DeGiro in dit opzicht is tekortgeschoten is echter niet gebleken omdat zij hiertegen heeft ingebracht dat zij aandelen heeft verkocht totdat een vrije ruimte van 9,5% (berekend om 14.32 uur, in vergelijking met de netto-liquiditeitswaarde) was ontstaan, wat vervolgens niet door de consument is bestreden.

3.8 Volgens de consument heeft DeGiro haar informatie- en onderzoeksplicht geschonden. Hij stelt dat hij niet is geïnformeerd over de verstrekkende gevolgen van artikel 10.12 en dat DeGiro, bijvoorbeeld door hem te bellen, had moeten nagaan of hij het verzoek om aanzuivering van het tekort had ontvangen en zekerheid ging stellen. Dit geldt volgens de consument des te meer omdat hij eerder al had verzocht hem voortaan telefonisch te informeren en omdat DeGiro op de bewuste dag niet bereikbaar was per e-mail of telefoon.

---

[4] Vgl. de toelichting bij artikel 28 lid 3 en 4 Nadere Regeling toezicht effectenverkeer 1999 (hierna NR 1999), de voorganger van het huidige artikel 86 Bgfo): "De effecteninstelling stelt (…) cliënt onmiddellijk op de hoogte en maant tot het stellen van additionele zekerheden ten einde weer te voldoen aan de gestelde eisen. Dit gebeurt bij voorkeur schriftelijk (…). Indien de cliënt haar verplichtingen niet nakomt dient de effecteninstelling, binnen de termijn die met cliënt schriftelijk is overeengekomen, betreffende posities te sluiten. De STE hanteert (…) als uitgangspunt dat betreffende termijn de 5 werkdagen niet mag overschrijden." Zie de bijlage bij deze uitspraak voor de relevante passages in de toelichting op artikel 28 lid 3 en 4 NR 1999.

[5] Vgl. de Nota van Toelichting: 'Beschikt een cliënt op enig moment over onvoldoende saldi, dan vraagt de beleggingsonderneming hem om zekerheden te stellen waaruit de verplichtingen kunnen worden voldaan. In de praktijk komt het er meestal op neer dat de cliënt dan geld moet bijstorten. Als de cliënt dit niet wil of niet kan, moet de beleggingsonderneming de posities zo spoedig mogelijk sluiten (liquidatieplicht).' Zie de bijlage bij de uitspraak voor de relevante passages in de Nota van Toelichting.

Met deze stellingen wordt echter miskend dat de tekortenprocedure is vastgelegd in de Voorwaarden Beleggingsdiensten en dat de bewoording van het genoemde artikel 10.12 voldoende duidelijk vermeldt wat de gevolgen kunnen zijn als een tekort niet tijdig wordt aangezuiverd. Verder voorzien de Voorwaarden Beleggingsdiensten niet in een verplichting tot telefonisch attenderen op een tekort.

Onredelijk bezwarend?

3.9 Volgens de consument is artikel 10.12 Voorwaarden Beleggingsdiensten onredelijk bezwarend en oneerlijk in de zin van richtlijn 93/13. Hij stelt dat dit beding verder gaat dan hij hoefde te verwachten wegens de gebruikelijke termijn van vijf dagen en dat de margin-plicht bedoeld is ter bescherming tegen verplichtingen uit transacties die een belegger niet kan dragen. Artikel 10.12 maakt volgens hem inbreuk op zijn eigendomsrecht terwijl het niet op een wet in formele zin berust; het beding verstoort het contractuele evenwicht en plaatst de consument in een minder gunstige positie dan het nationale recht.

3.10 De commissie overweegt als volgt. In overweging 3.3 tot en met 3.6 hiervoor is geconstateerd dat de regeling in artikel 10.12 een toelaatbare uitwerking is van artikel 86 Bgfo en evenmin in strijd met de overige door de consument genoemde rechtsregels. Dit brengt mee dat hij evenmin kan worden gevolgd in zijn betoog dat artikel 10.12 onredelijk bezwarend is dan wel oneerlijk in de zin van richtlijn 93/13.

3.11 Verder stelt de consument dat artikel 10.12 Voorwaarden Beleggingsdiensten niet transparant is omdat hij niet kon nagaan wat de termen Zekerheidswaarde en Risico inhielden en evenmin wanneer de Zekerheidswaarde de limiet van 125% overschreed. Hij wijst erop dat DeGiro bovendien gerechtigd was de berekening van de Zekerheidswaarde en het Risico te veranderen en dit in maart 2020 heeft gedaan.

