Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2021-0875
(mr. H.O. Kerkmeester, voorzitter, mr. E.L.A. van Emden, W.J.J. Ong RA, leden en mr. D.P. van Strien, secretaris)

Klacht ontvangen op	: 7 oktober 2020
Ingediend door	: De consument
Tegen	: DeGiro B.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen DeGiro
Datum uitspraak	: 8 oktober 20121
Aard uitspraak	: Niet-bindend advies
Uitkomst	: Vordering afgewezen

Samenvatting

De consument heeft in 2016 en 2017 belegd in een exchange traded note (ETN), een synthetische tracker. DeGiro heeft met de door haar verstrekte informatie voldaan aan de verplichting om een algemene beschrijving te geven over de aard en risico's van synthetische trackers die gedetailleerd genoeg is om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen.

1. De procedure

1.1 De commissie beslist op basis van haar reglement en op basis van de door partijen aan Kifid ingestuurde documenten inclusief bijlagen. Het gaat om: 1) het klachtformulier van de consument; 2) het verweerschrift van DeGiro; 3) de repliek van de consument; 4) de dupliek van DeGiro; en 5) de reactie van de consument op de dupliek van DeGiro.

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 Onder de nummers 3.1 – 3.3 wordt toegelicht waarom de commissie uitspraak doet in de vorm van een niet-bindend advies.

2. Het geschil

Wat is er gebeurd?

2.1 De consument belegt via DeGiro op basis van execution only. Op de klantrelatie zijn de Cliënt Overeenkomst (Client Agreement) met de Voorwaarden Beleggingsdiensten (Investment Services Conditions) en de Nadere Informatie Beleggingsdiensten (Investment Services Information) van toepassing. Aan de consument zijn de Engelstalige versies van deze documenten verstrekt.

2.2 Gedurende een aantal maanden in 2016 en 2017 heeft de consument belegd in exchange traded notes (ETN's) van het type Velocity Shares 2X VIX Short Term (ISIN: US22539T2740, hierna: de TVIX).

2.3 De TVIX zijn een aantal keren onderhevig geweest aan een reverse split. Op 12 juli 2020 heeft de uitgevende instelling van de TVIX de notering beëindigd.

De klacht en vordering

2.4 De klacht houdt in dat DeGiro onvoldoende informatie heeft verstrekt over de TVIX, een bijzonder risicovol product dat niet geschikt is voor particuliere beleggers.

2.5 De consument heeft de TVIX gekocht omdat hij de CBOE S&P 500 VIX volatiliteitsindex (hierna: "VIX") wilde volgen. Via DeGiro was geen informatie beschikbaar over de TVIX. Uit algemene informatie op internet had de consument afgeleid dat de TVIX tweemaal daags het koersverloop van de VIX index zou repliceren. Pas op een later moment constateerde hij dat de TVIX niet de VIX volgde, maar de S&P 500 VIX Short-term Futures Index, die VIX futures volgt. Omdat de futures maandelijks expireren, moeten deze worden "doorgerold" naar futures met een langere looptijd, met als gevolg dat de stand van laatstgenoemde index wordt beïnvloed door aanvullende kosten. Dit heeft een negatieve invloed op de koers. Het risico van de TVIX hangt niet samen met marktrisico, maar met de werking van het instrument. Het is zo ontworpen dat het in het algemeen zijn waarde verliest.

2.6 De consument verwijst naar een uitspraak van de Commissie van Beroep (hierna: "CvB"), CvB 2019-022. Ook in die zaak had de consument, die op execution only-basis belegde, een product aangekocht dat futures volgde en maandelijks werd doorgerold. Het ging om een Exchange Traded Fund (ETF) met de naam WTI Crude Oil. De consument in die zaak dacht dat deze tracker de prijs van ruwe olie volgde. Dit was echter niet het geval: de tracker volgde futures op de oliemarkt. Deze futures werden net als de VIX futures doorgerold, wat de koers van de tracker negatief beïnvloedde. De bank had de consument in kwestie geen informatie over het product verstrekt. De CvB heeft in die zaak geoordeeld dat de bank, omdat deze de mogelijkheid bood om via execution only te beleggen, informatie over de genoemde specifieke eigenschappen en de risico's van het fonds beschikbaar had moeten hebben, zodat potentiële kopers goed geïnformeerd en weloverwogen konden beslissen of dat fonds passend voor hen was. De consument beroept zich ook op de in MiFID I en MiFID II[1] opgenomen zorg- en informatieverplichtingen.

