Uitspraak Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening nr. 2021-0024
(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. A. Bus, mr. G.C.C. Lewin, F.R. Valkenburg AAG RBA,
mr. J.B.M.M. Wuisman, leden en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

Beroepschrift ontvangen op	: 21 mei 2020
Ingediend door	: Consument
Wederpartij	: ABN AMRO Bank N.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen de Bank
Datum uitspraak	: 23 april 2021

Samenvatting

Bank verleent op 'execution only'-basis diensten aan Consument bij het beleggen door laatstgenoemde in financiële instrumenten waaronder opties. Krachtens de toepasselijke optie-voorwaarden is Consument gehouden op zijn beleggingsrekening zekerheid ('margin') aan te houden als dekking voor de nakoming van de financiële verplichtingen uit geschreven opties. De Bank heeft, gebruik makend van de in de toepasselijke voorwaarden voorziene bevoegdheid tot wijzing van de voorwaarden, na een aankondiging vier maanden van te voren de margin aanmerkelijk verhoogd. Consument stelt hierdoor aanmerkelijk schade geleden te hebben geleden en vordert hiervoor schadevergoeding. De verhoging was volgens Consument jegens hem als ervaren belegger niet zorgvuldig en leverde contractbreuk op voor wat betreft de tijdens de wijziging al ingenomen optieposities. De Commissie van beroep handhaaft de afwijzing van de vordering door de Geschillencommissie.

Klik hier voor de uitspraak van de Geschillencommissie

1. De procedure in beroep

1.1 Bij een op 21 mei 2020 gedateerd pro forma beroepschrift heeft Consument bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: de Commissie van Beroep) beroep ingesteld tegen een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: de Geschillencommissie) van 17 april 2020 (dossiernummer [nummer], gepubliceerd onder nummer 2020-343). Bij een op 25 juni 2020 gedateerde brief met bijlagen heeft Consument de gronden van beroep aangevoerd.

1.2 De Bank heeft een op 20 augustus 2020 gedateerd verweerschrift ingediend.

1.3 De mondelinge behandeling van dit beroep heeft plaatsgehad op 11 januari 2021. Consument is daar in persoon verschenen. De Bank werd vertegenwoordigd ter zitting door de heer [naam 1], en mr. B.W. Wijnstekers, advocaat, en via een online videoverbinding door mr. [naam 2], en mr. I.G.K. Kleijn, advocaat. Partijen hebben hun standpunt toegelicht en vragen van de Commissie van Beroep beantwoord. Consument heeft een pleitnota overgelegd.

2. De procedure bij de Geschillencommissie

Voor het verloop van de procedure bij de Geschillencommissie verwijst de Commissie van Beroep naar de uitspraak van de Geschillencommissie van 17 april 2020.

3. Feiten

3.1 De Commissie van Beroep gaat uit van de feiten die de Geschillencommissie heeft vermeld in haar uitspraak onder 2.1 tot en met 2.5, voor zover zij niet zijn betwist. Zij worden voor zover relevant aangevuld met enkele andere feiten die tussen partijen vaststaan. Kort samengevat gaat het om het volgende.

3.2 Consument houdt bij de Bank een privérekening beleggen aan. In verband daarmee hebben Consument en de Bank met elkaar een Overeenkomst Direct Beleggen en een Deel-overeenkomst voor Opties afgesloten. Op hun contractuele relatie zijn van toepassing de Algemene Voorwaarden Beleggen (hierna: AVB) en de Voorwaarden Opties (hierna: VO). Zowel in de AVB (onder 1.6 en 1.7) als in de VO (onder 1.5) is voorzien in de mogelijkheid voor de Bank om de voorwaarden te wijzigen. Onder 1.6 van de AVB wordt omtrent de wijzigingsbevoegdheid onder meer het volgende opgemerkt:

> "1. (…) Deze wijzigingsbevoegdheid geldt ook voor aparte overeenkomsten en aanvullende voorwaarden.
> Wijzigen betekent ook aanvullen.
> 2. (…)
> 3. De bank kan deze wijzigingsbevoegdheid niet gebruiken voor wijzigingen die in totaal het evenwicht tussen uw rechten en de rechten van de bank aanzienlijk en ongerechtvaardigd in uw nadeel zouden verstoren.
> 4. De bank zal de wijzigingen minimaal dertig (30) dagen voor de datum waarop zij ingaan (….) doorgeven. (….)."

3.3 Aan Consument, een belegger met vele jaren ervaring op het vlak van beleggen, verleent de Bank bij zijn beleggingsactiviteiten alleen diensten op basis van 'execution only'. De beleggingsactiviteiten van Consument betreffen mede het handelen in opties, waaronder het ongedekt schrijven van opties. Krachtens artikel 2.4 VO geldt in verband hiermee voor Consument een margin-verplichting. Deze verplichting houdt in dat Consument voor iedere ongedekt geschreven optie tot een zeker bedrag zekerheid moet aanhouden voor de nakoming van zijn verplichtingen uit die optie. De hoogte van het bedrag wordt iedere dag voor iedere ongedekt geschreven optie berekend aan de hand van een calloptie- en een putoptie-formule zoals vermeld in artikel 3.13 Bijlage Opties, een bijlage bij VO.

