Uitspraak Geschillencommissie Kifid nr. 2026-0007

(mr. H.O. Kerkmeester, voorzitter en mr. P.V. Remmerswaal, secretaris)

Datum uitspraak	5 januari 2026
Klacht van	De consument
Tegen	Saxo Bank A/S, mede gevestigd te Amsterdam, verder te noemen Saxo
Aard uitspraak	Niet-bindend advies
Uitkomst	Vordering gedeeltelijk toegewezen
Bijlage	Relevante bepalingen uit de algemene voorwaarden

Samenvatting

De consument handelt in optiecombinaties. Op 7 april 2025 heeft Saxo zijn posities gesloten wegens een margintekort. De consument stelt dat Saxo dat niet mocht doen en vordert schadevergoeding. Naar het oordeel van de commissie kan worden betwijfeld of ook bij een call spread de regel geldt dat de klant altijd in staat moet zijn tot terugkoop van de geschreven optie. De voor de consument meest gunstige uitleg prevaleert. Saxo mocht daarom in dit geval geen margin vragen en de posities sluiten. De vordering wordt gedeeltelijk toegewezen.

1. Procedure

1.1 De behandelend commissie, verder te noemen de commissie, beslist op basis van het reglement en op basis van de door partijen aan Kifid ingestuurde documenten inclusief bijlagen. Het gaat om: 1) het klachtformulier van de consument; 2) de aanvullende stukken van de consument; 3) het verweerschrift van Saxo; 4) de repliek van de consument; 5) de dupliek van Saxo; 6) de aanvullende reactie van Saxo en 7) de reactie daarop van de consument.

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 heeft gekozen voor een niet-bindend advies. Dit betekent dat partijen elkaar niet aan de uitspraak kunnen houden.

2. Het geschil

Wat is er gebeurd?

2.1 De consument heeft een beleggingsrekening bij Saxo. Hij belegt op basis van execution only. Op de overeenkomst van beleggingsdienstverlening zijn de Basisvoorwaarden Zelf Beleggen van toepassing. Onderdeel daarvan is onder meer de Belangrijke Informatie Opties, Futures, Margin. Daarin staat hoe Saxo de marginverplichting berekent. De relevante bepalingen zijn opgenomen in de bijlage.

2.2 De consument maakt regelmatig gebruik van een optiestrategie waarbij hij een gekochte calloptie combineert met een geschreven calloptie met dezelfde onderliggende waarde en dezelfde uitoefendatum. Zijn portefeuille bestond op 4 april 2025 uit meerdere van dit soort optiecombinaties. De uitoefenprijs van de gekochte call was, met een paar uitzonderingen, steeds lager dan de uitoefenprijs van de geschreven call. De totale aankoopprijs van de optiecombinaties bedroeg € 2.637,-.

2.3 Op 4 april 2025 heeft Saxo geconstateerd dat het marginverbruik was opgelopen tot 84.7%. Zij heeft de consument per e-mail gewaarschuwd dat bij een verbruik hoger dan 100% alle openstaande opties door Saxo konden worden gesloten.

2.4 Op 7 april 2025 heeft Saxo geconstateerd dat het marginverbruik de grens van 125% was gepasseerd. Saxo heeft de consument per mail geïnformeerd dat zij was begonnen met het sluiten van margin vereisende posities op zijn rekening. Alle opties in de portefeuille van de consument zijn vervolgens gesloten. Het saldo op de beleggingsrekening bedroeg daarna - € 215,-.

De klacht en vordering

2.5 De consument vordert een schadevergoeding van € 15.000,-.

2.6 Ter onderbouwing van zijn vordering voert de consument het volgende aan. Als een belegger een calloptie koopt en een calloptie schrijft met dezelfde onderliggende waarde en dezelfde uitoefendatum, waarbij de uitoefenprijs van de gekochte calloptie lager is dan de uitoefenprijs van de geschreven calloptie, kan geen sprake zijn van een negatieve waarde. De geschreven call wordt gedekt door de gekochte call met een lagere uitoefenprijs. Dit kan alleen anders zijn als er geen functionerende markt is. Dan kan het lijken alsof de geschreven optie meer waard is dan de gekochte optie. Het is onredelijk dat Saxo op zo'n moment en op zo'n korte termijn een marginverplichting oplegt. De geschreven opties waren immers ver 'out of the money' en zouden niet uitgeoefend kunnen worden. Saxo had de optiecombinaties niet mogen sluiten.

