Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2021-1030
(mr. M.E.J. Bracco Gartner, voorzitter en mr. R.G. de Kruif, secretaris)

Klacht ontvangen op	: 28 april 2021
Ingediend door	: De consument
Tegen	: DeGiro B.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen DeGiro
Datum uitspraak	: 3 december 2021
Aard uitspraak	: Bindend advies
Uitkomst	: Vordering afgewezen
Bijlage	: Relevante bepalingen uit de voorwaarden van DeGiro

Samenvatting

Execution only beleggingsrekening. Bij een stop-loss-verkooporder kan één transactie op het handelsplatform waar de order naartoe is gestuurd voldoende zijn voor het activeren van deze order. Het is verder niet gebleken of aannemelijk geworden dat de order niet op de voor consument (op dat moment) meest voordelige wijze is uitgevoerd. De vordering wordt afgewezen.

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 de consument; 2) het verweerschrift van DeGiro; 3) de repliek van de consument; 4) de dupliek van DeGiro; 5) de aanvullende informatie van DeGiro.

1.2 De commissie is van oordeel dat het niet nodig is de zaak mondeling te behandelen. De zaak wordt daarom op grond van de stukken beslist.

1.3 De consument en DeGiro hebben gekozen voor een bindend advies. Dit betekent dat partijen elkaar aan de uitspraak kunnen houden.

2. Het geschil

Wat is er gebeurd?

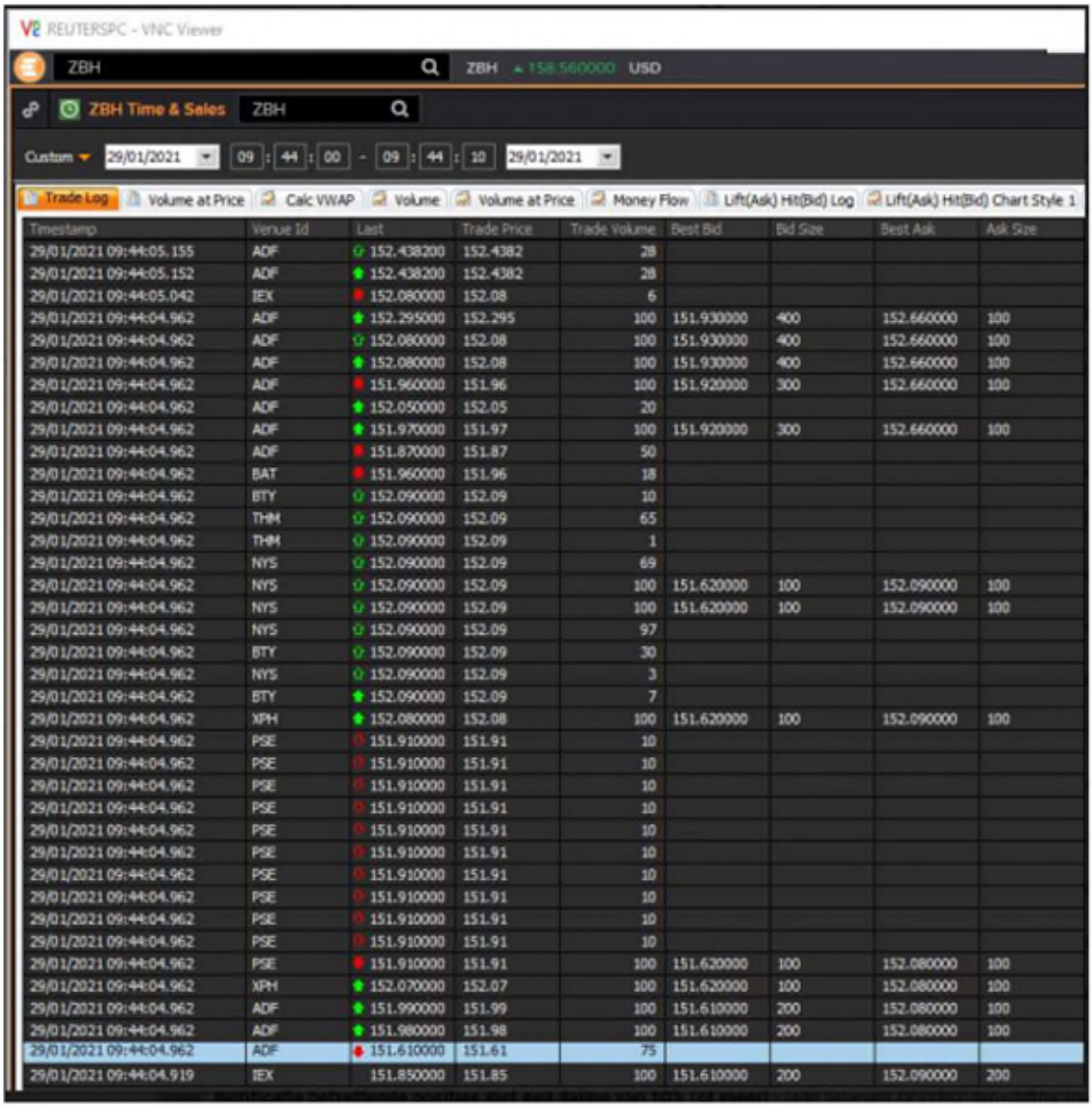
2.1 De consument heeft een (execution only) beleggingsrekening bij DeGiro. Op de overeenkomst zijn onder andere van toepassing de Voorwaarden Beleggingsdiensten en de Nadere Informatie Beleggingsdiensten van DeGiro. Onderdeel daarvan is het Order- en orderuitvoeringbeleid van DeGiro. Enkele relevante bepalingen uit de voorwaarden zijn als bijlage bij deze uitspraak opgenomen.