3.4 In een brief van 24 augustus 2018 bericht de Bank dat op 19 januari 2019 de wijze van berekening van de margin voor ongedekt geschreven opties wordt gewijzigd en dat daardoor de aan te houden margin hoger wordt. Als reden voor de wijziging wordt vermeld dat de hogere margin de mate van zekerheid verhoogt dat Consument ook in de toekomst zijn verplichtingen kan nakomen, ook bij onvoorziene beursontwikkelingen. Ter nadere toelichting wordt omtrent de gevolgen van de verhoging onder meer opgemerkt:

'Wat betekent de wijziging voor u?
(…)
- Schrijft u ongedekte opties? Dan moet u vanaf 19 januari 2019 meer margin aanhouden op uw beleggingsrekening.
- Schrijft u at-the-money opties? Dan verdubbelt de margin die u moet aanhouden ten opzichte van uw huidige margin.
- Schrijft u out-of-the-money opties? Dan neemt de margin ten opzichte van uw huidige margin, met meer dan het dubbele toe. Dit kan bij opties die far-out-of-the-money zijn, oplopen tot het achtvoudige ten opzichte van uw huidige margin.

(…)
Heeft u op 19 januari 2019 ongedekt geschreven opties? Dan moet u vanaf die datum meer margin aanhouden op uw beleggingsrekening. Leidt de verhoging van de margin tot een dekkingstekort? Dan treedt de 5-dagen procedure in werking. Deze procedure houdt in, dat u binnen vijf dagen geen dekkingstekort meer mag hebben. Dit kan bijvoorbeeld door optieposities te sluiten of geld te storten."

In een bijlage bij de brief zijn een aantal rekenvoorbeelden opgenomen met het oogmerk om de gevolgen van de verhoging uit te leggen.

3.5 In vervolg op de brief d.d. 24 augustus 2018 informeert de Bank in een brief d.d. 23 oktober 2018 Consument over de margin die voor Consument per 2 oktober 2018 gold en over de margin die naar verwachting op 19 januari 2019 op de beleggingsrekening dient te worden aangehouden. Daarmee wordt beoogd aan Consument een beeld te geven van de gevolgen voor hem van de nieuwe margin-berekening. De margin wordt aanmerkelijk hoger en daardoor wordt de bestedingsruimte mogelijk kleiner en kan er een tekort in de bestedingsruimte ontstaan. Geadviseerd wordt om ruim voor de ingangsdatum passende maatregelen te nemen, indien dat nodig blijkt.

3.6 Meteen na de brief d.d. 24 augustus 2018 geeft Consument aan de Bank te kennen ontstemd te zijn over de aangekondigde wijziging van de margin, in het bijzonder voor zover deze ook zou gaan gelden voor al lopende opties. Hij meldt dat op dat moment de totale verplichting uit ongedekte opties ca € 3,2 mln bedraagt en de opties nog een looptijd hebben van september 2018 tot december 2022. In verband daarmee wijst hij erop dat de voorgestelde wijziging het risico van onnodige en ongewenste verliezen aan zijn zijde in zich bergt. Er vindt vervolgens overleg tussen Consument en de Bank plaats. Daarbij is het eventueel verstrekken door de Bank van aanvullend krediet voor het opvangen van de hogere margin ter sprake gekomen. Bij brief d.d. 17 december 2018 laat de Bank echter weten daartoe niet te willen overgaan. Zij voert daartoe aan:

"Wij zijn van mening dat het beschikbaar stellen van een aanvullend krediet om margin te kunnen opvangen met als dekking uw eigen woning niet past binnen de visie van de bank omtrent zorgplicht. U loopt het risico dat u naast het verlies van uw vermogen in het effectendepot ook eventueel uw eigen woning zou moeten verkopen, indien u niet meer aan uw verplichtingen kunt voldoen. Het doel van het verhogen van de margin is om de zekerheid dat u in de toekomst aan uw verplichtingen kunt blijven voldoen te vergroten. Het verstrekken van een krediet met als onderpand uw eigen woning verhoogt daarentegen uw risico, in plaats van dat het risico afneemt."

3.7 Nadat Consument in e-mails d.d. 21 december 2018, en 20 en 21 januari 2019 zijn onvrede met de wijziging van de marge nog eens had aangegeven en tevens had te kennen gegeven onvoldoende te zijn geïnformeerd over de aanpassing van de formule voor de berekening

van de margin, heeft de Bank in een e-mail d.d. 14 februari 2019 hem gewezen op de mogelijkheid om zijn klacht aan Kifid voor te leggen.

4. Procedure bij de Geschillencommissie

Vordering en grondslag; verweer

4.1 Zowel aan het slot van zijn bij Kifid ingediend klaagschrift als aan het slot van zijn bij de Geschillencommissie overgelegde pleitnota formuleert Consument diverse vorderingen. De belangrijkste daarvan zijn kort samengevat:
- het vergoeden aan Consument van de schade die hij als gevolg van de per 19 januari 2019 doorgevoerde wijziging van de marge heeft geleden en nog lijdt;
- het weer invoeren van de margin zoals deze voor de wijziging was.