2.7 Volgens de consument bestaat de schade uit de aankoopprijs van de optiecombinaties ad € 2.637,- plus het negatieve saldo na sluiting van € 215,- en gederfde winst. Na het sluiten van de posities was de markt zeer gunstig. In die periode heeft hij op dezelfde én een andere beleggingsrekening respectievelijk zes en negen keer zijn inleg verdiend.

Het verweer

2.8 Saxo heeft de volgende verweren gevoerd tegen de stellingen van de consument. Saxo moet erop toezien dat haar cliënten over voldoende saldi beschikken om te kunnen voldoen aan verplichtingen die voortvloeien uit ingenomen posities. Voor een geschreven call die wordt gedekt door een gekochte call geldt geen marginverplichting als de uitoefenprijs van de gekochte call lager is (ervan uitgaande dat de looptijd van de gekochte call gelijk of langer is dan die van de geschreven call).

Voor alle geschreven opties geldt echter de regel dat Saxo altijd de actuele optiepremie reserveert. Voor een call spread is dat het verschil tussen de actuele premies van de gekochte en de geschreven callopties. Dit staat in hoofdstuk 6 van het document Belangrijke informatie Opties, Futures, Margin. Saxo is daarbij afhankelijk van de optieprijzen die op de beurs tot stand komen. Saxo kan niet worden verweten dat de optiepremies als gevolg van hectiek op de beurs waren opgelopen. Zij heeft de tekortenprocedure correct uitgevoerd.

2.9 Ten aanzien van de schade stelt Saxo dat slechts achteraf kan worden berekend wat het zou hebben betekend als de posities niet zouden zijn gesloten. Dat de consument op 7 april 2025 tot negen keer zijn inleg heeft verdiend met beleggingen, betekent niet dat die factor ook kan worden toegepast op de door Saxo gesloten posities.

3. De beoordeling

3.1 Het geschil tussen partijen draait in de kern om de vraag of Saxo de optiecombinaties mocht sluiten wegens een margintekort en, als zij dat niet mocht doen, of Saxo de gevorderde schade moet vergoeden.

3.2 Voor het beantwoorden van deze vraag is van belang wat partijen hierover zijn overeengekomen. Hoe Saxo de marginverplichting berekent voor optiecombinaties is opgenomen in het document Belangrijke informatie opties, futures, margin, dat onderdeel is van de overeenkomst. De optiecombinatie die de consument hanteerde, wordt aangeduid als een ‘call spread’. In 6.3.1 is bepaald dat de margin bij een call spread wordt bepaald door de uitoefenprijs van de gekochte calloptie te verminderen met de uitoefenprijs van de geschreven calloptie. Bij een negatieve uitkomst is de margin nul.

3.3 In het geval van de consument was de uitoefenprijs van de gekochte callopties in veruit de meeste gevallen steeds lager dan de uitoefenprijs van de daarmee corresponderende geschreven callopties. De in 6.3.1 genoemde methode brengt mee dat de margin in dat geval dan steeds nul is. De vraag is waarom er dan toch een margin call kwam. Saxo heeft in dat verband toegelicht dat voor alle geschreven opties (inclusief call spreads) ook de regel geldt dat zij altijd de actuele optiepremie reserveert. De margin is dan het verschil tussen de actuele premies van de gekochte en de geschreven calloptie. Saxo verwijst hiervoor naar de passage in 6.1 van de Belangrijke informatie opties, futures, margin:

> *“Bij een gedekt geschreven call optie is er weliswaar geen margin nodig maar wordt de ontvangen premie wel gereserveerd en is niet te gebruiken om andere effecten aan te schaffen. De reservering wordt gedaan om ervoor te zorgen dat u altijd in staat bent de geschreven optie terug te kunnen kopen.”*

3.4 Ook verwijst Saxo naar de passage in 6.3 van de Belangrijke informatie opties, futures, margin, waar voor een gedekt geschreven call is bepaald:

"Bij een gedekt geschreven call heeft u een short call en de onderliggende waarde in bezit. Bij volledig gedekt schrijven geldt geen marginverplichting. Er is echter wel de regel dat u altijd in staat moet zijn om de geschreven call terug te kunnen kopen. De actuele optiepremie van de geschreven call wordt daarom gereserveerd en is niet beschikbaar voor het aanschaffen van andere effecten."