[1] Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten en Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten

2.7 De consument heeft zijn schade berekend volgens de methode die gebruikt is in CvB 2019-022. Hij heeft het rendement van de aangekochte TVIX vergeleken met het rendement van de VIX, wat resulteert in een verlies. Van dit bedrag vordert hij conform CvB 2019-022 de helft, € 234.741,-. Over dit bedrag vordert de consument wettelijke rente vanaf 1 januari 2017.

Het verweer

2.8 DeGiro heeft verweer gevoerd tegen de stellingen van de consument. Voor zover relevant zal de commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

3. De beoordeling

Toepasselijkheid Rome I-Verordening

3.1 Voordat zij inhoudelijk op de klacht ingaat, zal de commissie eerst onderzoeken volgens welk recht de klacht moet worden beoordeeld en of zij in deze zaak uitspraak kan doen in de vorm van een bindend of een niet-bindend advies.

3.2 Op grond van artikel 17.4 van de door DeGiro gehanteerde Voorwaarden wordt de overeenkomst tussen partijen beheerst door Nederlands recht voor zover dit recht niet afwijkt van dwingendrechtelijke regels van de woonplaats van de consument. Omdat de consument niet in Nederland, maar op Cyprus woonplaats heeft, is de Rome1-verordening (Verordening (EG) nr. 593/2008) van belang. Artikel 6 lid 2 van deze verordening bepaalt dat de overeenkomst wordt beheerst door het recht van de woonplaats van een consument – in dit geval Cypriotisch recht – voor zover dat recht hem meer bescherming biedt. De verordening heeft rechtstreekse werking en is van dwingend recht, zodat daarvan niet in het nadeel van een consument mag worden afgeweken.

3.3 Op grond van artikel 43.2 van het reglement beoordeelt de commissie klachten naar Nederlands recht. De commissie kan niet vaststellen of de genoemde mogelijkheid zich hier voordoet dat het recht van de woonplaats van de consument – Cypriotisch recht – hem meer bescherming biedt. Dit betekent dat de consument de mogelijkheid moet behouden zijn klacht in volle omvang aan de gewone rechter voor te leggen. De Commissie doet daarom uitspraak in de vorm van een niet-bindend advies.

Klachtplicht

3.4 DeGiro heeft aangevoerd dat de consument niet op tijd heeft geklaagd in de zin van artikel 6:89 van het Burgerlijk Wetboek ('BW'). Op grond van artikel 6:89 BW kan de consument op het gestelde gebrek in de prestatie geen beroep meer doen als hij niet binnen bekwame tijd nadat hij het gebrek heeft ontdekt of redelijkerwijze had moeten ontdekken bij DeGiro heeft geprotesteerd.

DeGiro stelt dat de consument al eerder had kunnen vaststellen dat de waardeontwikkeling van de TVIX geen pas hield met de ontwikkeling van de VIX. Zo heeft hij op 15 maart 2017 TVIX aangekocht tegen een prijs van USD 3.94, terwijl de VIX die dag noteerde tussen 10.60 en 12.25. In de tijd daarop heeft de VIX scherpe stijgingen en dalingen laten zien, zoals op 6 februari 2018 (50.30), 26 februari 2018 (16.94), 3 oktober 2018 (12.14) en 11 oktober 2018 (28.84). Op 18 maart 2020 noteerde de VIX zelfs 85.47. Op deze momenten had de consument contact moeten opnemen, aldus DeGiro. Hij heeft zijn klacht echter pas voor het eerst ingediend op 3 augustus 2020. DeGiro stelt te zijn benadeeld in haar bewijspositie en stelt dat de consument niet aan zijn schadebeperkingsplicht heeft voldaan.