4.2 De Geschillencommissie stelt vast dat Consument aan hetgeen hij vordert het volgende ten grondslag legt:

a. De Bank had de margin-berekening niet mogen wijzigen, omdat dit naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet aanvaardbaar was. Ter nadere onderbouwing hiervan heeft, aldus de Geschillencommissie, Consument aangevoerd:
   - bij het bepalen van de mate waarin de Bank een klant tegen risico's beschermt, moet de Bank afgaan op diens individuele omstandigheden; door zijn relevante kennis en ervaring kan Consument zelf beslissen over zijn beleggingsstrategie en risico-management, zodat de gewijzigde margin-berekening voor hem niet passend is.
   - De Bank maakt niet inzichtelijk dat de gewijzigde margin-berekening beter tegen grote verliezen beschermt. Door de nieuwe formule heeft Consument juist een grotere kans op margin calls met bijbehorend verlies, terwijl hij in het verleden goed in staat bleek tijdelijke waardeveranderingen van effecten en opties om te zetten in winsten op termijn.
b. Het wijzigen door de Bank was in strijd met haar zorgplicht en artikel 86 BGfo (Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, Stb. 2005, 520).
c. De wijziging levert, nu die mede geldt voor ten tijde van de doorvoering van de wijziging bestaande opties, ook contractbreuk op.
d. Verder heeft de Bank in de periode van augustus 2018 tot en met januari 2019 Consument ontoereikende informatie verschaft over de wijze waarop met toepassing van de nieuwe formule de margin zich per optie-positie ontwikkelde. Daardoor had hij geen adequate informatie over de risico's en effecten van mogelijke besluiten tot het liquideren van optie-posities.

4.4 De Geschillencommissie stelt vast dat de Bank de stellingen van Consument gemotiveerd heeft bestreden, en geeft aan bij de beoordeling van de vordering van Consument op het verweer van de Bank in te gaan.

Beoordeling

4.5 De Geschillencommissie beslist tot afwijzing van de vorderingen op de volgende, hier kort weergegeven gronden:
- Mede onder verwijzing naar een drietal eerdere uitspraken van de Geschillencommissie concludeert de Geschillencommissie dat de Bank haar wijzigingsbevoegdheid niet naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar heeft gebruikt.
- De Bank heeft met het invoeren van de nieuwe margin-berekening per 19 januari 2019 niet in strijd met artikel 86 Bgfo gehandeld.
- Het laten gelden van de wijziging van de margin-berekening voor ook al vóór 19 januari 2019 bestaande opties vormt geen contractbreuk.
- De Bank is niet tekortgeschoten in het verstrekken van informatie over de per 1 januari 2019 door de voeren wijziging van de margin-berekening.

5. Beoordeling van het beroep

5.1 Consument stelt voorop dat hij een bindend advies wenst en dat hij in verband daarmee zijn schadevordering beperkt tot de dan geldende limiet van € 250.000,-, tenzij de Bank alsnog ermee instemt dat deze limiet niet hoeft te worden aangehouden. De Bank heeft te kennen gegeven deze instemming niet te verlenen.

5.2 In zijn beroepschrift gaat Consument, na zijn bezwaren tegen de uitspraak van de Geschillencommissie te hebben aangevoerd, ertoe over zijn klachten betreffende het doorvoeren door de Bank per 19 januari 2021 van de margin-verplichting op ruime schaal opnieuw te formuleren. Van deze herformuleerde klachten kan in beroep niet worden uitgegaan, voor zover zij verder gaan dan het uitwerken en toelichten van de aan de Geschillencommissie voorgelegde klachten en daarmee nieuwe klachten vormen. In beroep gaat het immers om de beoordeling door de Geschillencommissie van de door Consument bij de Geschillencommissie ingediende klachten. Deze laatste klachten dienen derhalve in beroep te worden aangehouden.

Bezwaar tegen de weergave van de feiten onder 2 van de uitspraak

5.3 Consument voert aan dat de weergave van de feiten door de Geschillencommissie onder 2. van de uitspraak te summier is en dat aanvulling resp. nuancering nodig is.

5.4 Onder 2 van de uitspraak beoogt de Geschillencommissie niet meer dan *in hoofdlijn* aan te geven wat er in de verhouding tussen partijen op het feitelijke vlak zich heeft voorgedaan en speelt. Vanuit dat perspectief bezien is de weergave van de feiten voldoende te achten. Maar wat daarvan verder zij, de Commissie van Beroep heeft hierboven de in het onderhavige geval belangrijkste feiten nog eens kort weergegeven.
Het niet vermelden door de Geschillencommissie van allerlei juridische regelingen, die Consument in dit verband nog opsomt, vormt niet een tekortschieten van de Geschillencommissie.

Bezwaar tegen de weergave van de klacht, de vordering en het verweer onder 3 van de uitspraak

5.5 Wat ter toelichting van het bezwaar tegen de weergave van de klacht, de vordering en het verweer onder 3 van de uitspraak wordt aangevoerd, is te ongespecificeerd. Bijgevolg kan dit bezwaar op zichzelf genomen geen doel treffen.

Bezwaren tegen de beoordeling onder 4.1 en 4.2 van de uitspraak van de vraag of het doorvoeren van de wijziging van de margin per 19 januari 2019 naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is.

