Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2020-1054
(mr. dr. H.O. Kerkmeester, voorzitter, mr. dr. drs. R. Knopper , mr. E.C Ruinaard, leden en mr. D.P. van Strien, secretaris)

Klacht ontvangen op	: 21 januari 2019
Ingediend door	: Consument
Tegen	: DeGiro B.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen DeGiro
Datum uitspraak	: 17 december 2020
Aard uitspraak	: Niet-bindend advies
Uitkomst	: Vordering afgewezen
Bijlage	: Paragraaf 4.4.4 van de Nadere Informatie Beleggingsdiensten

Samenvatting

Margintekort. DeGiro heeft Consument geïnformeerd over het risicomodel dat zij hanteert bij het bewaken van de portefeuilles van haar klanten. Conform dit model was sprake van een tekort op 21 september 2018 om 9:01 uur, zodat DeGiro de tekortenprocedure op goede gronden in werking heeft gezet. Op moment van liquidatie van de portefeuille van Consument was met toepassing van het model van DeGiro eveneens sprake van een tekort. DeGiro is daarom op goede gronden overgegaan tot liquidatie van de portefeuille van Consument.

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 Consument; 2) de aanvullende stukken van Consument; 3) het verweerschrift van DeGiro; 4) de repliek van Consument; 5) de dupliek van DeGiro; 6) de reactie van Consument op deze dupliek d.d. 16 september en 8 oktober 2019; 7) de e-mails van Consument van 6 en 24 februari 2020; 8) de door DeGiro ter gelegenheid van de hoorzitting voorgelezen pleitaantekeningen en 9) de na de hoorzitting door partijen gewisselde stukken.

1.2 Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 24 februari 2020. Op de hoorzitting is Consument niet verschenen, DeGiro was wel aanwezig.

1.3 Consument heeft gekozen voor een niet-bindend advies. De uitspraak is daardoor niet-bindend. Dit betekent dat partijen elkaar niet aan de uitspraak kunnen houden.

2. Het geschil

Wat is er gebeurd?

2.1 Consument heeft een beleggingsrekening bij DeGiro. Op deze beleggingsrekening belegt hij op basis van een execution only relatie.

2.2 Op de dienstverlening door DeGiro zijn de 'Cliëntovereenkomst DeGiro', de 'Voorwaarden Beleggingsdiensten DeGiro' en de 'Nadere Informatie Beleggingsdiensten' (hierna: 'NIB') van toepassing.

2.3 Op 21 september 2018 heeft DeGiro Consument om 9:01 uur een e-mail gestuurd dat DeGiro een tekort op de beleggingsrekening van Consument had geconstateerd:

"We hebben een negatieve vrije ruimte van 142,43EUR geconstateerd op uw account (…), dat hoger is dat 25% van de Netto Liquidatiewaarde. Wij verzoeken u dit direct aan te vullen. Indien u dit niet binnen een uur doet kunnen wij een deel van uw posities sluiten. Hiervoor brengt DEGIRO kosten in rekening.
Voor meer informatie over de werking van ons marginsysteem en de tekortenprocedure, verwijzen wij u graag naar de Nadere informatie Beleggingsdiensten en handleiding risico beleggingsportefeuille. Dit document kunt u, net als de voorwaarden, vinden op Help Center. (…)"

2.4 Op dat moment zag de portefeuille van Consument er als volgt uit:

Short 75 aandelen AkzoNobel (hierna: 'Akzo')
Short 75 aandelen Koninklijke DSM (hierna: 'DSM')
1 long call Akzo oktober 2018 uitoefenprijs € 72,00
1 long call DSM oktober 2018 uitoefenprijs € 84,00
1 long put Akzo september 2018 uitoefenprijs € 82,00.

De koers van het aandeel Akzo beweegt op dat moment rond de € 82,00 – 83,00 en de koers van het aandeel DSM rond de € 92,00 – 93,00.

