Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2022-1096

(mr. M.E.J. Bracco Gartner, voorzitter en mr. R.E. van Lambalgen, secretaris)

Klacht ontvangen op	16 maart 2022
Ingediend door	De consument
Tegen	flatexDEGIRO Bank AG, mede gevestigd te Amsterdam, verder te noemen DeGiro
Datum uitspraak	21 december 2022
Aard uitspraak	Bindend advies
Uitkomst	Vordering afgewezen
Bijlage	Relevante bepalingen uit de algemene voorwaarden

Samenvatting

Weigering orders. De consument had een shortpositie in ArgenX. Op 20 december 2021 heeft hij geprobeerd om nog meer short te gaan in ArgenX. Zijn verkooporders zijn echter geweigerd vanwege de door DeGiro gehanteerde positielimiet op shortposities. In deze klachtprocedure heeft DeGiro – die op grond van haar voorwaarden bevoegd is om limieten en beperkingen op te leggen – toegelicht dat de positielimiet ter bescherming dient van zowel de cliënt als DeGiro zelf. De commissie volgt de toelichting van DeGiro en komt daarom tot het oordeel dat DeGiro een positielimiet op shortposities mocht hanteren en om die reden de orders van de consument mocht weigeren. De vordering wordt afgewezen.

1. 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; en 4) 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 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 belegt bij DeGiro op basis van execution only. Op 19 december 2021 had hij een shortpositie van 999 aandelen ArgenX.

Op 20 december 2021 om 9:14 uur is hij voor nog eens 500 aandelen short gegaan. Dit leverde een shortpositie op van 1499 aandelen ArgenX. Deze positie had een waarde van € - 449.250,30.

2.2 Op 20 december 2021 tussen 9:57 en 10:21 uur heeft de consument meerdere keren geprobeerd om (nog meer) short te gaan in ArgenX door verkooporders te plaatsen. Deze orders zijn door DeGiro geweigerd.

2.3 De consument kreeg daarbij alleen een algemene foutmelding te zien. In de klachtprocedure heeft DeGiro het volgende overzicht (het orderlog) overgelegd, waarin de redenen voor weigering van de orders zijn weergegeven:

```
 Reason=From trading system: rejected order because sell price (340.0000) too high compared to last (276.7000). Upper bound
(332.0400). @timestamp:Dec 20, 2021 @ 09:57:42.288
 Reason=From trading system: rejected order because Your MARKET order is rejected, because for orders with size above 734 we only allow orders
in this product with specified limitprice, Market price=3161000.0000 @timestamp:Dec 20, 2021 @ 10:16:30.071
 Reason=From trading system: rejected order because order violates product (5144912) position value limit! Order could result in a short
position of 539434 EUR, and max. short position is 500000 EUR, Market price=3156000.0000 @timestamp:Dec 20, 2021 @ 10:16:41.051
 Reason=From trading system: rejected order because order violates product (5144912) position value limit! Order could result in a short
position of 573272 EUR, and max. short position is 500000 EUR @timestamp:Dec 20, 2021 @ 10:17:29.951
 Reason=From trading system: rejected order because order violates product (5144912) position value limit! Order could result in a short
position of 572272 EUR, and max. short position is 500000 EUR @timestamp:Dec 20, 2021 @ 10:19:25.260
 Reason=From trading system: rejected order because order violates product (5144912) position value limit! Order could result in a short
position of 569772 EUR, and max. short position is 500000 EUR @timestamp:Dec 20, 2021 @ 10:21:19.598
```

2.4 Op 20 december 2021 om 15:46 uur heeft de consument DeGiro de volgende e-mail gestuurd:

> *"Vanochtend was de eerste handelsdag na het persbericht dat ArgenX vrijdagavond laat uitbracht. Dat soort berichten gaan altijd gepaard met veel volatiliteit in het aandeel. De optiehandel hanteert dan grote bid/askspreads en lag ook nog een tijd stil nadat er al handel was in de aandelen. So far so good. Ik was van plan om flink risico af te bouwen en winst te nemen. Daartoe wilde ik vanochtend de aandelen short om zodoende later op een geschikt moment de kortlopende calls van de hand te doen. Dit is mij gelukt met 500 aandelen kort na de opening van de handel. Daarna kreeg ik voortdurend algemene foutmeldingen als 'er is een fout opgetreden' als ik een verkooporder wilde plaatsen. Dit gebeurde zowel met market als limit orders.*
>
> *Graag hoor ik van u waarom mijn orders niet doorkwamen. Naar mijn mening ben ik benadeeld voor +/- 20 euro per aandeel. Mijn bedoeling was om in ieder geval 1000 extra aandelen short te gaan, mogelijk meer afhankelijk van de koers."*