5.6 Zoals hierboven onder 3.2 vermeld, is in de VO (art. 1.5) en AVB (artikel 1.6) voorzien in de mogelijkheid van wijziging door de Bank van de toepasselijke voorwaarden. Van die wijzigingsmogelijkheid is niet uitgesloten de regeling van de margin als voorzien in artikel 2.4 VO en de artikelen 3.12 en 3.13 van de Bijlage Opties. Ingevolge artikel 6:248 lid 2 BW kan de bevoegdheid tot wijzigen van de voorwaarden echter niet worden benut, voor zover het gebruik van die bevoegdheid naar maatstaven van redelijkheid of billijkheid onaanvaardbaar is.

5.7.1 Eén van de bezwaren tegen de beoordeling in 4.2 houdt in dat de Geschillencommissie naar een drietal eerdere uitspraken van de Geschillencommissie verwijst. In die uitspraken was ook aan de orde de vraag in hoeverre de wijziging van de margin, die in de onderhavige zaak speelt, toelaatbaar is.

5.7.2 Het belang van het beroep op de drie uitspraken van de Geschillencommissie is vooral hierin gelegen – en daarmee is het beroep toelaatbaar te achten – dat ook in die uitspraken het uitgangspunt wordt aanvaard dat aan de Bank op zichzelf de bevoegdheid toekomt de (wijze van het berekenen van de) margin te wijzigen, zolang dat wijzigen niet naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is te achten. Dit laatste beoordeelt de Commissie van Beroep overigens geheel onafhankelijk van de drie uitspraken van de Geschillencommissie. Bijgevolg mist Consument ook belang bij zijn bezwaar.

5.8.1 Als bezwaar tegen de beoordeling in 4.2 voert Consument verder aan dat de Geschillencommissie ten onrechte ervan uitgaat dat de margin-verplichting mede strekt tot bescherming van beleggers (in opties) tegen snel en hoog oplopend verlies. Ter toelichting op dit bezwaar wordt opgemerkt dat uit de Nota van Toelichting m.b.t. de artikelen 85 en 86 Bgfo – hierna verder de Nota van Toelichting te noemen – niet blijkt van een bevoegdheid of plicht voor de Bank om Consument te beschermen tegen hoge of extreme financiële risico's.

5.8.2 In genoemde Nota van Toelichting wordt opgemerkt dat de in artikel 86 Bgfo voorgeschreven saldibewakingsplicht en liquidatieplicht een zeer verstrekkende uitwerking zijn van de in artikel 4.25 lid 1 Wet financieel toezicht (Wft) verankerde zorgplicht van een financiële onderneming jegens een cliënt bij de behandeling van een financieel instrument.

Onder die behandeling valt ook dienstverlening bij het beleggen in opties. Daarmee strekt genoemde zorgplicht mede tot het beschermen van cliënten tegen de risico's die bij het handelen in opties kunnen worden gelopen, met name tegen het risico van het ontstaan van grote restschulden en daarmee van het verliezen van (een aanmerkelijke deel van) het vermogen. Omdat de margin-regeling mede een uitwerking van de in artikel 86 Bgfo opgenomen saldibewakingsplicht is, heeft de Geschillencommissie terecht geoordeeld dat de margin-verplichting mede strekt tot bescherming van beleggers (in opties) tegen snel en hoog oplopend verlies. *Mede* want de saldibewakingsplicht strekt er ook toe om de naleving van de verplichtingen, die een belegger op zich heeft genomen, te verzekeren en daarmee het goede verloop van het handelsverkeer te bevorderen.

5.9.1 Een volgend bezwaar dat Consument naar voren brengt, houdt in dat de Geschillencommissie heeft miskend dat uit de plicht van de Bank om haar cliënten zorgvuldig te behandelen geen bevoegdheid voortvloeit om Consument te verhinderen beleggingsrisico's te nemen. Zoals met name op blz. 13 van het beroepschriftdoor Consument wordt betoogd, dient zijn eigen verantwoordelijkheid en recht om zelf te beslissen welke risico's hij wil nemen voorop te staan. Pas wanneer de Bank signaleert dat een cliënt meer dan gebruikelijke risico's neemt, heeft zij uit hoofde van de zorgplicht na te gaan of de cliënt de risico's kan overzien en welbewust neemt.

5.9.2 In 4.2 miskent de Geschillencommissie niet dat aan cliënten van de Bank, onder wie Consument, een bevoegdheid toekomt om beleggingsrisico's te nemen. Zij merkt met zoveel woorden op "dat de klant onder de nieuwe formule nog steeds risico's kan nemen". Wel brengt, zoals hiervoor in 5.8.2 uiteengezet, de door de Bank jegens haar cliënten te betrachten zorg mee dat de Bank haar cliënten, onder wie ook Consument, bescherming biedt tegen het aan het beleggen in opties verbonden risico van een snel en hoog oplopend verlies met als gevolg het teloor gaan van een aanmerkelijk deel van het vermogen. Die bescherming heeft de Bank, zoals in de Nota van Toelichting wordt opgemerkt, zo nodig tegen de wil van een cliënt te verlenen. Een middel tot bescherming is de margin-regeling in de VO. De wijziging van de regeling per 19 januari 2019 is doorgevoerd met het oogmerk om tot een betere bescherming tegen het zojuist vermelde risico te komen. De Bank was tot de conclusie gekomen dat bij de berekening van de margin, zoals deze vóór 19 januari 2019 plaats vond, de hoogte van de margin te laag was en daardoor niet voldoende bescherming bood.

