

Uitspraak Geschillencommissie Kifid nr. 2025-0031

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

Datum uitspraak	14 januari 2025
Klacht van	De consument
Tegen	flatexDEGIRO Bank AG, mede gevestigd te Amsterdam, verder te noemen DeGiro
Aard uitspraak	Bindend advies
Uitkomst	Vordering afgewezen
Bijlage	Bepalingen cliëntovereenkomst, ISI Security Value en ISI Corporate Actions

Samenvatting

De consument meldt 130.280 aandelen aan voor een bod tot inkoop van eigen aandelen. De broker voert de instructie gedeeltelijk uit omdat aanmelding van alle aandelen tot een margintekort zou leiden. Naar het oordeel van de commissie is dit toegestaan op grond van de relevante contractuele bepalingen. Evenmin is dit naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar.

1. Procedure

- 1.1 De commissie beslist volgens haar reglement en op basis van de ingediende stukken. Het gaat om het klachtformulier, het verweerschrift van DeGiro, de repliek, de dupliek en de brief van 22 december 2024 waarin de consument zijn keuze voor een bindend advies bevestigt.
- 1.2 Een mondelinge behandeling is naar het oordeel van de commissie niet nodig.
- 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. Hij belegt op basis van execution only. Op de relatie tussen partijen is de cliëntovereenkomst van toepassing en verder de documenten Investment Services Information - Security Value, Risk, Debit Money and Debit Securities (hierna: ISI Security Value) en Investment Services Information - Corporate Actions (hierna: ISI Corporate Actions). De relevante bepalingen daarvan staan in de bijlage bij deze uitspraak.

- 2.2 De consument heeft belegd in aandelen in het bedrijf Fomento de Construcciones y Contratas (hierna: FCC). In verband daarmee heeft DeGiro op 10 november 2023 gemaild:

(...) Fomento Construcciones y Contratas (...) is going to carry out a tender offer for a capital reduction through the acquisition of treasury shares. The offer price is EUR 12.50 per share. (...) this corporate action may be subject to pro rata and certain restrictions such as country restrictions. (...) your application (...) will be processed on a best effort basis. (...)

What alternatives do you have in this IPO?

- 1. You can register your shares to participate in the offer mentioned above. (...)*
- 2. You may sell your shares (...) before the last trading day. (...)*
- 3. If you do not choose any of the above options, you will remain the holder of the shares. (...)*

If you wish to participate in the Tender Offer (...) you can do so by placing a purchase order (...). (...)

When you have (...) placed the order (...) you will see the shares (...) in a gray reserve line. You will see it in your portfolio as a "non-tradeable" position. (...) the new category (...) for the non-tradeable product may affect your free margin. If you do not have sufficient free margin after the internal cut-off date, your application will be rejected. (...)

- 2.3 De consument heeft 130.280 aandelen FCC voor het bod aangemeld. DeGiro heeft op 30 november 2023 gemaild dat zij de instructie slechts gedeeltelijk had uitgevoerd, namelijk voor 42.280 aandelen, en de overige 88.000 aandelen naar zijn rekening had teruggeplaatst. Reden daarvoor was dat er niet genoeg positieve vrije ruimte op zijn rekening was om de instructie ook voor de 88.000 aandelen uit te voeren.

- 2.4 Op 7 januari 2024 heeft de consument geklaagd over de hiervoor beschreven gang van zaken. Hij heeft zijn klacht, nadat deze door DeGiro was afgewezen, aan Kifid voorgelegd.

