Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2020-377
(mr. J. Wortel, voorzitter, mr. M.E.J. Bracco Gartner, W.J.J. Ong RA, leden en mr. R.P.W. van de Meerakker, secretaris)

Klacht ontvangen op	: 21 augustus 2019
Ingediend door	: Consument
Tegen	: DeGiro B.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen Aangeslotene
Datum uitspraak	: 24 april 2020
Aard uitspraak	: Bindend advies

Samenvatting

Consument heeft aandelen gekocht en daarna een stop loss order geplaatst. Aangeslotene heeft de aandelen verkocht, toen de prijs daarvan op een van de beurzen waarop het aandeel verhandeld werd onder het stop-loss niveau uitkwam. Op de hoofdmarkt waarop het aandeel verhandeld werd, werd de stop-loss prijs niet bereikt. Consument heeft gesteld dat de aandelen niet verkocht hadden mogen worden en dat er sprake is van orderuitvoering in strijd met de best execution regels. De Commissie is van oordeel dat Aangeslotene niet aannemelijk heeft weten te maken dat de door haar gebruikte orderroutering in de gegeven omstandigheden een geschikt middel vormden om de order op de voor de consument voordeligste wijze uit te voeren. Zodoende heeft zij Aangeslotene in strijd met de best execution verplichting gehandeld. De Commissie kent een schadevergoeding van € 494,58 toe.

1. Procesverloop

De Commissie beslist met inachtneming van haar Reglement en op basis van de volgende stukken voorzien van bijlagen:

- het door Consument (digitaal) ingediende klachtformulier;
- het verweerschrift van Aangeslotene;
- de reactie van Consument op het verweer;
- de laatste reactie van Aangeslotene.

De Commissie stelt vast dat partijen hebben gekozen voor bindend advies.

De Commissie stelt vast dat het niet nodig is de zaak mondeling te behandelen. De zaak kan daarom op grond van de stukken worden beslist.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten.

2.1 Consument houdt een effectenrekening aan bij Aangeslotene. Op 28 mei 2019 heeft hij 80 aandelen Rocky Brands Inc aangekocht, met de ticker NASDAQ:RCKY en ISIN US7745151008. Deze werden gekocht tegen een prijs van $ 25,71. Inclusief aankoopkosten was de totaalprijs in Euro € 1.840,21.

2.2 Op 7 juni 2019 heeft Consument via Aangeslotene een stop-loss order geplaatst om de aandelen te verkopen als de prijs van de aandelen lager zou worden dan $ 23,42.

2.3 Aangeslotene heeft op 20 juni 2019 om 15:30 de aandelen verkocht voor een prijs van $ 23,33 per aandeel. De voor Consument gerealiseerde opbrengst met de kosten daarop in minder gebracht, bedroeg € 1.649,84. Tussen partijen staat vast dat de order is uitgevoerd op de NASDAQ XPH, en dat deze beurs een segment is van de NASDAQ.

2.4 Consument heeft een grafiek met het prijsverloop in het aandeel op NASDAQ op 20 juni 2019 laten zien, zoals gepubliceerd in de beleggingsomgeving van Aangeslotene. Daaruit blijkt dat de laagste prijs die dag lag op $ 25,55, bij het openen van de markt.

2.5 Tussen partijen zijn de voorwaarden uit de *Nadere Informatie Beleggingsdiensten* van toepassing, die hierna zullen worden aangeduid als Voorwaarden. De relevante passages uit die Voorwaarden zijn toegevoegd als bijlage aan deze uitspraak.

3. Vordering, klacht en verweer

Vordering Consument

3.1 Consument vordert € 701,29 schadevergoeding van Aangeslotene.

Grondslagen en argumenten daarvoor

3.2 Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslag. Aangeslotene heeft de aandelen verkocht in strijd met de best execution verplichting die in de wet is neergelegd en die Aangeslotene ook in haar Voorwaarden heeft erkend. Met betrekking tot die door Aangeslotene niet nageleefde verplichting wijst Consument op artikel 27, lid 1, van Mifid II en de daarop gebaseerde technische reguleringsnorm (RTS 27).

Verweer van Aangeslotene

3.3 Aangeslotene heeft de volgende verweren gevoerd:

3.3.1. Ten eerste heeft Aangeslotene verwezen naar de *execution only* aard van de verleende diensten. Consument is daarbij verantwoordelijk voor het ordertype dat hij kiest.