5.9.3 Voor zover het bezwaar inhoudt dat bij de margin-regeling en de doorgevoerde wijziging ten onrechte niet als uitgangspunt is aangehouden dat de vereiste (hoogte van de) zekerheid voor iedere cliënt en daarmee ook voor Consument dient te worden vastgesteld en gehandhaafd met inachtneming van de individuele omstandigheden van iedere cliënt, waaronder diens kennis van en ervaring met het beleggen in opties en diens financiële positie, oordeelt de Commissie van Beroep daaromtrent het volgende. In de artikelen 85 en 86 Bgfo is het zojuist genoemde standpunt van Consument niet vastgelegd. Zoals hiervoor al opgemerkt vloeit de margin-regeling in de VO voort uit de in artikel 86 opgenomen regeling van de saldibewakingsplicht en de liquidatieplicht. Genoemde artikelen leggen op financiële ondernemingen een verstrekkende zorgplicht. Dit laatste laat, zo voert de Bank aan, geen ruimte voor een aanpak waarbij de individuele belangen van de cliënten

bepalend zijn voor de bepaling van de hoogte van de aan te houden margin.
De Bank voegt daaraan nog toe dat het ook praktisch niet uitvoerbaar is om telkens met iedere cliënt apart in gesprek te gaan over de hoogte van de aan te houden margin. Een en ander rechtvaardigt naar het oordeel van de Commissie van Beroep de meer algemeen opgezette koers die de Bank bij de margin-regeling aanhoudt. En dat geldt te meer voor zover er sprake is van dienstverlening op basis van execution only, zoals bij Consument het geval was. De dienstverlening beperkt zich dan hoofdzakelijk tot het uitvoeren van orders.

Bezwaren tegen de beoordeling onder 4.4, tweede alinea, van de uitspraak van de vraag of het doorvoeren van de wijziging van de margin per 19 januari 2019 toelaatbaar is op grond van artikel 86 Bgfo.

5.10 In de tweede alinea van 4.4 overweegt de Geschillencommissie:

> "Afgaande op deze bewoording in de Nota van Toelichting beoogt de saldibewakingsplicht de belegger te beschermen als de omvang van de uit zijn posities voortvloeiende verplichtingen niet op voorhand vaststaat en varieert al naar gelang de beurskoers. De margin is dus niet (alleen) een resultante van de actuele verplichtingen van een belegger, maar ook van andere relevante getallen zoals de volatiliteit van de onderliggende waarde."

5.11 Naar aanleiding van de eerste volzin van de tweede alinea van 4.4 van de uitspraak stelt Consument opnieuw dat de Geschillencommissie ten onrechte ervan uitgaat dat de saldobewakingsplicht ertoe strekt om de belegger te beschermen. Voor wat dit bezwaar betreft wordt verwezen naar wat daaromtrent hierboven in 5.8.2 is opgemerkt.

5.12.1 Naar aanleiding van de tweede volzin van de tweede alinea van 4.4 voert Consument, een bezwaar aan dat, naar de Commissie van Beroep begrijpt, op het volgende neerkomt. De berekening door de Bank van de margin, welke berekening de Geschillencommissie toelaatbaar acht, voert ook na de wijziging van die berekening tot een zekerheid die hoger uitvalt dan uit Nota van Toelichting volgt. De Bank beoogt hiermee zichzelf tegen verliezen aan haar zijde te beschermen. De Bank is daartoe slechts gerechtigd, indien zij haar cliënten omtrent deze bedoeling heeft geïnformeerd en de cliënten daarmee hebben ingestemd. Voor zover bekend is die informatie niet verstrekt. Het verhogen van de zekerheid met een beroep op de Wft en Bgfo tegen de uitdrukkelijke wens van een consument is onredelijk, niet billijk en in strijd met artikel 1.6, lid 3 AVB, mede omdat deze consument dan voor wat betreft het vermogen, dat hij tegen zijn uitdrukkelijke wens in als extra zekerheid ter beschikking moet stellen, in strijd met het Eerste Protocol bij het Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden wordt aangetast in zijn recht op ongestoord genot van eigendom.

5.12.2 Het zojuist vermelde bezwaar kan reeds niet slagen, omdat niet gebleken is dat, voor zover de door de Bank in de VO berekende zekerheid (margin) hoger is dan blijkens de Nota van Toelichting is vereist, de Bank daartoe heeft besloten om zichzelf tegen verliezen te beschermen. Verder is de Commissie van Beroep van oordeel dat voor wat betreft de hoogte van de aan te houden zekerheid de artikelen 85 en 86 Bgfo, ook bezien in het licht van de Nota van Toelichting, niet méér meebrengen dan dat de saldi, die als zekerheid voor de nakoming voor verplichtingen uit posities in financiële instrumenten moeten worden

aangehouden, niet lager mogen zijn dan nodig is om in voldoende mate te verzekeren dat aan die verplichtingen kan worden voldaan.