Klacht, vordering en verweer

- 2.5 De consument vordert dat DeGiro wordt veroordeeld tot schadevergoeding. Hij noemt een schadebedrag van € 30.481,-, te vermeerderen met wettelijke rente. De vordering berust op de stelling dat DeGiro, om de aanmelding voor een deel van de aandelen niet te hoeven uitvoeren, ten onrechte een beroep op marginverplichtingen doet. Hierdoor wordt de consument beperkt in het uitoefenen van zijn aandeelhoudersrechten. Hij meent bovendien dat er een belangenconflict is. Omdat DeGiro rente mocht rekenen over een debetstand op de rekening, had zij er belang bij dat niet al zijn aandelen FCC werden teruggekocht, aldus de consument.
- 2.6 DeGiro heeft verweer gevoerd. Voor zover relevant zal de commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

3. De beoordeling

Contractuele bevoegdheid

- 3.1 Voor de beoordeling is in de eerste plaats van belang of DeGiro's handelwijze in lijn is met de bepalingen van de cliëntovereenkomst en andere documenten die van toepassing zijn op de relatie tussen partijen.
- 3.2 Naar het oordeel van de commissie is dit het geval. Op grond van de relevante bepalingen in de cliëntovereenkomst, de ISI Security Value en de ISI Corporate Actions (zie de bijlage bij deze uitspraak) is DeGiro gerechtigd de voor de margin relevante bedragen zoals de Zekerheidswaarde¹ en het Risico² te berekenen. Daarbij kan DeGiro een product aanduiden als categorie D, wat meebrengt dat dit product niet meetelt voor de berekening van de Zekerheidswaarde. Ook mag DeGiro op grond van deze bepalingen een instructie weigeren als door uitvoering een limiet zou worden overschreden. Een redelijke uitleg van de overeenkomst brengt mee dat DeGiro een instructie ook gedeeltelijk mag weigeren, zoals zij in dit geval heeft gedaan. Verder maakt de consument weliswaar op allerlei gronden bezwaar tegen de gedeeltelijke uitvoering, maar hij betwist niet dat de aanmelding van 130.280 aandelen FCC heeft geleid tot een limietoverschrijding en evenmin dat de limietoverschrijding ongedaan is gemaakt door het terugplaatsen van 88.000 aandelen FCC naar zijn rekening.

Toets aan de maatstaven van redelijkheid en billijkheid

- 3.3 Het uitoefenen van een contractuele bevoegdheid – zoals hier de weigering om een instructie van de cliënt geheel uit te voeren – mag op grond van artikel 6:248 lid 2 Burgerlijk Wetboek niet naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zijn. De argumenten van de consument kunnen als een beroep op deze rechtsregel worden opgevat. Hij betoogt immers dat DeGiro geen valide reden had om de risicocategorie van de aandelen FCC te wijzigen van categorie C naar de meer risicovolle categorie D. Ook stelt hij dat een dergelijk bod in Spanje binnen tien dagen wordt afgewikkeld en dat zijn portefeuille meer dan tweemaal zoveel waard was als de uiteindelijk voor het bod aangemelde aandelen.
- 3.4 Naar aanleiding van deze argumenten van de consument zal de commissie beoordelen of DeGiro's handelwijze de toets aan de maatstaven van redelijkheid en billijkheid kan doorstaan.

¹ Met het oog op de lezersvriendelijkheid staat hier 'Zekerheidswaarde'. In de Engelse versie van artikel 14.4 cliëntovereenkomst (zie de bijlage bij deze uitspraak) staat 'Security Value'. Hiermee wordt de dekkingswaarde van de beleggingen in een portefeuille bedoeld.

² Ook hier is een Engelse term ('Risk') vertaald, eveneens vermeld in artikel 14.4 cliëntovereenkomst. Hiermee wordt het portefeuillerisico bedoeld.