3.12 Naar het oordeel van de commissie is er geen sprake van een onvoldoende transparant beding. Artikel 10.12 is gesteld in bewoordingen die voor de gemiddelde, voldoende aandachtige belegger als begrijpelijk moeten worden aangemerkt. Dat daarin begrippen zoals Zekerheidswaarde en Risico staan maakt dit niet anders, omdat deze worden toegelicht in de door DeGiro overgelegde 'Nadere informatie beleggingsdiensten. Zekerheidswaarde, Risico, Debet Geld en Debet Effecten'. Verder heeft een beleggingsonderneming zoals DeGiro er een redelijk belang bij dat zij de berekening van bedragen zoals de Zekerheids-waarde en het Risico kan aanpassen als marktomstandigheden daartoe aanleiding geven.

Slotoverwegingen

3.13 Gezien het voorgaande zal de vordering van de consument worden afgewezen.

3.14 De consument heeft verzocht hoger beroep open te stellen in verband met het principiële karakter van zijn stellingen. De commissie zal dit verzoek toewijzen en zal bepalen, op de voet van artikel 2.2 aanhef en onder a van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening, dat voor de consument hoger beroep openstaat.

4. De beslissing

De commissie:

(a) wijst de vordering af; en
(b) bepaalt dat de consument tegen deze uitspraak hoger beroep kan instellen bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening.

In overweging 3.14 en in de beslissing is vermeld dat de consument tegen deze uitspraak hoger beroep kan instellen bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. Voor het instellen van beroep geldt een termijn van zes weken na verzending van de uitspraak. Het reglement van de commissie van beroep en meer informatie over het instellen van beroep vindt u op de website www.kifid.nl/in-beroep-gaan-bij-kifid.

Binnen twee weken na verzending van deze uitspraak kunt u schriftelijk verzoeken vergissingen zoals schrijf- of rekenfouten of een verkeerde naam of datum te herstellen. De beslissing in de uitspraak kan hiermee niet ter discussie worden gesteld. Binnen een maand na verzending van de uitspraak kunt u 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 niet op al uw argumenten is ingegaan. Meer informatie staat in artikel 40 van het reglement van de commissie, te vinden op www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.

Bijlage - relevante contractuele bepalingen en regelgeving met toelichting

Acceptatieformulier Beleggingsdiensten Basic Profiel
(…)
2. Overeenkomst Beleggingsdiensten
Door ondertekening (waaronder ook wordt begrepen acceptatie daarvan via internet) van dit Acceptatieformulier Beleggingsdiensten door beide Partijen komt tussen Partijen de Overeenkomst Beleggingsdiensten tot stand. De Overeenkomst Beleggingsdiensten bestaat uit dit Acceptatie-formulier Beleggingsdiensten en de Voorwaarden Beleggingsdiensten. De Voorwaarden Beleggings-diensten zijn beschikbaar op de Website en kunnen door Cliënt als pdf bestand worden geopend en opgeslagen. Door ondertekening van dit Acceptatieformulier Beleggingsdiensten verklaart Cliënt dat Cliënt de Voorwaarden Beleggingsdiensten heeft opgeslagen en heeft gelezen.

Voorwaarden Beleggingsdiensten DeGiro

(…) 10.1 Doorlopend zichtbaar in de Webtrader
Gedurende elke Handelsdag zal DeGiro de Zekerheidswaarde, het Risico, het bedrag aan Debet Geld en Debet Effecten en het Giraal Tegoed vaststellen en aan Cliënt bekend maken (…). De saldi en Limieten worden door DeGiro berekend (…).
(…)
10.5 Zekerheidswaarde versus Risico Limiet
Cliënt moet er voor zorgen dat de Zekerheidswaarde van de Persoonlijke Pagina altijd hoger is dan het Risico van die Persoonlijke Pagina. Indien ten aanzien van een Persoonlijke Pagina het Risico hoger is dan de Zekerheidswaarde, dan dient Cliënt deze overschrijding per direct ongedaan te maken door het storten van geld, het sluiten van posities in Financiële Instrumenten of anderszins.
(…)
10.7 Aanpassen Limieten
DeGiro is gerechtigd van tijd tot tijd de Limieten, de Zekerheidswaarde en het Risico en de wijze van berekening daarvan aan te passen.
(…)
10.9 Procedure bij overschrijding Limieten
Bij (…) beleggingsondernemingen (…) is het niet ongebruikelijk, dat bij de overschrijding van Limieten eerst na een periode van vijf beursdagen door de dienstverlener wordt ingegrepen. Om zowel Cliënt als DeGiro te beschermen tegen oplopende schade, volgt DeGiro een hiervan afwijkende procedure met een - beduidend - kortere termijn. DeGiro wijst Cliënt hierbij nadrukkelijk op de navolgende bepalingen van dit artikel 10. (…)
10.10 Melding overschrijding
Bij het overschrijden van een Limiet (…) meldt DeGiro de overschrijding aan Cliënt via WebTrader en - als nader overeen te komen tussen Partijen - per email, sms of anderszins. Wanneer aan het einde van de volgende Handelsdag de overschrijding nog steeds aanwezig is, dan meldt DeGiro dit opnieuw aan Cliënt met een tweede mededeling. (…)