2.5 Consument heeft € 44 bijgestort en 2 aankooptransacties uitgevoerd om het risico af te dekken:

1 long put Akzo oktober 2018 uitoefenprijs € 72,00
1 long put DSM oktober 2018 uitoefenprijs € 92,00

2.6 Bij e-mail van 10:20 uur heeft DeGiro aan Consument bericht dat nog sprake was van een tekort van € 8,00 en dat DeGiro daarom de gehele portefeuille van Consument heeft geliquideerd. Daarbij heeft DeGiro een post "Kosten Tekortenprocedure" in rekening gebracht.

De klacht en vordering

2.7 Consument is van oordeel dat DeGiro hem telefonisch had moeten wijzen op het tekort, omdat de kans groot was dat hij de gestuurde e-mail zou missen en zo niet de kans had gekregen het tekort binnen een uur aan te vullen. Een uur geven per e-mail is onredelijk kort en in strijd met de op DeGiro rustende zorgplicht. Verder is Consument van oordeel dat het alsnog binnen een uur liquideren wegens een tekort van € 8,00 onredelijk is. DeGiro had Consument ook op dit moment telefonisch moeten waarschuwen over de ernst van de situatie. Consument wijst er daarbij op dat bij een tekort van € 8,00 geen sprake meer was van een tekort dat groter was dan de netto liquidatiewaarde, zodat Consument meer tijd had moeten krijgen om bij te storten. Consument betwist ten slotte de tekortberekening van 9:01 uur en de tekortberekening van 10:20 uur en stelt dat er het systeem van DeGiro om 9.50 een positieve bestedingsruimte van € 0,43 had gemeld.

2.8 Als DeGiro de posities niet gesloten had, dan had Consument op een geschikt moment zijn strategie, die gebaseerd was op dalende koersen, uit kunnen voeren. Consument becijfert zijn schade op € 1.364,00. Vermeerderd met de in rekening gebrachte kosten van € 100,83 komt hij op een totale schade van € 1.464,83.

Het verweer

2.9 DeGiro heeft verweer gevoerd tegen de stellingen van Consument. Voor zover relevant zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

3. De beoordeling

3.1 De Commissie moet beoordelen of DeGiro op 21 september 2018 de door Consument ingenomen posities heeft mogen sluiten en daarbij kosten ter hoogte van € 100,83 in rekening heeft mogen brengen.

Tekortenprocedure

3.2 Bij beantwoording van deze vraag is allereerst van belang wat partijen zijn overeengekomen over de wijze waarop DeGiro het risico in de portefeuille van Consument bewaakt en wat partijen zijn overeengekomen over het aanzuiveren van tekorten. Dit staat in de Cliënt-overeenkomst, de Voorwaarden Beleggingsdiensten en de NIB.

3.3 DeGiro stelt dat op de op 21 september 2018 geopende tekortenprocedure artikel 10.12 van de Voorwaarden Beleggingsdiensten van toepassing is, dat bepaalt dat indien sprake is van een tekort (of zoals in de voorwaarden aangeduid: risico) dat hoger wordt dan 125% van de Zekerheidswaarde, zij gerechtigd is om één uur na het doen van de mededeling van het tekort, posities van Cliënt te sluiten of te verkopen om het tekort te beperken. In de NIB staat uitgewerkt welke soorten risico DeGiro in aanmerking neemt bij het vaststellen van het risico in een portefeuille en hoe DeGiro met de afzonderlijke risicocategorieën omgaat.

3.4 Consument heeft op grond van de door DeGiro bij de Cliëntovereenkomst verstrekte informatie dan ook kunnen vaststellen hoe DeGiro in voorkomende gevallen zou handelen.

3.5 Dit geldt ook als, zoals Consument stelt, door de bijstorting en beide door Consument uitgevoerde dekkingstransacties het dekkingstekort korte tijd is opgeheven geweest. In paragraaf 6.1 van de NIB staat dat bij het opheffen van een margetekort rekening moet worden gehouden met de mogelijkheid dat de overboeking door veranderde marktomstandigheden alsnog ontoereikend blijkt en dat in dat geval de procedure bij overschrijding van limieten van kracht blijft. Consument heeft zich er kennelijk niet van vergewist dat er in de door DeGiro gestelde tijdslimiet van een uur, nadat hij het tekort aanvankelijk had aangezuiverd, alsnog een tekort zou kunnen ontstaan. Dit moet voor rekening van Consument blijven.