- 3.5 Het gaat hier om de situatie waarin een klant aandelen aanmeldt voor een bod en DeGiro moet berekenen welke gevolgen de aanmelding heeft voor de limieten geldend voor diens portefeuille. Op grond van artikel 14.4 cliëntovereenkomst moet een klant zorgen dat de Zekerheidswaarde altijd hoger ligt dan het Risico. DeGiro heeft toegelicht dat de voor een bod aangemelde aandelen geblokkeerd worden tot aan de afhandeling van het bod, wat geruime tijd kan duren. Daardoor kunnen de aangemelde aandelen in geval van een margintekort niet snel liquide worden gemaakt door verkoop op de markt. Om die reden worden de aangemelde aandelen niet meegeteld bij de berekening van de Zekerheidswaarde. Over de daaraan ten grondslag liggende categoriewijziging van de aangemelde aandelen – van categorie C naar de meer risicovolle categorie D – voert DeGiro aan dat niet ieder bod slaagt, zodat het niet gegarandeerd is dat de aanmelding voor een bod het gewenste gevolg zal hebben. Als een bod niet succesvol is, heeft dit doorgaans een negatieve invloed op de koers van het aandeel. Verder kan de koers, tijdens de periode waarin het aandeel geblokkeerd was, door marktomstandigheden gedaald zijn, aldus DeGiro.
- 3.6 Naar het oordeel van de commissie is DeGiro's handelwijze ten aanzien van de aangemelde aandelen van de consument niet onaanvaardbaar. De door DeGiro gehanteerde methodiek van marginberekening beoogt mede de klant te beschermen in situaties waarin het risico aanzienlijk stijgt en ter vermindering van dat risico posities in de portefeuille moeten worden verkocht of anderszins gesloten. Als bijvoorbeeld de waarde van andere posities in de portefeuille van de consument hangende het bod sterk was gedaald, had de Zekerheidswaarde dus niet weer boven het Risico kunnen worden gebracht door verkoop van de (aangemelde) aandelen FCC. De commissie hecht bovendien waarde aan het feit dat de aanmelding van aandelen voor een openbaar bod meebrengt dat de consument deze aandelen moet leveren wanneer het bod gestand wordt gedaan. Door deze toekomstige leveringsverplichting zijn de aandelen niet langer geschikt als onderpand. Ook de onzekerheid of een bod doorgaat is een aanvaardbare reden om de voor een bod aangemelde aandelen in een hogere risicocategorie te plaatsen. Tegen deze achtergrond is het begrijpelijk dat de voor een bod aangemelde aandelen, omdat ze geblokkeerd en onverkoopbaar zijn, niet worden meegenomen in de berekening van de Zekerheidswaarde. DeGiro heeft een gerechtvaardigd belang bij deze wijze van handelen, omdat zij in de bewaarketen ervoor instaat dat de consument zijn leveringsplicht nakomt.
- 3.7 Dit wordt niet anders door de stelling van de consument dat DeGiro's handelwijze is ingegeven door een belang bij het voortbestaan van zijn debetpositie, omdat zij hem wegens het verleende effectenkrediet een aanzienlijk bedrag aan rente in rekening kan brengen. De commissie constateert dat de stukken geen concrete aanwijzingen geven dat dit belang een rol heeft gespeeld bij de (slechts gedeeltelijke) uitvoering van de aanmelding van de aandelen FCC voor het bod. Van een belangenconflict ten nadele van de consument is daarom niet gebleken.
- 3.8 De commissie concludeert dat DeGiro's handelwijze de toets aan de maatstaven van redelijkheid en billijkheid kan doorstaan.

Slotsom

- 3.9 Gezien het voorgaande zal de vordering van de consument 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 2024, te vinden op www.kifid.nl/reglementen-en-statuten. In regel 18.1 van dat reglement staat dat beroep kan worden ingesteld tot zes weken na de dag van de uitspraak. Meer informatie over beroep instellen vindt u op www.kifid.nl/in-beroep-gaan-bij-kifid.

Binnen twee weken na verzending kunt u verzoeken een overduidelijke vergissing in de uitspraak zoals een schrijffout, een verkeerde naam of 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 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 hierover staat onder vraag 58 en 59 van het Reglement Geschillencommissie Kifid – vanaf 1 april 2024, te vinden op www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.