2.5 Op 21 december 2021 om 21:36 uur heeft DeGiro hier als volgt op gereageerd:

> *"Ons risk management stelt op vrijwel alles limieten, deze restricties zijn mede ingegeven om de continuïteit van de dienstverlening te waarborgen omdat brokers in de problemen kunnen wanneer sommige limieten worden overschreden. Zodoende heeft ons risk management een limiet gezet op de maximale waarde die u voor dit product short kan staan. Deze limieten kunnen wel op individuele basis worden aangepast. Ik heb onze risico categorie gecontacteerd en de shortlimieten voor dit product zijn aangepast.*

Mocht u in het vervolg nogmaals tegen een dergelijk limiet aanlopen zou ik u aanraden om te bellen met onze service desk (020 535 34 96) om de limieten aan te passen."

De klacht en vordering

2.6 De consument vindt dat DeGiro zijn orders niet had mogen weigeren. Volgens hem is de risico-inschatting die DeGiro heeft gemaakt bij het weigeren van zijn orders onjuist (waardoor ook de weigering van zijn orders onjuist is). Daarnaast komen de restricties en limieten volledig uit de lucht vallen. De consument had liever een duidelijke foutmelding gekregen, zodat hij had geweten wat er aan de hand was en hij gericht actie had kunnen ondernemen.

2.7 Door de weigering van zijn orders heeft hij schade geleden. Bij de opening van de handel (rond 9:14 uur) was de koers van ArgenX € 319,20. Op dat moment wilde hij in nog eens 1000 aandelen short gaan. Daarna stabiliseerde de handel rond de € 300,-. Zijn schade bedraagt daarmee ongeveer € 20 euro per aandeel. Hij vordert daarom een schadevergoeding van DeGiro van € 20.000,-.

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

3.1 De schade die de consument stelt te hebben geleden, is veroorzaakt doordat DeGiro zijn verkooporders geweigerd heeft. Deze weigering is weer terug te voeren op de verschillende limieten die DeGiro hanteert. Daarmee komt deze zaak dus neer op de vraag of DeGiro deze limieten mocht hanteren.

Beoordelingskader

3.2 De commissie overweegt dat DeGiro in haar voorwaarden heeft opgenomen dat zij limieten en beperkingen mag opleggen (zie de in de bijlage opgenomen bepalingen). De uitoefening van deze contractuele bevoegdheid mag echter niet onaanvaardbaar zijn naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid (in de zin van artikel 6:248 lid 2 BW). Naar het oordeel van de commissie is er van een dergelijke onaanvaardbaarheid geen sprake. In deze klachtprocedure heeft DeGiro namelijk toegelicht waarom zij de limieten hanteert en uit die toelichting blijkt dat er goede redenen ten grondslag liggen aan de gehanteerde limieten. Deze redenen vinden hun oorsprong mede in Europese wettelijke eisen waaraan DeGiro moet voldoen.

3.3 De commissie zal de verschillende limieten – en de door DeGiro toegelichte redenen om de betreffende limiet te hanteren – hieronder één voor één bespreken.

Bandbreedte voor prijslimieten

3.4 De limietorder van 9:57 uur is geweigerd vanwege de door DeGiro gehanteerde bandbreedte voor prijslimieten. DeGiro hanteert voor elk beleggingsproduct een bepaalde bandbreedte waarbinnen prijslimieten mogen worden opgegeven. Zodra de opgegeven limiet van een order buiten deze bandbreedte valt, wordt deze niet geaccepteerd. Dit is om te voorkomen dat er marktverstorende orders worden ingelegd. In een eerdere uitspraak heeft de commissie al geoordeeld dat DeGiro om die reden bandbreedtes mag hanteren.[1]