3.6 Voorts blijkt uit artikel 10.10 van de Voorwaarden Beleggingsdiensten dat Consument met DeGiro nadere afspraken kan maken over de wijze waarop hij geïnformeerd wil worden over een tekort. Consument heeft niet gesteld dat hij met DeGiro heeft afgesproken dat hij telefonisch of per app op de hoogte wilde worden gesteld van een tekort. De Commissie gaat er daarom van uit dat DeGiro met het sturen van een e-mail conform de tussen partijen geldende afspraken heeft gehandeld. In dit verband is van belang dat DeGiro onbetwist heeft gesteld dat Consument al meerdere keren de tekortenprocedure heeft doorlopen.

3.7 Consument betwist zowel dat er bij de start van de tekortenprocedure een tekort was, als dat er bij de liquidatie van zijn portefeuille sprake was van een tekort. De Commissie zal daarom nagaan of volgens het door DeGiro gehanteerde risicomodel – dat DeGiro heeft toegelicht in de NIB – bij aanvang en bij de beëindiging van de tekortenprocedure, sprake was van een tekort. In dat geval mocht DeGiro ingrijpen en daarvoor op grond van paragraaf 6.1 van de NIB kosten in rekening brengen.

Aanvang tekortenprocedure

3.8 DeGiro heeft een berekening van de risicowaarde van de portefeuille van Consument om 9:06 uur overgelegd.

Deze benadert volgens DeGiro de berekening die op 21 september 2018 om 9:01 uur is uitgevoerd en op grond waarvan de tekortenprocedure is gestart, omdat de berekeningen dezelfde principes volgen. DeGiro heeft verklaard de waardes zoals deze om 9:01 uur golden, fysiek te moeten downloaden op het kantoor, wat vanwege coronamaatregelen tijdelijk niet mogelijk is. Het systeem slaat echter momentopnames op, waaronder de overgelegde berekening van 9:06 uur, aldus DeGiro. De Commissie zal aan de hand van deze berekening nagaan of DeGiro zich bij de tekortenprocedure aan de eigen NIB gehouden heeft.

3.9 DeGiro heeft inzicht gegeven in de berekeningen van de risicowaarde van de verschillende posities en verwezen naar de onderdelen van de NIB die DeGiro daarbij heeft toegepast.
- DeGiro heeft in een *worst case* scenario een aandelenprijs voor Akzo gehanteerd van € 73,98. Dit is een daling van 11%. DeGiro heeft erop gewezen dat deze daling binnen de bandbreedte van 15% valt, die genoemd staat onder paragraaf 4.4.4 onder 2 van de NIB. Voor DSM is DeGiro in dit scenario uitgegaan van een onderliggende waarde van € 86,49. Dit is een koersdaling van 7%. Als gevolg van de gesimuleerde koersdalingen vertegenwoordigen beide short posities in de berekening een risico van -/- € 5.548,26, respectievelijk -/- € 6.486,76.
- Hier tegenover staat een cash positie van € 11.311,30.
- Bij de genoemde dalingen van de onderliggende waarde hebben de call Akzo oktober 2018 en de call DSM oktober 2018 waarde. DeGiro heeft voorgerekend hoe zij voor de berekening van deze waarde rekening heeft gehouden met de intrinsieke waarde, de tijdswaarde en met de volatiliteit, waarbij DeGiro conform paragraaf 4.4.4 onder 1 van de NIB de impliciete volatiliteit heeft meegewogen. Ten slotte heeft DeGiro conform paragraaf 4.4.4 onder 3 van de NIB een correctie voor het rente- en dividendrisico toegepast. Voor deze posities leidt dit tot waarden van € 232,95 (Akzo) en € 286,05 (DSM).
- De putoptie Akzo september 2018 zou op 21 september 2018 expireren. DeGiro heeft uiteengezet dat zij bij de waardering van opties op de dag van expiratie van € 0 uitgaat, omdat zij niet weet of de klant de opties zal uitoefenen of verkopen. Als de klant geen van beide keuzes maakt, loopt de optie waardeloos af. De Commissie vindt het niet onredelijk dat DeGiro om deze reden de waarde van deze putoptie op € 0 heeft gesteld.