Zoals blijkt uit de Voorwaarden heeft Aangeslotene vooraf gewaarschuwd voor het risico dat stop-loss orders kunnen worden uitgevoerd voor een prijs die lager ligt dan de beoogde prijs. Ter onderbouwing van dat punt heeft Aangeslotene ook verwezen naar de website van Nasdaq, waarop de risico's van stop-loss orders beschreven zijn;

3.3.2. Ten tweede heeft Aangeslotene gesteld dat zij orders uitoefent voor de beste prijs op markten met voldoende liquiditeit. Uit artikel 2.4 en 2.5 van de Voorwaarden, in samenhang gelezen, volgt dat Aangeslotene gebruik mocht maken van een *Smart Order Routing* (SOR). Deze service wordt verleend door Morgan Stanley. Via deze routering werd de stop-loss order uitgeoefend op een onderdeel van de Nasdaq, de Nasdaq OMX PSX;

3.3.3. Tot slot heeft Aangeslotene gesteld dat de uitoefening op deze markt alleen in de gegeven omstandigheden tot problemen leidt. Was het geen geplaatste verkooporder maar een kooporder geweest, dan had Consument er bijzonder voordeel van gehad.

4. Beoordeling

4.1 Bij de beoordeling van dit geschil gaat het om de verplichting van een beleggingsonderneming bij het uitvoeren van effectenorders voor rekening van een cliënt toereikende maatregelen te nemen om die order op de voor de cliënt voordeligste wijze uit te voeren ('best execution', vgl. artikel 4:90a Wft).

4.2 Aangeslotene kan niet worden gevolgd in haar stelling dat door het gebruik van de 'smart order router' en haar daarop gerichte beleid aan deze verplichting is voldaan. Het betoog van Consument dat voor de uitvoering van zijn order een secondaire markt is gekozen met geringe liquiditeit terwijl uit openbare handelsgegevens blijkt dat de handel in het aandeel op diezelfde dag in de hoofdmarkt aanzienlijke grotere liquiditeit vertoonde en het stop-loss niveau niet heeft behaald, had voor Aangeslotene aanleiding behoren te zijn in deze procedure aannemelijk te maken dat het door haar gebruikte (geautomatiseerde) orderrouteringssysteem niettemin kan worden aangemerkt als een geschikt middel om orderuitvoering op de voor de cliënt meest voordelige wijze te bewerkstelligen gelet op het stop-loss aspect van de order. Dat heeft Aangeslotene niet aannemelijk gemaakt.

4.3 De omstandigheid dat tussen Consument en Aangeslotene een *execution only*-relatie bestaat, kan - anders dan Aangeslotene stelt - aan het hiervoor overwogene niet afdoen. Ook binnen een dergelijke relatie is een beleggingsonderneming gehouden haar handelwijze af te stemmen op een voor de belegger meest voordelige uitvoering van diens effectenorders.

4.4 Het voorgaande voert tot de slotsom dat Aangeslotene jegens Consument is tekortgeschoten en gehouden is de daaraan toe te rekenen schade te vergoeden. Consument begroot zijn schade op het verschil tussen hetgeen hij na uitvoering van de stop-loss order heeft ontvangen en het bedrag dat hij zou hebben ontvangen bij verkoop tegen de hoogste koers waarvoor hij had kunnen verkopen. Aangeslotene bestrijdt deze berekening door erop te wijzen dat niet zeker is op welk moment en dus tegen welke koers Consument de aandelen zou hebben verkocht als hij ze na 20 juni 2019 nog in bezit had gehad.

4.5 De Commissie volgt de stelling van Aangeslotene. Dit betekent dat de omvang van de schade dient te worden begroot op de wijze die het meest met de aard ervan in overeenstemming is. Zie artikel 6:97 van het Burgerlijk Wetboek (BW). De Commissie merkt in dat licht op dat Consument kennelijk uitging van een koersstijging en eventueel verlies ten aanzien van de positie wenste te beperken. Met die bedoeling wordt immers doorgaans tot het plaatsen van een stop-loss order besloten. Sinds de onterechte verkoop van de aandelen op 20 juni 2019 voor $ 23,33 heeft de koers van het aandeel tot januari 2020 geschommeld rond de $ 30 (met als hoogste koers $ 34,14 op 30 september 2020) om daarna weer langzaam te dalen naar $ 25. Inmiddels wordt het aandeel op een beduidend lager niveau verhandeld. Aangezien het achteraf niet is vast te stellen op welk moment Consument zou hebben besloten om de aandelen te verkopen, acht de Commissie het redelijk om uit te gaan van een gemiddelde koers van $ 30 en wordt de gederfde winst begroot op $ 6,67 per aandeel. De te vergoeden schade wordt zodoende begroot op € 494,58, te weten 80 aandelen à $ 6,67 ($ 533,60) met een wisselkoers 1.0789. Aan- en verkoopprovisies dienen voor rekening te blijven voor Consument aangezien deze kosten ook verschuldigd zijn indien zijn order conform intentie was uitgevoerd.