Limiet op market orders

3.5 De market order van 10:16 uur is geweigerd vanwege de door DeGiro gehanteerde limiet op market orders. In deze klachtprocedure heeft DeGiro toegelicht dat een market order (bestens order) een ongewenst resultaat kan geven in een illiquide of volatiele markt: wanneer een market order een groot aantal stukken betreft in relatie tot de liquiditeit van het aandeel kan de order een onverwacht sterke koersbeweging teweegbrengen. Om cliënten hiertegen te beschermen heeft DeGiro een limiet ingesteld op het maximaal aantal stukken dat via een market order verhandeld kan worden. De limiet is gebaseerd op het gemiddelde verhandelde volume van een aandeel. Voor ArgenX was het maximumaantal stukken dat via een market order verhandeld kon worden 734 (vanaf 734 stukken was het alleen mogelijk om een limietorder in te leggen). Op basis van deze toelichting komt de commissie tot het oordeel dat DeGiro een limiet op market orders mag hanteren en om die reden de market order van de consument mocht weigeren.

Positielimiet op shortposities

3.6 De overige verkooporders zijn geweigerd vanwege de door DeGiro gehanteerde positielimiet op shortposities. De consument had al een shortpositie van € 449.250,30 in ArgenX. De maximale waarde waarvoor de consument in ArgenX short kon gaan, was € 500.000,-. Om die reden zijn de verkooporders (waarbij de shortpositie vergroot zou worden tot boven de limiet van € 500.000,-) geweigerd.

3.7 In deze klachtprocedure heeft DeGiro de ratio van deze positielimiet als volgt toegelicht. Short gaan is risicovol zowel voor de cliënt als voor DeGiro zelf. Als een cliënt van DeGiro short gaat, dan heeft DeGiro een leveringsplicht jegens de kopende partij. Om aan deze verplichting te voldoen leent DeGiro de effecten van derden. Deze derden kunnen hun uitgeleende effecten van DeGiro op elk moment terugvorderen, waarna DeGiro op haar beurt moet eisen dat de cliënt die short is gegaan de positie terugkoopt.

[1] Zie GC Kifid nr. 2021-0505 (overweging 3.2 en 3.3).

Op het moment dat dit niet gaat, bijvoorbeeld door een short squeeze, en het onderpand van de cliënt ontoereikend is, komt dit risico voor rekening van DeGiro. Voor de cliënt bestaat het risico in een shortpositie uit het gegeven dat het potentiële verlies oneindig is, aangezien de koers van het aandeel kan blijven stijgen. De positie-limiet dient dus juist ook ter bescherming van de cliënt zelf – zo heeft DeGiro aangevoerd.

3.8 De consument wijst erop dat hij callopties had op de aandelen ArgenX. De 1000 aandelen waarin hij short wilde gaan, waren volledig gedekt door callopties die deep-in-the-money waren. De consument vindt het onterecht dat DeGiro hier geen rekening mee heeft gehouden. Volgens hem is de risico-inschatting die DeGiro heeft gemaakt bij het weigeren van zijn orders daardoor onjuist. In reactie daarop heeft DeGiro aangevoerd dat er risico's verbonden zijn aan het aangaan van een shortpositie die gedekt is door callopties. DeGiro wijst erop dat cliënten vaak vergeten of niet genoeg geld beschikbaar hebben om de opties uit te oefenen; DeGiro moet met dit scenario rekening houden. Verder moet DeGiro zelf in staat zijn om de shortpositie af te dekken met geleende effecten. Om deze reden houden de risicosystemen van DeGiro niet automatisch rekening met het feit dat er opties in een individuele portefeuille zitten die corresponderen met een shortpositie.

3.9 De commissie volgt de toelichting van DeGiro en komt daarom tot het oordeel dat DeGiro een positielimiet op shortposities mocht hanteren en om die reden de orders van de consument mocht weigeren.