3.5 De commissie moet beoordelen of de consument het gestelde gebrek al eerder had ontdekt of redelijkerwijs had moeten ontdekken. Daarbij neemt zij alle omstandigheden van het geval in aanmerking. Relevant zijn onder meer de aard en inhoud van de rechtsverhouding, de aard en inhoud van de prestatie en de aard van het gestelde gebrek in de prestatie. Van belang is ook of DeGiro door het tijdsverloop in haar belangen is geschaad. DeGiro heeft gesteld dat zij door het klagen van de consument is geschaad in haar bewijspositie, maar heeft deze stelling niet onderbouwd. Reeds om deze reden wijst de commissie het beroep op de klachtplicht af.

Informatieverplichtingen bij execution only

3.6 Beoordeeld moet worden of DeGiro, omdat de consument op execution only basis belegde, informatie beschikbaar had moeten hebben over de specifieke eigenschappen en risico's van TVIX. De commissie is van oordeel dat dit niet zo is en licht hieronder toe waarom.

3.7 Voorop staat dat de consument bij DeGiro belegt op basis van execution only. Dat betekent dat de consument zelfstandig, zonder advies, zijn beleggingsbeslissingen neemt. Ook ligt het op de weg van de consument zelf om zich te informeren over de eigenschappen en risico's van beleggingsproducten.

3.8 Verder is van belang dat de consument de TVIX heeft aangekocht in 2016 en 2017. Op dat moment gold in Nederland voor aanbieders van execution only dienstverlening op grond van artikel 4:20 van de Wet op het financieel toezicht en de toen geldende artikelen 58a en 58c van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen een aantal (informatie)-verplichtingen.[2] De relevante delen uit de genoemde wetsartikelen zijn opgenomen in de bijlage bij deze uitspraak. DeGiro moest op grond van deze regels een algemene beschrijving geven van de aard en risico's van de aangeboden financiële instrumenten die gedetailleerd genoeg is om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen.

[2] In deze artikelen zijn de bepalingen van MiFID I en de daarbij behorende uitvoeringsverordening geïmplementeerd.

3.9 De TVIX is een exchange traded note ofwel ETN. Dit financieel instrument is een synthetische tracker. DeGiro heeft in de Nadere Informatie Beleggingsdiensten algemene informatie over kenmerken en risico's van een aantal financiële instrumenten verstrekt. DeGiro heeft daarbij allereerst op het volgende gewezen:

"*Kenmerken en risico's van beleggen*
(…)
1. Kennis en ervaring
Het belangrijkste risico bij het beleggen, is de belegger. Kennis en ervaring zijn essentieel om op voorzichtige en verstandige wijze te kunnen beleggen zonder daarbij – ongemerkt – risico's aan te gaan die niet passen bij uit doelstellingen en vermogen.

1.1 Kennis
Om op een verantwoorde wijze te kunnen beleggen, dient u over de kennis te beschikken die u in staat stelt een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen. Het gaat daarbij om twee soorten kennis.

In de eerste plaats dient u precies te begrijpen wat een bepaald Financxieel Instrument (zoals een obligatie, een aandeel of een Derivaat) inhoudt en wat daarvan de eigenschappen zijn. Hierover zijn vele brochures en handboeken geschreven en u kunt ook deskundigen raadplegen of een cursus volgen. Een samenvatting van de belangrijkste kenmerken en risico's van verschillende Financiële Instrumenten vind u hieronder.