10.11 Ingrijpen DeGiro
Indien om twaalf uur 's middags op de Handelsdag volgend op de dag dat DeGiro aan Cliënt de tweede mededeling (als hiervoor omschreven) heeft gedaan, de aan Cliënt gemelde overschrijding nog steeds aanwezig is, dan is DeGiro gerechtigd posities van Cliënt te sluiten of verkopen voor zover dit nodig is om de overschrijding ongedaan te maken. Indien de overschrijding de Zekerheidswaarde versus Risico Limiet betreft, dan zal DeGiro daarbij - voor zover dit mogelijk is - het Risico terugbrengen tot ten hoogste 90% van de Zekerheidswaarde.
10.12 Direct ingrijpen (…)
Indien op enig moment gedurende een Handelsdag het Risico van Cliënt hoger wordt dan 125% van de Zekerheidswaarde, dan zal DeGiro van deze overschrijding zo snel mogelijk nadat zij deze heeft gesignaleerd mededeling doen aan Cliënt. Behoudens indien het Risico door handelen van Cliënt of door marktbeweging is gedaald tot onder de Zekerheidswaarde, zal DeGiro gerechtigd zijn om na één uur na het doen van deze mededeling posities van Cliënt te sluiten of verkopen om het Risico te beperken. DeGiro zal het Risico - voor zover dit mogelijk is - daarbij terugbrengen tot niet meer dan 90% van de Zekerheidswaarde. (…)"

relevante wettelijke bepalingen en publicaties

Artikel 4:25 Wet op het financieel toezicht
1. Een financiële onderneming houdt zich bij de behandeling van de deelnemer, de consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, de cliënt aan bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen nadere regels met betrekking tot de in acht te nemen zorgvuldigheid. Onder nadere regels met betrekking tot de in acht te nemen zorgvuldigheid worden mede verstaan regels met betrekking tot de kosten die de financiële onderneming in rekening brengt indien de deelnemer, consument of cliënt een overeenkomst inzake een financiële dienst of een financieel product beëindigt en een overeenkomst met betrekking tot die financiële dienst onderscheidenlijk dat financieel product aangaat met een andere financiële onderneming.
(…)

Artikel 86 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (hierna: Bgfo)

1. Een beleggingsonderneming ziet er op toe dat cliënten die posities hebben in financiële instrumenten waaruit verplichtingen kunnen voortvloeien voortdurend over voldoende saldi beschikken om aan de actuele verplichtingen die uit die posities voortvloeien te voldoen.
2. Indien een cliënt als bedoeld in het eerste lid over onvoldoende saldi beschikt om te voldoen aan de actuele verplichtingen die voortvloeien uit posities in financiële instrumenten, ziet de beleggings-onderneming er op toe dat deze cliënt zekerheden stelt waaruit die verplichtingen kunnen worden voldaan. Indien de cliënt geen zekerheden kan stellen, sluit de beleggingsonderneming de posities zo spoedig mogelijk doch uiterlijk binnen vijf werkdagen tenzij er zich bijzondere omstandigheden voordoen.