5.12.3 Omtrent het beroep op de aantasting van het recht op ongestoord genot van eigendom met welk beroep Consument zijn stelling onderbouwt dat de door de Bank doorgevoerde (wijziging van de) berekening van de margin onredelijk, onbillijk en in strijd met artikel 1.6, lid 3 AVB is, wordt nog het volgende overwogen. Consument heeft zelf ervoor gekozen om met de Bank op door de Bank vastgestelde voorwaarden een contractuele relatie aan te gaan ter zake van dienstverlening bij beleggen, waaronder beleggen in opties. Voor wat het beleggen in opties betreft, brengen de toepasselijke voorwaarden mee dat er zekerheden moeten worden aangehouden met het oog op nakoming van verplichtingen die uit dat beleggen voortvloeien. Die voorwaarden, die mede toelaten dat de Bank de regels inzake de aan te houden zekerheden wijzigt, brengen daardoor een beperking mee van de vrijheid in het aanwenden van de tot zekerheid strekkende vermogensbestanddelen. Dat levert geen schending op van het recht van Consument op ongestoord genot van eigendom. Consument heeft immers er zelf voor gekozen om met de Bank een contractuele relatie ter zake van dienstverlening bij het beleggen in opties aan te gaan waarop door de Bank in aansluiting op een wettelijke regeling (Bgfo) vastgestelde en eventueel te wijzigen voorwaarden inzake het stellen van zekerheid van toepassing zijn.

Bezwaar tegen de beoordeling onder 4.5 van de uitspraak van de vraag of de margin voor wat de daartoe aan te houden saldi toelaatbaar is op grond van artikel 86 Bgfo.

5.13.1 Consument bestrijdt de verwerping door de Geschillencommissie onder 4.5 van zijn stelling dat ter bepaling of door hem voldoende zekerheid wordt aangehouden niet slechts de saldi, die voorkomen op diens effectenrekening bij de Bank, in aanmerking zijn te nemen maar al zijn saldi. In dat verband wijst Consument erop dat in de Nota van Toelichting over het begrip saldi wordt opgemerkt: *"Onder saldi worden alle op naam van de cliënt staande middelen begrepen, waaronder aan de cliënt verleend krediet."*

5.13.2 Naar het oordeel van de Commissie van Beroep volgt uit de artikelen 85 en 86 Bgfo niet, ook niet bezien in het licht van de omschrijving van het begrip 'saldi' in de Nota van Toelichting, dat een beleggingsonderneming als de Bank bij de regeling van de zekerheden, die een cliënt dient aan houden wanneer deze in het financiële instrument opties belegt, alle middelen die de betrokken cliënt ter beschikking staan in aanmerking moet nemen. Op dit punt komt aan beleggingsondernemingen beleidsvrijheid toe. Ter zake van het beleggen in opties kunnen zij zich bij hun keuze van de in aanmerking te nemen middelen van een cliënt laten leiden door de volatiliteit van de onderliggende waarden bij opties. Die volatiliteit vereist dat dat de als zekerheid aan te houden middelen (saldi) snel en eenvoudig kunnen worden ingezet en aangepast.

Bezwaren tegen de beoordeling onder 4.6 en 4.7 van de uitspraak van de vraag of het toepassen door de Bank van de wijziging van de berekening van de margin op ook al vóór 19 januari 2019 bestaande opties contractbreuk oplevert.

5.14 Voorop gesteld zij dat de saldibewakingsplicht uit artikel 86 Bgfo onverkort op de Bank rustte ook met betrekking tot de door Consument al vóór 19 januari 2019 ingenomen optie-posities. Dit rechtvaardigt op zich reeds om de wijziging per 19 januari 2019 van de margin-regeling in de OV, welke wijziging strekte tot verbetering van de uitvoering van de saldibewakingsplicht, mede te laten gelden voor de vóór 19 januari 2019 door Consument ingenomen optie-posities, ook al was Consument bij het innemen van die posities nog niet met de door de Bank per 19 januari 2019 doorgevoerde wijziging van de berekening van de margin bekend.

5.15.1 In het kader van de bezwaren die Consument aanvoert tegen hetgeen de Geschillen-commissie onder 4.7 van zijn uitspraak overweegt, wordt – wederom – opgemerkt (a) dat uit hoofde van de Wft en het Bgfo er voor de Bank geen plicht bestond om Consument te beschermen tegen extreme risico's, (b) dat bij de door de Bank tegenover Consument te betrachten zorg zijn eigen verantwoordelijkheid voorop dient te staan hetgeen niet toelaat om Consument te verhinderen beleggingsrisico's te nemen en (c) dat de per 19 januari 2019 doorgevoerde wijziging een ernstige inbreuk op de rechten van Consument vormt waaronder zijn recht op ongestoord genot van zijn eigendomsrecht, welke inbreuk strijd met artikel 1.6, lid 3 AVB oplevert.

5.15.2 Bij de zojuist genoemde bezwaarpunten is hierboven al stilgestaan: bij punt (a) hierboven in 5.8.2, bij punt (b) hierboven in 5.9.2 en 5.9.3 en bij punt (c) hierboven in 5.12.3. Hetgeen aldaar is opgemerkt ter ongegrondverklaring van deze bezwaarpunten geldt hier onverkort.

Bezwaren tegen de beoordeling onder 4.9 van de uitspraak van de vraag of de Bank tekort is geschoten in het verstrekken van informatie over de per 19 januari 2019 doorgevoerde wijziging van de margin-regeling.