LET OP: Het is onmogelijk om bij het omschrijven van de kenmerken en risico's van alle mogelijke soorten beleggingen uitputtend te zijn. De informatie in dit document ziet niet op individuele beleggingen maar op categoriën van beleggingen. Binnen de verschillende categoriën van beleggingen zijn zeer grote verschillen mogelijk. Een aandeel in een start up biotech bedrijf heeft natuurlijk andere kenmerken en risico's dan het aandeel Koninklijke Olie. Een participatie in een onroerend goed beleggingsfonds heeft andere kenmerken en risico's dan een participatie in een beleggingsfonds dat voornamelijk in derivaten belegd. Het is dus van belang dat u naast de algemene kennis die DEGIRO u in dit document aanreikt, zelf onderzoek doet naar de kenmerken en risico's van de individuele beleggingen die u wilt gaan doen.

In de tweede plaats dient u dus over voldoende informate te beschikken over de door u gewenste specifieke beleggingen, zoals de aandelen van het beursgenoteerde fonds X of Y. Van de meeste financiële producten wordt een prospectus uitgegeven, waarin belangrijke informatie over het product en de uitgevende instelling is opgenomen. Voordat u in een bepaald product gaat beleggen, raden wij u aan het bijbehorende prospectus te lezen. Informatie over de financiële positie van de uitgevende instelling treft u aan in het jaarverslag en soorgelijke publicaties. Het prospectus is verkrijgbaar bij de uitgevende instelling. Een prospectus is meestal te raadplegen via de website van de uitgevende instelling of het kan rechtstreeks bij de uitgevende instelling worden opgevraagd. Voor sommige zogeheten 'complexe producten' dient door de aanbieder van het complexe product het document Essentiële Beleggersinformatie beschikbaar te worden gesteld. Ook onder toezicht van de AFM staande beleggingsfondsen die op de Nederlandse markt actief zijn, moeten een EBI opstellen. Lees de EBI aandachtig door voordat u in een dergelijk product investeert. (…)"

Over synthetische trackers heeft DeGiro onder meer de volgende informatie beschikbaar gemaakt:

"(…)
Een tracker met een synthetische structuur kan beschouwd worden als een beleggingsfonds dat met derivaten een bepaalde index nabootst. De inleg van beleggers wordt bijvoorbeeld belegd in obligaties en met een of meer tegenpartijen worden derivaten (swaps) aangegaan, waarbij deze wederpartijen tegen betaling van een vaste vergoeding een vergoeding betalen gerelateerd aan de ontwikkeling van de betreffende onderliggende waarde of index. (…)"

De commissie heeft de onderstrepingen toegevoegd.

3.10 Met deze algemene informatie, in onderliggende samenhang gelezen, heeft DeGiro voldaan aan de verplichting om een algemene beschrijving te geven over de aard en risico's van synthetische trackers die gedetailleerd genoeg is om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen. Het gaat daarbij met name om de door de commissie onderstreepte passages. Het belangrijkste kenmerk van een synthetische tracker is dat deze beschouwd kan worden als een beleggingsfonds dat met derivaten een bepaalde index nabootst. Verder waarschuwt DeGiro voorafgaand aan het verstrekken van deze informatie dat sprake is van informatie over categorieën van beleggingen en dat deze niet ziet op individuele beleggingen, omdat het niet mogelijk is bij het omschrijven van de risico's van alle mogelijke soorten beleggingen uitputtend te zijn. Daarbij wijst DeGiro erop dat binnen de verschillende categorieën van beleggingen grote verschillen in kenmerken en risico's mogelijk zijn. Zij legt vervolgens aan de belegger uit welke informatie deze het beste over individuele beleggingen kan opvragen en waar hij de informatie kan opvragen. De consument had aan de hand van deze informatie moeten begrijpen dat de TVIX een bepaalde index zou volgen en dat hij zou moeten nagaan welke index dit is. Verder had hij moeten begrijpen dat hij deze informatie bij de uitgevende instelling kon opvragen. Aan de hand van deze informatie had hij een onderbouwde beleggingsbeslissing kunnen nemen. Immers, als de consument (al dan niet bij de uitgevende instelling) had opgevraagd welke index de TVIX had gevolgd, had hij kunnen vaststellen dat de TVIX niet de VIX zelf, maar de S&P 500 VIX Short-term Futures Index volgt. Uit de naam van deze index had hij vervolgens reeds kunnen opmaken dat deze index naar alle waarschijnlijkheid short term futures op de VIX volgt. Weliswaar had hij daaruit niet meteen kunnen afleiden dat deze index maandelijks doorrolt en dat dit de koers van de TVIX drukt, maar hij had al wel kunnen zien dat zijn aanname over de TVIX onjuist was en dat hij nader onderzoek zou moeten doen naar dit financiële instrument voor hij hierin zou beleggen. De commissie is van oordeel dat de informatie-verplichting die in 2016 en 2017 op DeGiro rustte niet zo ver ging dat zij als aanbieder van execution only dienstverlening informatie moest verstrekken over de specifieke kenmerken en risico's van de TVIX. DeGiro heeft de consument, die een ervaren belegger is, genoeg handvatten gegeven om deze informatie zelf op te vragen.