3.5 Naar het oordeel van de commissie volgt onvoldoende duidelijk uit de voorwaarden dat de regel dat de actuele optiepremie wordt gereserveerd ook geldt voor call spreads. De commissie overweegt daartoe het volgende. Voorop staat dat bij de uitleg van een schriftelijk contract telkens van beslissende betekenis zijn alle omstandigheden van het concrete geval, gewaardeerd naar hetgeen de maatstaven van redelijkheid en billijkheid meebrengen.[1] Verder is van belang dat over de voorwaarden in een overeenkomst van beleggingsdienstverlening in de regel niet wordt onderhandeld. Het dossier biedt geen aanknopingspunten om aan te nemen dat dit in dit geval wel is gebeurd. De uitleg van een bepaling in dergelijke eenzijdig opgelegde voorwaarden is met name afhankelijk van objectieve factoren, zoals de bewoording waarin de voorwaarde is gesteld, gelezen in het licht van de overeenkomst als geheel.[2]

3.6 In de door Saxo aangehaalde passages staat weliswaar dat de optiepremie wordt gereserveerd, maar niet is gespecificeerd voor welk type opties of optiecombinaties die regel geldt. Vervolgens is in 6.3 van de Belangrijke informatie opties, futures, margin voor een (door aandelen) "gedekt geschreven call" expliciet opgenomen dat de klant altijd in staat moet zijn de geschreven call terug te kopen. De actuele optiepremie van de geschreven call wordt daarom gereserveerd. In 6.3.1, dat ziet op een *call spread*, is deze regel *niet* expliciet genoemd. Ook in 6.3.2, dat gaat over een *put spread*, wordt deze regel niet expliciet genoemd, terwijl in 6.3.3 dat ziet op een *long straddle* wel weer is opgenomen dat de klant voldoende beschikbaar vermogen moet hebben om de combinatie terug te kopen.

3.7 Doordat in 6.3.1 niet expliciet is opgenomen dat de klant de geschreven calloptie altijd moet kunnen terugkopen en doordat dit bij andere optiecombinaties wel is vermeld, bestaat gerede twijfel of de passages waar Saxo naar verwijst gelden voor alle opties, en daarmee dus ook voor een call spread. Bij twijfel over de betekenis van een beding, prevaleert de voor de wederpartij meest gunstige uitleg. Deze regel wordt ook wel de contra proferentem-regel genoemd en is opgenomen in artikel 6:238 lid 2 van het Burgerlijk Wetboek. In het geval van de consument is de meeste gunstige uitleg dat de regel voor de terugkoop van geschreven opties niet voor een call spread geldt. Gelet hierop bestond er geen grond voor Saxo om margin te vragen voor de gedekt geschreven call spreads. Het logische gevolg daarvan is dat Saxo ook niet mocht overgaan tot het sluiten van de gedekte optie-combinaties wegens een margintekort.

---

[1] Hoge Raad 25 november 2016, ECLI:NL:HR:2687, r.o. 3.6.
[2] Hoge Raad 20 februari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AO1427, r.o. 4.1 e.v.

Doordat Saxo dat toch heeft gedaan, is sprake van een toerekenbare tekortkoming. Saxo is verplicht de schade die daardoor is ontstaan te vergoeden (artikel 6:74 BW).

3.8 De door de consument gevorderde schadevergoeding van € 15.000,- bestaat uit twee componenten, te weten de aankoopprijzen van de opties ad € 2.852,- en gederfde winst. Saxo heeft het bedrag van € 2.852,- niet betwist. De commissie wijst deze vordering dan ook toe.

3.9 Dat er sprake is van gederfde winst is niet komen vast te staan. De consument heeft alleen gesteld dat hij in de periode na het sluiten van de optiecombinaties op twee verschillende beleggingsrekeningen een winst heeft gemaakt van respectievelijk zes en negen keer zijn inleg. Hij heeft echter geen concrete gegevens of andere aanknopingspunten aangedragen waaruit volgt dat hij een vergelijkbare winst zou hebben gemaakt met de optiecombinaties als deze niet zouden zijn gesloten. Dit onderdeel van de vordering zal daarom worden afgewezen.

4. De beslissing

De commissie:

(a) beslist dat Saxo een bedrag van € 2.852,- aan de consument vergoedt binnen vier weken nadat deze beslissing aan partijen is verstuurd; en

(b) wijst het meer of anders gevorderde af.

Deze uitspraak is niet-bindend. Tegen deze uitspraak staat geen beroep open bij de Commissie van Beroep Kifid. U kunt de zaak nog wel aan de rechter voorleggen.

Binnen 2 weken na verzending van de uitspraak kunt u schriftelijk verzoeken een overduidelijke vergissing in de uitspraak zoals een schrijffout, een verkeerde naam/datum of een rekenfout te herstellen. De beslissing in de uitspraak kan hiermee niet ter discussie worden gesteld. Ook kunt u binnen 2 weken na verzending van de uitspraak 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 de Geschillencommissie Kifid 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 de website www.kifid.nl/reglementen/ .