4.6 De Commissie concludeert dat Aangeslotene een bedrag van € 494,58 dient te vergoeden aan Consument.

5. Beslissing

De Commissie beslist dat Aangeslotene binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd, aan Consument vergoedt een bedrag van € 494,58.

In artikel 2 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van bindende beslissingen van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. Daarbij geldt een termijn van zes weken na verzending van deze uitspraak. Op de website van Kifid vindt u praktische informatie over het instellen van beroep. Zie hiervoor www.kifid.nl/in-beroep-gaan-bij-kifid.

U kunt, binnen twee weken na de verzenddatum van deze uitspraak, bij de Voorzitter van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening schriftelijk een verzoek indienen tot herstel van kennelijke vergissingen in de uitspraak. U moet daarbij met name denken aan correctie van reken- of schrijffouten en verbetering van namen en data. De volledige procedure met de termijnen die daarbij in acht moeten worden genomen staat beschreven in artikel 40 van het Reglement.

Bijlage: *Nadere Informatie Beleggingsdiensten*

1.3 Order soorten
[…]
Stop Loss (Bestens) Order
De Stop Loss Order is een Order die als doel heeft om uw verlies te beperken wanneer een Financieel Instrument dat u aanhoudt in waarde daalt of wanneer een Financieel Instrument waarin u een debet saldo of een geschreven positie heeft in waarde stijgt. Zodra de koers van het betreffende Financiële Instrument uw "stop loss" niveau heeft bereikt wordt automatisch een vooraf gedefinieerde Bestens Order naar de relevante plaats van uitvoering verstuurd. Afhankelijk van de plaats van uitvoering die wordt gebruikt, wordt de stop loss verzorgd door de betreffende beurs, door de systemen van een executing broker of door de eigen systemen van DEGIRO. In dit laatste geval zal dit op 'best effort' basis gebeuren. Indien u uw verlies op een positie in Financiële Instrumenten die u aanhoudt wilt beperken dient u een Stop Loss verkoop Order in te leggen. Er wordt dan een verkoop Order gegenereerd zodra de koers van uw Financiële Instrumenten onder de door u gekozen stop loss limiet komt. Indien u uw verlies op een debet of geschreven positie in Financiële Instrumenten wilt beperken, dient u een Stop Loss koop Order in te leggen. In dat geval zal uw debet of geschreven positie met een aankoop automatisch worden beëindigd zodra de koers van het Financiële Instrument boven de door u gekozen stop loss limiet komt. In het algemeen zal bij een Stop Loss Order de laats gehandelde prijs gebruikt worden om te toetsen of uw limiet is geraakt, maar in sommige gevallen kan dit ook de bied of de laat koers zijn. Om executie tegen slechte prijzen te voorkomen zal bij Financiële Instrumenten waarvan de prijsvorming afhankelijk is van market makers, bijvoorbeeld in quote driven markets, de Stop Loss Order alleen actief zijn wanneer de marketmaker in de market is.

Orderuitvoeringsbeleid
[…]
2.2 Criteria voor optimale uitvoering (Best Execution)
DEGIRO neemt alle toereikende maatregelen om het best mogelijke resultaat voor de Orders van haar klanten te behalen. Hierbij houdt DEGIRO rekening met de prijs, kosten, snelheid, waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, omvang, aard en alle andere voor de uitvoering van de Order relevante aspecten. De aspecten prijs en kosten zijn daarbij het meest van belang. Alle door DEGIRO ontvangen Orders worden conform dit beleid uitgevoerd. Hoofdregel van het Orderuitvoeringbeleid van DEGIRO is dat Orders steeds worden uitgevoerd tegen de beste koers die beschikbaar is met voldoende liquiditeit op de plaatsen van uitvoering die door DEGIRO worden gebruikt.

[…]