3.11 Na de invoering van de Verordening over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's)[3], per 1 januari 2018, is op DeGiro de verplichting komen te rusten op verpakte retailbeleggings-producten een Essentiële Informatiedocument (Key Information Document, of KID) beschikbaar te hebben over ETN's als de TVIX. De commissie ziet geen aanleiding te oordelen dat DeGiro in 2016 en 2017 op de inwerkingtreding van deze verordening had moeten anticiperen. Dat geldt ook voor enige verplichting onder MiFID II, waarop de consument eveneens een beroep doet. Deze richtlijn is ook per 1 januari 2018 geïmplementeerd.

CvB 2019-022

3.12 Verder verschilt deze zaak op een aantal belangrijke onderdelen van de door de consument aangehaalde uitspraak van de CvB (CvB 2019-022). Deze uitspraak is gewezen onder het reglementair kader dat ook op deze zaak van toepassing is. Allereerst geldt dat blijkens de uitspraak van de CvB de informatie die de bank in kwestie beschikbaar had over de WTI Crude Oil verwarrend was en dat de prospectus van de WTI Crude Oil op het onderdeel van het doorrollen onvolledig was, zodat de consument aan de hand van de beschikbare informatie geen beleggingsbeslissing kon nemen. Dat is in deze zaak niet het geval. Voorts geldt dat DeGiro geen verwarrende of misleidende informatie beschikbaar heeft gesteld. Tenslotte heeft DeGiro een aantal passages aangehaald uit het pricing supplement van 9 augustus 2016 bij de prospectus van de TVIX. Deze prospectus had de consument bij de uitgevende instelling kunnen opvragen of via de website van de Securities and Exchange Commission kunnen raadplegen. DeGiro heeft onder meer geciteerd:

> *"The ETNs do not accurately provide exposure to the level of the VIX Index (and, in any event, are subject to fees and other costs. Instead the ETNs track an index of futures on the VIX Index. The impact of rolling futures contracts, compounding of returns (…), and volatility will very likely erode any potential returns of the VIX Index."*

> *"The ETNs are not linked to the VIX Index*
> *The ETNS are linked to the daily performance of the applicable underlying Index, which in turn is linked to prices of futures contracts on the VIX Index. The applicable underlying Index takes notional long positions in futures contracts on the VIX Index. The Index and these futures will not necessarily track the performance of the VIX Index. Your ETNs may not benefit from increases (…) in the level of the VIX Index because such increases (…) will not necessarily cause the level of the relevant futures contracts on the VIX Index to increase (…). Additionally, the rolling of the futures contracts reflected in the applicable underlying Index may decrease your returns. A hypothetical investment that was linked directly to the performance of the VIX Index could generate a higher return than your ETNs."*

[3] Verordening (EU) nr. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's)

In de aanhef van het pricing supplement staat dat de TVIX gelinkt is aan de S&P 500 VIX Short-term Futures Index en ook onder de "Key terms" in het supplement staat dat deze index de onderliggende index van de TVIX is.