Bij elkaar opgeteld levert dit volgens DeGiro een tekort van € 204,71 op.

3.10 De Commissie is van oordeel dat DeGiro met deze uiteenzetting voldoende heeft onderbouwd dat zij bij het berekenen van de risicowaardes van de portefeuille van Consument de procedure heeft gevolgd die zij in de NIB heeft uiteengezet en acht het aannemelijk dat op grond van deze procedure ook om 9:01 uur sprake was van een tekort.

3.11 Consument heeft betoogd dat DeGiro ten onrechte geen waarde had toegekend aan de calloptie DSM oktober 2018. Weliswaar was dit tijdens de procedure aanvankelijk het uitgangspunt van DeGiro, maar uit de na de hoorzitting door DeGiro overgelegde stukken blijkt dat DeGiro aan deze optie wel waarde heeft toegekend. Verder heeft Consument betoogd dat bij een event risico op grond waarvan de aandelen Akzo en DSM zware dalingen zouden doormaken – zoals bijvoorbeeld een beurscrash – de twee transacties die hij ter afdekking van het risico had uitgevoerd, soelaas zouden moeten bieden. Deze transacties had Consument echter nog niet verricht op het moment dat DeGiro de tekortenprocedure startte.

Liquidatie portefeuille

3.12 DeGiro heeft er ter zitting op gewezen dat het event risico bij aanvang van de tekorten-procedure op 21 september 2018 in een koersdaling zat. Consument heeft dit neerwaartse risico afgedekt met de aankoop van twee nieuwe putopties. Op dat moment veranderde echter het event risico naar een opwaarts risico, aldus DeGiro.

3.13 Uit de door DeGiro overgelegde berekening van het tekort dat bestond op het moment van liquidatie van de portefeuille, blijkt inderdaad dat is uitgegaan van een *worst case* scenario dat is gebaseerd op het uitgangspunt dat de koers van het aandeel Akzo stijgt naar € 84,35 en dat de koers van het aandeel DSM stijgt naar € 93,36. Dit zijn stijgingen die ruimschoots vallen binnen de bandbreedte van 15%, die genoemd staat onder paragraaf 4.4.4 onder 2 van de NIB. De overige risicowaarden in de tekortberekening zijn eveneens conform de NIB berekend. Daarbij heeft DeGiro de beide nieuw aangekochte putopties meegenomen. De gesimuleerde stijging van beide onderliggende waarden, heeft in dit *worst case* scenario tot gevolg dat een tekort van € 8,51 ontstond. DeGiro heeft dan ook mogen ingrijpen.

3.14 Voor zover Consument betoogt dat DeGiro niet de gehele portefeuille had mogen liquideren omdat slechts sprake was van een tekort van € 8,00 en dit bedrag lager was dan de netto liquidatiewaarde van de portefeuille op dat moment, geldt dat de sluiting van de posities een gevolg was van de tekortenprocedure die om 9:01 uur gestart was als gevolg van het toenmalige tekort. Hierbij is als deadline de termijn van een uur gesteld, met als criterium dat bij het verstrijken van deze deadline er geen tekort zou zijn. Of het tekort lager was dan de liquidatiewaarde van de portefeuille was dus niet relevant.

3.15 DeGiro heeft zich ten aanzien van de door Consument betwiste kosten op het standpunt gesteld dat het tarief dat zij in rekening heeft gebracht in lijn is met het tarievenoverzicht zoals gepubliceerd op haar website. Op deze website is vermeld dat de kosten bij een marginoverschrijding van 125% €100 + 1,00% plus de reguliere transactiekosten bedragen.