Contactgegevens Klachteninstituut financiële dienstverlening

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

Bijlage - Relevante bepalingen uit de algemene voorwaarden

Belangrijke informatie Opties, Futures, Margin

6 Marginverplichting

6.1 Margin bij opties

Het marginpercentage wordt door Saxo berekend op basis van de een aantal variabelen waarbij de 'risk rating van de onderliggende waarde' een belangrijke is. Hierin wordt onder andere gekeken naar de beweeglijkheid, volume van de onderliggende waarde en de sector waarin de onderneming opereert. Saxo heeft de vrijheid om bij specifieke marktomstandigheden de margins te verhogen.

De actuele margins kunt u opvragen bij de Klantenservice & Orderdesk.

De margin bij aandelenopties wordt als volgt berekend:

De margin formule voor ongedekt geschreven puts is:

Margin = (de hoogste waarde van ((X% S) - OTM waarde put) of (Y% * K))*max(0.6*√T;1)*

S = prijs van de onderliggende waarde

K = de uitoefenprijs

OTM-value-put = OW — de uitoefenprijs. (Als deze waarde negatief is wordt er gekozen voor 0).

X en Y = parameter uit het Saxo risk systeem die verschillen per rating

(...)

De margin formule voor ongedekt geschreven calls:

Margin = (de hoogste waarde van ((X% S) - OTM waarde call) of (Y% * K))*max(0.6*√T;1)*

S = prijs van de onderliggende waarde

K = de uitoefenprijs

OTM-value-call = OW — de uitoefenprijs. (Als deze waarde negatief is wordt er gekozen voor 0).

X en Y = parameter uit het Saxo risk systeem die verschillen per rating.

Wanneer er sprake is van een grote concentratie van margin op één onderliggende waarde heeft Saxo de mogelijkheid om een opslag te berekenen. Deze opslag is onder andere afhankelijk van de hoogte van de totale vermogenswaarde van de rekening.

Houd er verder rekening mee dat er in de formules eigenlijk onderscheid gemaakt wordt tussen de (actuele) optiepremie en de margin. Bij een gedekt geschreven call optie is er weliswaar geen margin nodig maar wordt de ontvangen premie wel gereserveerd en is niet te gebruiken om andere effecten aan te schaffen. De reservering wordt gedaan om ervoor te zorgen dat u altijd in staat bent de geschreven optie terug te kunnen kopen.

6.3 Marginverplichting optie en futurecombinaties

In deze paragraaf leest u of en hoe Saxo de marginverplichting berekent (...).

Gedekt geschreven call

Bij een gedekt geschreven call heeft u een short call en de onderliggende waarde in bezit. Bij volledig gedekt schrijven geldt geen marginverplichting. Er is echter wel de regel dat u altijd in staat moet zijn om de geschreven call terug te kunnen kopen. De actuele optiepremie van de geschreven call wordt daarom gereserveerd en is niet beschikbaar voor het aanschaffen van andere effecten.

6.3.1 Call spread

Een call spread is een combinatie van een long call en een short call, waarbij de long call normaal gesproken een gelijke of langere looptijd heeft. Hieronder vindt u de margins waarbij de gekochte call een looptijd heeft die gelijk of langer is dan de geschreven call.

De margin bij een callspread is de uitoefenprijs van de gekochte call min uitoefenprijs van de geschreven call. Bij een negatieve uitkomst is de margin nul. (...)

Let op: voor spreads waarbij de looptijd van de gekochte optie korter is dan die van de geschreven optie geldt wel margin die maximaal het bedrag is dat zou gelden als de optie ongedekt zou zijn geschreven.

6.3.2 Put spread

Een put spread is een combinatie van een long put en een short put, waarbij de long put een gelijke of langere looptijd heeft.

Margin putspread is de uitoefenprijs van de geschreven put min uitoefenprijs van de gekochte put. Bij een positieve uitkomst is de margin nul. (...)

6.3.3 Long straddle

Een long straddle is een combinatie van een long call en een long put met een gelijke looptijd en gelijke uitoefenprijs. Voor deze combinatie is geen margin vereist. U dient wel voldoende beschikbaar vermogen te hebben om de combinatie terug te kunnen kopen.

6.3.4 Short straddle

Een short straddle is een combinatie van een short call en een short put met een gelijke looptijd en gelijke uitoefenprijs. De marginverplichting wordt bepaald door de shortpositie met de hoogste margin plus de actuele optiepremie van de andere shortpositie.