5.16.1 Onder 4.9 van zijn uitspraak concludeert de Geschillencommissie: *"Tegen de achtergrond van de tussen partijen bestaande rechtsverhouding* – (dienstverlening op basis van execution only) – *en de zojuist genoemde mededelingen die de (B)ank hem heeft gedaan* – (in de brieven d.d. 24 augustus en 23 oktober 2018) – *, heeft Consument niet aannemelijk gemaakt dat er een oorzakelijk verband is tussen de door hem gestelde schade en het achterwege blijven van meer gedetailleerde informatie over de gevolgen van (de) aanstaande wijziging van de marginberekening voor de afzonderlijke, door Consument aangehouden optieposities."*

5.16.2 Uit het commentaar op blz. 14 van het beroepschrift op deze beoordeling van de Geschillencommissie in 4.9 maakt de Commissie van Beroep op dat het hier gaat om de klacht van Consument dat de Bank jegens hem in de periode augustus 2018 tot en met januari 2019 tekort is geschoten in het verstrekken van afdoende informatie over de nieuwe formules voor het berekenen van de vanaf 19 januari 2019 aan te houden margin. Ter toelichting dat de informatie van de Bank niet afdoende was, merkt Consument op dezelfde bladzijde op: *"Om de effecten van de nieuwe formule voor al mijn posities zelf goed te*

kunnen doorrekenen, heb ik, had ik ook het volatiliteits-percentage per fonds (per dag) nodig. De bank heeft die nooit verstrekt." Op blz. 24 van het beroepschrift stelt Consument dat hij met de juiste informatie betere beslissingen had kunnen nemen over welke posities te sluiten en welke opties te schrijven en dat de schade € 30.550,- bedraagt.

5.16.3 Om de gestelde schade van € 30.550,- te kunnen aanmerken als te zijn veroorzaakt door een tekortschieten van de Bank jegens Consument in het verschaffen van de informatie over de vanaf 19 januari 2019 aan te houden margin moet eerst komen vast te staan dat de Bank ter zake inderdaad tegenover Consument is tekort geschoten door niet reeds vanaf eind augustus 2018 of spoedig daarna ook de nieuwe maar nog niet van kracht zijnde margin per optiepositie online beschikbaar te stellen. Dat is naar het oordeel van de Commissie van Beroep niet het geval om de volgende in onderling verband te beschouwen redenen:
(a) Consument is tijdig ervan op de hoogte gesteld dat er een nieuwe hogere margin bij het beleggen in opties zou worden ingevoerd. De Bank heeft ruim vier maanden voor het van kracht worden van de nieuwe margin aan Consument bericht dat vanaf 19 januari 2019 een hogere margin zou gaan gelden als gevolg van de wijziging van de formules voor de berekening van de margin. Bij brief van 23 oktober 2018 is vervolgens aan Consument meegedeeld wat naar verwachting de margin per 19 januari 2019 voor hem zou gaan inhouden in vergelijking met de margin per 2 oktober 2018. Bovendien wordt in deze brief voor meer informatie verwezen naar een website van de Bank.
(b) Tussen de Bank en Consument bestond voor wat diens beleggen in opties betreft een execution only-relatie. Bij een dergelijke relatie is de gehoudenheid van de Bank om aan een cliënt informatie te verstrekken van beperktere aard.
(c) Bij het berekenen van de margin van een optie speelt het volatiliteitspercentage een rol, zo blijkt uit 3.13 van de Bijlage Opties ABN AMRO (berekening van de margin van een optie). Gelet op het hiervoor in 5.16.2 vermelde citaat uit blz. 14 van het beroepschrift van Consument, mag worden aangenomen dat Consument daarmee bekend was. Uit wat de Bank onder 64 van haar verweerschrift in beroep onbestreden opmerkt, volgt dat Consument dagelijks het volatiliteitspercentage per dag per fonds had kunnen opvragen. Vanwege zijn belang bij het hebben van kennis van dit gegeven had hij in het overleg, dat hij vanaf september 2018 met de Bank over de beoogde invoering per 19 januari 2019 van de nieuwe margin-regeling voerde, dit punt – voor zo veel nog nodig – aan de orde kunnen stellen.

Bezwaar dat de Geschillencommissie een aantal door Consument aangevoerde punten niet heeft behandeld.

5.17.1 Een punt dat volgens Consument door de Geschillencommissie niet is behandeld betreft zijn stelling dat de Bank bij het doorvoeren van de wijziging van de formules voor de berekening van de margin onvoldoende met de individuele omstandigheden van Consument rekening heeft gehouden en daarmee jegens hem onzorgvuldig heeft gehandeld.

5.17.2 Onder 4.1 van de uitspraak vat de Geschillencommissie samen wat Consument heeft aangevoerd voor zijn standpunt dat de Bank op grond van haar zorgplicht en naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid de margin-berekening niet zo ingrijpend had

mogen wijzigen als zij heeft gedaan. Consument heeft, aldus de Geschillencommissie, (onder meer) aangevoerd dat de Bank bij het bepalen van de mate waarin zij een klant tegen risico's beschermt moet afgaan op diens individuele omstandigheden; door zijn relevante kennis en ervaring kan Consument zelf beslissen over zijn beleggingsstrategie en risicomanagement zodat de gewijzigde margin-berekening voor hem niet passend is. In hetgeen de Geschillencommissie onder 4.2 overweegt ligt besloten dat de Geschillencommissie het standpunt van Consument niet deelt. Een en ander betekent dat de Geschillencommissie niet aan het hiervoor in 5.17 punt voorbij is gegaan.