Nota van Toelichting bij het Bgfo[6]

Artikel 86
Dit artikel is gebaseerd op artikel 4:25, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 28, derde en vierde lid, van de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002. In afwijking van het uitgangspunt dat voor beleggingsondernemingen in afwachting van de implementatie van de MiFID de bepalingen uit de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 ongewijzigd blijven, zijn de saldibewakingsplicht en de liquidatieplicht uit artikel 28, derde en vierde lid, van de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 in het besluit opgenomen en is de reikwijdte gepreciseerd. Dit in verband met de toezegging aan de Tweede Kamer in de kabinetsreactie op het eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease dat in het kader van de nadere invulling van het Deel gedragstoezicht (financiële ondernemingen) bij algemene maatregel van bestuur de reikwijdte van de saldibewakingsplicht wordt gepreciseerd.
De saldibewakingsplicht houdt in dat een beleggingsonderneming er op moet toezien dat haar cliënten die posities hebben in financiële instrumenten waaruit verplichtingen kunnen voortkomen, voortdurend over voldoende saldi beschikken om aan de actuele verplichtingen te voldoen (saldibewakingsplicht). Als een cliënt bijvoorbeeld put-opties schrijft, moet hij bepaalde saldi aanhouden om de onderliggende waarde te kunnen afnemen op het moment dat zijn wederpartij besluit de optie uit te oefenen. Beschikt een cliënt op enig moment over onvoldoende saldi, dan vraagt de beleggingsonderneming hem om zekerheden te stellen waaruit de verplichtingen kunnen worden voldaan. In de praktijk komt het er meestal op neer dat de cliënt dan geld moet bijstorten. Als de cliënt dit niet wil of niet kan, moet de beleggingsonderneming de posities zo spoedig mogelijk sluiten (liquidatieplicht). De saldibewakingsplicht en de liquidatieplicht waren voorheen geregeld in artikel 28, derde en vierde lid, van de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002.
De financiële instrumenten waaruit verplichtingen kunnen voortkomen en waarvoor de saldibewakingsplicht dus geldt, werden niet (uitputtend) beschreven of genoemd in de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002.1 In het kader van de aandelenlease-problematiek is de vraag gerezen of de saldibewakingsplicht en liquidatieplicht van artikel 28, derde en vierde lid, van de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 ook van toepassing zijn op aandelenleaseproducten (beleggen met geleend geld in aandelen). De Commissie Geschillen Aandelenlease heeft in haar eindrapport van 13 juli 2004 aangegeven dat omstreden is of artikel 28, derde en vierde lid, van de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 van toepassing is op aandelenlease-producten. Uitsluitsel op dit punt kan, op basis van de huidige regelgeving, slechts worden verkregen bij de rechter.
Na overleg met de AFM is besloten om in de tekst van artikel 86 voor de toekomst duidelijk te maken dat de saldibewakingsplicht en liquidatieplicht alleen betrekking hebben op financiële verplichtingen die direct voortvloeien uit posities in financiële instrumenten. Dit sluit verplichtingen die alleen voortvloeien uit krediet uit. Hierbij hebben de volgende overwegingen een rol gespeeld.
De saldibewakingsplicht en liquidatieplicht zijn een zeer verstrekkende uitwerking van de zorgplicht. Een beleggingsonderneming wordt immers verplicht om zonodig tegen de wil van de cliënt posities te sluiten. De regering acht dit gerechtvaardigd indien de hoogte van de verplichtingen die uit de posities voortvloeien niet op voorhand vaststaan, bijvoorbeeld bij de handel in opties waarbij de hoogte van de financiële verplichtingen immers onzeker zijn en afhankelijk van de beurskoers. (…)

[6] Gepubliceerd tezamen met de tekst van het Bgfo zoals die luidde in het besluit van 12 oktober 2006, Staatsblad 2006, 520.

Op grond van deze bepaling is het een beleggingsonderneming verboden transacties uit te voeren indien de cliënt geen saldi heeft om financiële instrumenten aan te schaffen. Onder saldi vallen ook de uit hoofde van een kredietovereenkomst aan de cliënt ter beschikking staande middelen. De beleggingsonderneming dient zich te onthouden van het uitvoeren van transacties voor de cliënt indien er geen kredietruimte meer is.
(…)

Artikel 28 Nadere Regeling toezicht effectenverkeer 1999 (NR 1999)
(…)
3. Een effecteninstelling ziet er op toe dat cliënten die posities hebben in financiële instrumenten waaruit verplichtingen kunnen voortkomen, voortdurend over voldoende saldi beschikken om aan de actuele verplichtingen te voldoen.
4. Indien de cliënt bedoeld in het derde lid over onvoldoende saldi beschikt, ziet de effecteninstelling er op toe dat deze cliënt zekerheden stelt waaruit de verplichtingen kunnen worden voldaan. Indien de cliënt geen aanvullende zekerheden kan stellen, sluit de effecteninstelling de posities op zo kort mogelijke termijn.