Dat DeGiro de reguliere transactiekosten in rekening heeft gebracht, is tussen partijen niet in geschil. De Commissie concludeert dat DeGiro niet meer in rekening heeft gebracht als "Kosten Tekortenprocedure" dan waartoe zij het recht had.

3.16 De conclusie is dat DeGiro Consument heeft geïnformeerd over het risicomodel dat zij hanteert bij het bewaken van de portefeuilles van haar klanten, dat conform dit model sprake was van een tekort op 21 september 2018 om 9:01 uur en dat DeGiro de tekorten-procedure daarom op goede gronden in werking heeft gezet. Op het moment van liquidatie van de portefeuille van Consument was met toepassing van het model van DeGiro eveneens sprake van een tekort en DeGiro is daarom op goede gronden overgegaan tot liquidatie van de portefeuille van Consument. Het meer of overige door Consument gestelde, kan niet tot een ander oordeel leiden. De Commissie zal de vordering dan ook afwijzen.

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 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. Meer informatie hierover staat in artikel 40 van het Reglement Geschillencommissie Financiële Dienstverlening, te vinden op de website www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.

Paragraaf 4.4.4 van de Nadere Informatie Beleggingsdiensten

4.4.4 Optie risico

1. Optiewaarderingssysteem

Voor de bepaling van de risico toeslag die geldt voor posities in opties, maakt DEGIRO gebruik van een optiewaarderingsmodel. Hiermee is het mogelijk om de waarde mutaties van alle afzonderlijke posities in opties te berekenen op basis van vooraf geselecteerde scenario's. De berekening van het optie risico vindt plaats per onderliggende waarde. Per onderliggende waarde worden alle posities in opties en de posities in de onderliggende waarde zelf meegenomen in de berekening van het optie risico. Op basis van deze samengestelde positie wordt het optie risico bepaald aan de hand van scenario's waarbij zowel de mutatie in de onderliggende waarde als de mutatie van de impliciete volatiliteit meewegen. De waarde van een optie is namelijk sterk afhankelijk van deze twee variabelen waarbij de impliciete volatiliteit de mate van onzekerheid weergeeft voor toekomstige fluctuaties van het onderliggende aandeel. De keuze om posities in onderliggende waarde en futures mee te wegen bij de uiteindelijke vaststelling van het optie risico is afhankelijk van de bijdrage daarvan aan het totale risico van het Giraal Tegoed. Indien het totale risico van het Giraal Tegoed afneemt door de posities in onderliggende waarde en futures te betrekken bij het optie risico dan zal dit worden toegepast. In het geval het totale risico van het Giraal Tegoed toeneemt, dan zal de positie in onderliggende waarde en futures niet betrokken worden bij de vaststelling van het optie risico. De positie in onderliggende waarde en futures maakt immers ook al onderdeel uit van de berekening van onder andere bruto en netto beleggingsklasse risico en sector risico.

2. Risico van deep in en deep out of the money opties

Naast het gebruik van de standaardset aan scenario's hanteert DEGIRO ook extreme scenario's waarbij de onderliggende waarde meer dan 15% beweegt. Het optiewaarderingsmodel doet dit om de impact op deep in en deep out of the money opties binnen de optieportefeuille mee te wegen in de berekening van het optierisico. Een deep in of deep out of the money optie is een optie waarvan de uitoefenprijs sterk afwijkt van de huidige prijs van de onderliggende waarde. Indien er zich deep in of deep out of the money opties bevinden in het Giraal Tegoed dan zullen deze door de toepassing van het extreme scenario een zwaardere weging kunnen krijgen in Risico.

3. Optie minimum risico

Naast mutaties in de koers en volatiliteit bestaan er voor opties andere risico's zoals bijvoorbeeld rente- en dividendrisico. De optiescenario's houden hier echter geen rekening mee. Om dit risico op te vangen rekent DEGIRO een minimum risico bij het schrijven van een optie. De hoogte van dit minimum risico is vastgesteld op 0,5% van de onderliggende waarde per geschreven optie, respectievelijk 0,2% voor kort lopende cash settled opties.