5.17.3 Aan dit punt is hierboven onder 5.9.1 en 5.9.2 ook aandacht geschonken.

5.18.1 De Geschillencommissie heeft, aldus Consument, geen aandacht geschonken aan de stelling van Consument in zijn bij de Geschillencommissie overgelegde pleitnota, dat andere banken voor de berekening van de margin formules zijn blijven hanteren die overeenkomen met de formules die de Bank vóór de wijziging gebruikte.

5.18.2 De Geschillencommissie vermeldt de stelling in zijn uitspraak inderdaad niet. Dat doet echter de uitspraak van de Geschillencommissie niet onjuist of onbegrijpelijk zijn. Het feit dat andere banken voor de berekening van de margin formules zijn blijven hanteren die overeenkomen met de formules die de Bank vóór de wijziging gebruikte, brengt niet mee dat de Bank niet gerechtigd was de door Consument betwiste wijziging door te voeren. Er geldt niet een verplichting dat alle banken een zelfde wijze van berekening van de margin moeten aanhouden.

5.19.1 Consument voert aan dat de Geschillencommissie ook niet stilstaat bij zijn stellingen dat de Bank in het najaar van 2018 lang getreuzeld heeft met een beslissing inzake het verlenen van aanvullend krediet voor het kunnen voldoen aan de verhoogde margin-verplichting, dat tenslotte pas bij brief d.d. 17 december 2018 hem op niet deugdelijke gronden is meegedeeld dat het aanvullend krediet niet wordt verleend en dat dit alles ertoe heeft geleid dat Consument niet in staat is geweest om zijn uit de verhoging van de margin voortvloeiende schade te beperken. Een en ander is naar de mening van Consument in strijd met de door de Bank jegens hem te betrachten zorgvuldigheid.

5.19.2 De Geschillencommissie staat bij deze stellingen inderdaad niet stil in zijn uitspraak. Dit vindt, naar het voorkomt, hierin zijn verklaring dat de kwestie van de verlening van een aanvullend krediet in de bij de Geschillencommissie tussen partijen uitgewisselde stukken niet tot een werkelijk geschilpunt is uitgegroeid. Dat is wel het geval in beroep. Naar aanleiding van het door Consument in verband het onderhavige punt aangevoerde bezwaar staat de Bank in haar verweerschrift in beroep bij dit geschilpunt wel inhoudelijk stil.

5.19.3 Naar het oordeel van de Commissie van Beroep heeft de Bank met de beslissing om aan Consument geen aanvullend krediet te verstrekken in verband met de verhoging van margin per 19 januari 2019 zich niet schuldig gemaakt aan onzorgvuldig handelen jegens Consument. Uit de artikelen 85 en 86 Bgfo en ook uit de VO blijkt niet van een gehoudenheid van de Bank om aan Consument krediet te verstrekken ter afdekking van de margin-verplichting, ook niet indien de Bank besluit tot een verhoging van de aan te houden

margin. Er is door de Bank na het in kennis stellen van Consument van de voorgenomen verhoging van de margin bij het overleg tussen Consument en de Bank in september 2018 ook niet meer toegezegd dan dat binnen de Bank zal worden besproken of Consument in aanmerking kan komen voor een aanvullend krediet. De Bank heeft blijkens de brief van 17 december 2018 afgezien van het verstrekken van een aanvullend krediet, omdat zij het tegenover Consument niet zorgvuldig achtte om ter afdekking van het aanvullend krediet gebruik te maken van de overwaarde van zijn woning. Het stond de Bank vrij om op die grond te besluiten om niet een aanvullend krediet te verstrekken en ook om bij haar beslissing niet mede te betrekken andere activa van Consument, die zouden kunnen dienen als afdekking van een aanvullend krediet. Het feit dat de Bank haar beslissing pas op 17 december 2018 aan Consument meedeelde vormt ook niet een voldoende grond om tot onzorgvuldig handelen te concluderen. Gesteld noch gebleken is dat Consument is meegedeeld dat een beslissing op korte termijn zou worden genomen.

5.20.1 Consument beklaagt zich verder er over dat de Bank niet zijn vraag heeft beantwoord waarom de berekende margin voor buitenlandse opties hoger zijn, althans lijken te zijn dan de margin voor opties genoteerd aan de AEX, en ook dat de Bank niet zijn verzoek heeft gehonoreerd om hem minder berichten met informatie toe te zenden.

5.20.2 Beide kwesties heeft Consument niet als een klacht bij de Geschillencommissie aan de orde gesteld. Dit brengt mee dat deze kwesties niet voor beoordeling door de Commissie van Beroep in aanmerking komen.

Slotsom

5.21 Uit het voorgaande volgt dat ook in beroep niet is gebleken, kort weergegeven, dat de Bank met de per 19 januari 2019 doorgevoerde verhoging van de margin in haar zorg tegenover Consument is tekortgeschoten of anderszins in strijd met andere door Consument ingeroepen rechtsregels heeft gehandeld. De afwijzing door de Geschillencommissie van de schadevordering blijft derhalve in stand.

Beslissing

De Commissie van Beroep beslist tot bevestiging van de uitspraak van de Geschillencommissie.