Kenbaarheid van de limieten

3.10 De klacht ziet ook op de kenbaarheid van de gehanteerde limieten. De consument wijst erop dat hij in de Webtrader alleen een algemene foutmelding heeft gekregen. Bij die foutmelding kreeg hij alleen te zien *dát* de betreffende order geweigerd werd, maar niet *waarom* de order geweigerd werd. DeGiro heeft erkend dat de foutberichten uit het in 2.3 weergeven orderlog niet zichtbaar waren in de Webtrader van de consument. Hoewel de commissie zich goed kan voorstellen dat de consument graag had willen weten waarom zijn orders geweigerd werden, stelt de commissie vast dat DeGiro de consument tijdig en naar behoren over het meest belangrijke – namelijk de weigering van de orders – heeft geïnformeerd. Als de consument de precieze redenen van de weigering had willen weten, dan had hij (telefonisch) contact kunnen opnemen met DeGiro. De summiere informatieverstrekking in de Webtrader over de weigering van de orders vormt in deze zaak daarom geen tekortkoming.

Slotsom

3.11 DeGiro mocht de orders van de consument weigeren en is ook niet anderszins tekortgeschoten. Dit betekent dat de klacht ongegrond is en dat de vordering moet worden afgewezen.

4. De beslissing

De commissie wijst de vordering af.

Deze uitspraak is een bindend advies. Tegen deze uitspraak kunt u beroep instellen bij de Commissie van Beroep Kifid als wordt voldaan aan de vereisten van 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 6 weken na de dag van deze uitspraak. Meer informatie over het instellen van beroep kunt u vinden op de website www.kifid.nl/in-beroep-gaan-bij-kifid.

Binnen 2 weken na de verzenddatum van deze uitspraak kunt u een schriftelijk verzoek indienen tot herstel van een overduidelijke vergissing in de uitspraak zoals een schrijffout, een verkeerde naam/datum of een rekenfout. De beslissing van de geschillencommissie in de uitspraak kan hiermee niet ter discussie worden gesteld. Ook kunt u binnen 1 maand na de verzenddatum van de uitspraak 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 vanaf 1 april 2017, te vinden op de website www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.

Contactgegevens Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

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

Bijlage - Relevante bepalingen uit de algemene voorwaarden

Voorwaarden Beleggingsdiensten

14.5 Overige Limieten

DEGIRO kan de Cliënt verdere eenmalige of permanente beperkingen en andere Limieten met betrekking tot Orders en posities in Geld en Financiële Instrumenten opleggen wanneer DEGIRO dit noodzakelijk acht in het licht van ontwikkelingen op de markt of in de portefeuille van de Cliënt. In sommige gevallen kan dit betekenen dat de Cliënt posities in Financiële Instrumenten rechtstreeks moet sluiten of het gebruik van Debet Geld of Debet Effecten moet beperken. DEGIRO zal ernaar streven de Cliënt hierover zo tijdig mogelijk per e-mail of via het Handelsplatform te informeren.

Nadere Informatie Beleggingsdiensten - Zekerheidswaarde, Risico, Debet Geld en Debet Effecten

6. Plaatsing van Orders

Limiet Order

In overeenstemming met de Wetten en Regels maakt DEGIRO gebruik van een bandbreedte van de referentieprijs van een Financieel Instrument waarin u uw limiet voor een Limiet Order kunt instellen. Uw order loopt het risico te worden gezien als marktmisbruik als de limiet buiten redelijke grenzen ligt. Dergelijke orders kunnen namelijk een misleidend signaal aan de markt geven. Daarom is het mogelijk om een Limiet Order te plaatsen met een maximale afwijking van 20% van de huidige referentieprijs.

Voorwaarden Debet Effecten

Artikel 5. Orders

5.1 Orders

De Cliënt kan bij DEGIRO Orders plaatsen voor Ongedekte Verkooptransacties in Effecten. Ongedekte Verkooptransacties zijn niet in alle Effecten mogelijk. Een Order om een Ongedekte Verkooptransactie uit te voeren wordt beschouwd als een verzoek van de klant aan DEGIRO om de relevante effecten aan de Cliënt uit te lenen.

(…)

5.4 Beperkingen

DEGIRO heeft het recht om het uitvoeren van Ongedekte Verkooptransacties te beperken of in te trekken. DEGIRO kan tijdelijke of permanente beperkingen opleggen aan de soorten Ongedekte Verkooptransacties die zij accepteert. DEGIRO zal zich inspannen om de Cliënt tijdig van dergelijke beperkingen op de hoogte te stellen.