2.4 Plaats van uitvoering

Afhankelijk van het product waarin u een transactie wilt doen, kan uw Order op verschillende plaatsen worden uitgevoerd. DEGIRO maakt gebruik van de volgende soorten plaatsen van uitvoering: - De grote 'nationale' Effectenbeurzen. Deze beurzen worden door DEGIRO in de regel gebruikt als referentiebeurs om te bepalen wat op een bepaald moment de bied en laatprijs is van een bepaald Effect (in het Order formulier in WebTrader is zichtbaar welke beurs voor het gekozen Financiële Instrument wordt gebruikt als referentiebeurs). - De 'nationale' Derivaten beurzen. - Alternatieve beurzen voor Effecten en Derivaten zoals Chi-x. - Platformen voor niet-genoteerde producten. Sommige producten zijn niet beursgenoteerd en worden rechtstreeks met een bepaalde tegenpartij gehandeld, maar wel via een daartoe ingericht (communicatie)platform. Een bekend voorbeeld is Fundsettle, een platform dat wordt gebruikt voor het doorgeven van Orders in beleggingsinstellingen. - Systematische internaliseerders: Systematische internaliseerders zijn partijen die buiten de beurs prijzen afgeven waartegen zij transacties in Financiële Instrumenten willen aangaan. Tussen de plaatsen van uitvoering bestaan verschillen. Bijvoorbeeld in de kosten, de liquiditeit en de wijze waarop transacties die op die plaats van uitvoering tot stand zijn gekomen, kunnen worden afgewikkeld. Het afwikkelen van transacties gebeurt dan hetzij via een Central Counterparty of direct tussen marktpartijen. Ook tussen de verschillende vormen van afwikkeling bestaan verschillen in bijvoorbeeld kosten, snelheid, mate van zekerheid van afwikkeling en risico. U stemt er mee in en geeft nadrukkelijk instructie dat DEGIRO bij het uitvoeren van uw Orders gebruik kan maken van alle genoemde verschillende plaatsen van uitvoering.

2.5 Order Routering

Order routering is de manier waarop de Order verwerkt wordt, vanaf het moment dat de Order geplaatst wordt, tot de mogelijke uitvoering van de Order op de gekozen plaats van uitvoering waarnaar de Order is verstuurd. De wijze waarop een Order gerouteerd wordt heeft invloed op de prijs, de tijd en de andere condities van de uitvoering. Aangezien er meerdere plaatsen van uitvoering zijn waarop een Order kan worden uitgevoerd, en er verschillende criteria zijn voor wanneer een Order moet worden verstuurd of uitgevoerd, kan DEGIRO gebruik maken van een smart order router om de Order te verwerken. Een smart order router (SOR) is een systeem dat Orders zo verstuurd dat de beste uitvoering wordt bereikt en tegelijkertijd de beweging van de markt zo beperkt mogelijk wordt gehouden. Wanneer er geen smart order router beschikbaar is voor een bepaald Financieel Instrument, maar er wel meerdere plaatsen zijn waar de Order in dat instrument kan worden uitgevoerd, dan geldt in veel gevallen dat u de mogelijkheid heeft om de door u gewenste plaats van uitvoering zelf te kiezen.

2.6 Publicatie en evaluatie van plaatsen van uitvoering

Op de Website worden de externe plaatsen van uitvoering genoemd waarheen Orders door DEGIRO kunnen worden verstuurd. In het document Tarieven in de Nadere Informatie Beleggingsdiensten, wordt per markt of plaats van uitvoering aangegeven wat de kosten zijn van de uitvoering van een Order. De tarieven verschillen vooral door het verschil in externe kosten van DEGIRO per plaats van uitvoering.

Voor effecten en derivaten is de belangrijkste nationale beurs waar het product genoteerd is, in de regel de plaats van uitvoering waar DEGIRO toegang toe biedt.

DEGIRO evalueert de plaatsen van uitvoering waar zij gebruik van maakt op regelmatige basis. DEGIRO kan naar eigen inzicht nieuwe plaatsen van uitvoering opnemen of bestaande plaatsen van uitvoering verwijderen. DEGIRO is verantwoordelijk voor de evaluatie en selectie van de plaatsen van uitvoering. DEGIRO houdt daarbij rekening met de kosten die verbonden zijn aan de nieuwe plaats van uitvoering (met inbegrip van aansluitingskosten voor de plaats van uitvoering en de betreffende afwikkelinfrastructuur, uitvoeringskosten, vergoedingen voor het plaatsen, wijzigen of annuleren van Orders, clearing- en afwikkelingskosten, en andere mogelijke kosten), de openingstijden van de beurs en de afwikkelinfrastructuur, de extra liquiditeit die de nieuwe plaats van uitvoering kan bieden en het gunstige effect dat dergelijke extra liquiditeit zal hebben voor de uitvoering van Orders. De plaats van uitvoering wordt toegevoegd indien het cumulatieve effect van deze factoren (met de nadruk op kosten en liquiditeit) als gunstig wordt beoordeeld voor de klanten van DEGIRO.

DEGIRO zal voor elke categorie Financiële Instrumenten, jaarlijks een overzicht opstellen van de vijf belangrijkste plaatsen van uitvoering in termen van handelsvolume, waar DEGIRO tijdens het voorgaande jaar Orders heeft uitgevoerd en daarbij onderzoek doen naar de kwaliteit van de Order uitvoering. DEGIRO zal deze informatie beschikbaar stellen op de Website.