toelichting op artikel 28 lid 3 en 4 NR 1999
In het derde lid wordt verwezen naar verplichtingen die cliënten dienen aan te houden uit hoofde van aangegane posities en ter dekking van verplichtingen die samenhangen met (de risico's van) lopende posities. De effecteninstelling voorziet in het geval transacties/posities zijn aangegaan die toekomstige rechten en/of verplichtingen met zich brengen in adequate afspraken ter zake van de rechten en verplichtingen, met inbegrip van te stellen zekerheden ter dekking van de betreffende toekomstige verplichtingen.
Dit ziet onder meer op zekerheden die dienen te worden gesteld uit hoofde van short-posities in 'klassieke' effecten, de marginverplichtingen (zekerheden) in het kader van (short) derivaten-posities, de zekerheden in geval van het lenen van effecten door de inlener aan de uitlener, etc. Voorts zal moeten worden voorzien in de bewaking van de risico's en de toereikendheid van de gestelde zekerheden, zodat indien de tegenpartij niet aan haar verplichtingen kan voldoen de gestelde zekerheden voldoende zijn om eventuele verliezen te kunnen opvangen.
Voor de hoogte van de aan te houden zekerheden dient aansluiting te worden gezocht bij de geëiste zekerheden en marginverplichtingen die worden gesteld door de beurzen waarop desbetreffende producten worden verhandeld.
De zekerheden die door de effecteninstelling worden gesteld dienen ten minste te voldoen aan de eisen die worden gesteld door desbetreffende beurs, clearinghuis en/of clearingmember ten aanzien van de onderhavige verplichtingen.
Ter zake van short-transacties in 'klassieke' effecten en leentransacties worden ook door de STE eisen gesteld in het kader van de solvabiliteit (…). In het geval van baisse-transacties dienen de zekerheden tenminste 110% te bedragen in geval van staatsobligaties en 130% in geval van aandelen en overige obligaties. Voorts dienen in geval van grote eenzijdige posities hogere zekerheden te worden verlangd. De zekerheden dienen te worden geblokkeerd op rekening(en) bij een kredietinstelling.
Tenslotte dienen de rechten en verplichtingen terzake het aangaan van posities door cliënten, die verplichtingen met zich brengen (waaronder baisse-posities), ook contractueel te worden vastgelegd, waaronder tevens wordt begrepen het stellen van zekerheden en het sluiten van posities in geval dat er niet tijdig aanvullende zekerheden worden gesteld.

Voor zover producten niet worden verhandeld op gereguleerde beurzen sluiten dienen de zekerheden zoveel mogelijk analoog aan vergelijkbare producten die wel op gereguleerde beurzen worden verhandeld te worden vastgesteld. Als vuistregel kan dienen dat de (...) margin in ieder geval groter moet zijn dan het totaal aan ongerealiseerde verliezen dat in betreffende positie zit en daarnaast dient nog een additionele buffer te worden gehanteerd ter dekking van mogelijke toekomstige (additionele) verliezen. De hoogte van deze additionele buffer is mede afhankelijk van de beweeglijkheid van de (onderliggende) waarde en moet groot genoeg te zijn om ook onder bijzondere marktomstandigheden (bijvoorbeeld in het geval van een (algemene) koerscorrectie) blijvend aan de verplichtingen welke voortkomen uit de positie te kunnen voldoen. Met de actuele (margin) verplichtingen worden overigens de dagelijks vast te stellen verplichtingen als gevolg van daadwerkelijke schommelingen in de positie bedoeld, inclusief genoemde buffer (initial plus variation margin); het betreft dus niet de maximale potentiële verplichtingen die op termijn uit de positie zouden kunnen voortvloeien.
Het vierde lid schrijft voor hoe een effecteninstelling moet handelen in geval cliënten niet langer voldoen aan de in lid 3 gestelde eisen inzake de aan te houden zekerheden. De effecteninstelling stelt in dergelijke gevallen cliënt onmiddellijk op de hoogte en maant tot het stellen van additionele zekerheden ten einde weer te voldoen aan de gestelde eisen. Dit gebeurt bij voorkeur schriftelijk, zodat de effecteninstelling achteraf kan aantonen (…) dat hij adequaat heeft gehandeld. Indien de cliënt haar verplichtingen niet nakomt dient de effecteninstelling, binnen de termijn die met cliënt schriftelijk is overeengekomen, betreffende posities te sluiten. De STE hanteert, bijzondere omstandigheden daargelaten, als uitgangspunt dat betreffende termijn de 5 werkdagen niet mag overschrijden.