Deze passages zijn helder en ondubbelzinnig. De consument had aan de hand van het pricing supplement kunnen vaststellen dat de TVIX niet de VIX, maar de S&P 500 VIX Short-term Futures Index volgt, dat de waardeontwikkeling van de ETN's de VIX niet volgt en dat het rendement op de TVIX negatief kan worden beïnvloed door het doorrollen van de futures in de onderliggende index.

3.13 Ten slotte geldt dat de consument in deze zaak een index wilde volgen waarin naar zijn aard niet direct kan worden geïnvesteerd. Dit kan enkel door gebruik van derivaten. Hij had zijn investering dan ook niet kunnen verwarren met een niet-synthetische tracker die rechtstreeks in de VIX belegde, een verwarring die bij het beleggen in ruwe olie wel denkbaar zou zijn geweest.

Waarschuwingsplicht passendheid

3.14 De consument heeft nog aangevoerd dat de TVIX niet geschikt is voor particuliere beleggers. Voor zover hij hiermee betoogt dat DeGiro hem als aanbieder van execution only dienstverlening had moeten waarschuwen dat het product voor hem niet passend was, geldt het volgende. De commissie kan in het midden laten of op DeGiro in dit geval een waarschuwingsverplichting rustte. De waarschuwingsverplichting van een execution only dienstverlener houdt niet in dat deze ook moet uiteenzetten waarom een product niet passend is. De consument heeft zijn klacht en schadeberekening gebaseerd op het uitgangspunt dat hij de koersontwikkeling van de VIX wilde volgen. De commissie is van oordeel dat de consument daarmee reeds heeft gekozen voor een product dat slechts geschikt is voor zeer ervaren beleggers, zodat een enkele waarschuwing hem naar het oordeel van de commissie niet van zijn beslissing zou hebben afgebracht de TVIX aan te schaffen.

3.15 De conclusie is dat de commissie de vordering van de consument afwijst.

4. De beslissing

De commissie wijst de vordering af.

Deze uitspraak is 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.

Binnen twee weken na de verzenddatum van deze uitspraak kunt u een schriftelijk verzoek indienen tot herstel van vergissingen in de uitspraak zoals schrijffouten, een verkeerde naam/datum of rekenfouten. De beslissing van de geschillencommissie in de uitspraak kan hiermee niet ter discussie worden gesteld. Binnen een maand na de verzenddatum van de uitspraak kunt u een schriftelijk verzoek indienen om de uitspraak aan te vullen als u vindt dat de geschillencommissie niet heeft beslist over alle onderdelen van uw vordering. Dit ziet niet op de situatie waarin u meent dat de geschillencommissie in haar uitspraak niet uitdrukkelijk al uw argumenten, ter onderbouwing van uw vordering, heeft behandeld. Meer informatie hierover staat in artikel 40 van het reglement van de geschillencommissie, te vinden op de website www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.

Relevante onderdelen uit artikel 4:20 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en artikel 58a en 58c van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo (oud))

Artikel 4:20 Wft
1. Voorafgaand aan het adviseren, het verlenen van een beleggingsdienst, het verlenen van een nevendienst of de totstandkoming van een overeenkomst inzake een financieel product niet zijnde een financieel instrument verstrekt een beleggingsonderneming of financiëledienstverlener de consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, de cliënt informatie voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die dienst of dat product. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de in de vorige volzin bedoelde informatie. (…)

artikel 58a Bgfo
1. Een beleggingsonderneming verstrekt voorafgaand aan het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst aan een niet-professionele belegger:
a. informatie over de wederzijdse rechten en verplichtingen die voortvloeien uit de overeenkomst met betrekking tot de beleggings- of nevendienst;
(…)
c. de overige op grond van de artikelen 58b tot en met 58e vereiste informatie.
(…)

artikel 58c Bgfo
1. De informatie, bedoeld in artikel 58a, eerste lid, onderdeel c, omvat een algemene beschrijving van de aard en risico's van financiële instrumenten die gedetailleerd genoeg is om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen.
(…)