Contactgegevens Klachteninstituut financiële dienstverlening

Telefoonnummer: 070 - 333 8 999

Website: www.kifid.nl

Bijlage - Relevante bepalingen uit de documentatie

A. Cliëntovereenkomst:

Article 1. Definitions

(...) the terms written in this article 1 refer to the following (...):

(...)

"Risk": the downward risk of the Balance as calculated by DeGiro based on calculation methods and risk scenarios established by DeGiro. The calculation of Risk is further clarified in the document Security Value, Risk, Debit Money and Debit Securities in the Investment Services Information.

(...)

"Security Value": the value of the Balance, calculated on the basis of the valuation principles and calculations used by DeGiro, as further clarified in the document Security Value, Risk, Debit Money and Debit Securities in the Investment Services Information.

(...)

13.1 Instructions

(...) the Client can give Instructions to DeGiro via the Trading Platform. or by email. (...)

(...)

13.4 Refusal

(...)

DeGiro may refuse all Instructions that result in the breach or the increase of a breach of one or more Limits.

(...)

14.1 Continuous visibility on the Personal Page

DeGiro will determine the Security Value, the Risk, the amounts of Debit Money and (...) Debit Securities and the Balance during every Trading Day and make these available to the Client on the Personal Page (...). The amounts and Limits are calculated by DeGiro on the basis of the positions (...) as these are recorded at that moment on the Personal Page together with accrued loss, profit, interest and costs. An explanation of Security Value, Risk and Limits is given in the document Security Value, Risk, Debit Money and Debit Securities in the Investment Services Information.

(...)

14.4 Security Value versus Risk Limit

(...) the Client must ensure that the Security Value is always higher than the Risk. If the Risk is higher than the Security Value, the Client must cure such breach immediately by depositing money, closing positions in Financial Instruments or otherwise.

(...)

14.6 Adjusting Limits

At any time that the Client Agreement is in effect, DeGiro may adjust the Limits, the Security Value and the Risk, including the manner in which these are calculated. DeGiro will make such adjustments where it deems it (...) necessary for the protection of the Client, (...) DeGiro and/or (...) DeGiro's other clients. (...)

14.9 Intervention by DeGiro

If the breach of the Limit, which has been reported to the Client, is still present 48 hours after the first notification of the breach has been sent to the Client, DeGiro is authorized to close or sell positions of the Client – or otherwise enter into transactions for the account of the Client – as is necessary to cure the breach of the Limit.

If the breach relates to the Security Value versus Risk Limit, DeGiro will strive to reduce the Risk to not more than 90% of the Security Value, taking into consideration the reasonable interests of the Client.

B. ISI Security Value

3. Free Scope

The main requirement set by DeGiro for its clients is that the Security Value must be higher than the Risk. Security Value minus Risk is therefore (...) the Free Scope within which clients can trade ("Available to trade"). However, the Free Scope does not mean that Financial Instruments can only be bought for this amount. The Free Scope is influenced by a transaction, which can result in an increase or decrease of Risk. It is even possible that the Risk will decrease due to a purchase of Financial Instruments and/or the sale of options and futures, as a result of which the Free Scope will increase.

(...)

5.4.3 Financial Instruments with 100% risk weighting

For certain Financial Instruments, DeGiro has opted to determine Risk as 100% of the position value. This applies, for example, to leveraged products such as [turbos], speeders and equivalent warrants and to products with very limited liquidity (trading volume) and/or high volatility. Risk is then equal to the position value. These products are labelled as category D products. (...)

C. ISI Corporate Actions

2.2 Impact on Free Scope

(...) participating in a Corporate action may have an impact on the Security Value and the Free Scope in your Personal Page. For example, for share purchasing programmes and tender offers (cash, Securities, or cash and Securities), the Securities you registered to participate in the Corporate action will be blocked and they will not be considered for the calculation for the Security Value.

Please note that in order to participate in a Corporate action you shall have enough Free Scope. In case you do not have a sufficient Free Scope before the deadline to participate in the Corporate action, the Instructions will not be processed.