2.2 Op 28 januari 2021 heeft de consument een verkooporder voor 50 aandelen Zimmer Biomet Holdings Inc (ZBH) geplaatst bij een stop-loss van $ 151,71.

2.3 Op 29 januari 2021 is de stop-loss-order om 15:44 uur uitgevoerd met een transactieprijs van $ 151,87 per aandeel.

2.4 De consument heeft op 29 januari 2021 bij DeGiro geklaagd dat zijn stop-loss-order is uitgevoerd. Volgens hem was dat onterecht omdat de stop-loss-prijs niet zou zijn bereikt. Bij brief van 16 april 2021 heeft DeGiro daarop gereageerd. Vervolgens is de klacht van de consument bij Kifid in behandeling genomen.

2.5 Met betrekking tot de koersontwikkeling van het aandeel ZBH op 29 januari 2021 is tijdens de procedure onderstaande tabel overgelegd:



REUTERSPC - VNC Viewer

ZBH ZBH 158.560000 USD

ZBH Time & Sales ZBH

Custom 29/01/2021 09 : 44 : 00 - 09 : 44 : 10 29/01/2021

Trade Log | Volume at Price | Calc VWAP | Volume | Volume at Price | Money Flow | Lift(Ask) Hit(Bid) Log | Lift(Ask) Hit(Bid) Chart Style 1

Timestamp	Venue Id	Last	Trade Price	Trade Volume	Best Bid	Bid Size	Best Ask	Ask Size
29/01/2021 09:44:05.155	ADF	152.438200	152.4382	28				
29/01/2021 09:44:05.152	ADF	152.438200	152.4382	28				
29/01/2021 09:44:05.042	IEX	152.080000	152.08	6				
29/01/2021 09:44:04.962	ADF	152.295000	152.295	100	151.930000	400	152.660000	100
29/01/2021 09:44:04.962	ADF	152.080000	152.08	100	151.930000	400	152.660000	100
29/01/2021 09:44:04.962	ADF	152.080000	152.08	100	151.930000	400	152.660000	100
29/01/2021 09:44:04.962	ADF	151.960000	151.96	100	151.920000	300	152.660000	100
29/01/2021 09:44:04.962	ADF	152.050000	152.05	20				
29/01/2021 09:44:04.962	ADF	151.970000	151.97	100	151.920000	300	152.660000	100
29/01/2021 09:44:04.962	ADF	151.870000	151.87	50				
29/01/2021 09:44:04.962	BAT	151.960000	151.96	18				
29/01/2021 09:44:04.962	BTY	152.090000	152.09	10				
29/01/2021 09:44:04.962	THM	152.090000	152.09	65				
29/01/2021 09:44:04.962	THM	152.090000	152.09	1				
29/01/2021 09:44:04.962	NYS	152.090000	152.09	69				
29/01/2021 09:44:04.962	NYS	152.090000	152.09	100	151.620000	100	152.090000	100
29/01/2021 09:44:04.962	NYS	152.090000	152.09	100	151.620000	100	152.090000	100
29/01/2021 09:44:04.962	NYS	152.090000	152.09	97				
29/01/2021 09:44:04.962	BTY	152.090000	152.09	30				
29/01/2021 09:44:04.962	NYS	152.090000	152.09	3				
29/01/2021 09:44:04.962	BTY	152.090000	152.09	7				
29/01/2021 09:44:04.962	XPH	152.080000	152.08	100	151.620000	100	152.090000	100
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	10				
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	10				
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	10				
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	10				
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	10				
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	10				
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	10				
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	10				
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	10				
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	10				
29/01/2021 09:44:04.962	PSE	151.910000	151.91	100	151.620000	100	152.080000	100
29/01/2021 09:44:04.962	XPH	152.070000	152.07	100	151.620000	100	152.080000	100
29/01/2021 09:44:04.962	ADF	151.990000	151.99	100	151.610000	200	152.080000	100
29/01/2021 09:44:04.962	ADF	151.980000	151.98	100	151.610000	200	152.080000	100
29/01/2021 09:44:04.962	ADF	151.610000	151.61	75				
29/01/2021 09:44:04.919	IEX	151.850000	151.85	100	151.610000	200	152.090000	200

De klacht en vordering

2.6 De consument klaagt erover dat zijn stop-loss-order (zie 2.2) door DeGiro is uitgevoerd. Op geen enkel platform dat de koers weergeeft (zoals DeGiro, TradingView, Yahoo!) heeft de koers van ZBH die dag op of onder de koers van de door de consument ingestelde stop-loss van $ 151,77 gestaan. In haar reactie heeft DeGiro verwezen naar één transactie waarbij 75 aandelen voor $ 151,61 zijn verhandeld. De consument acht dat echter niet relevant, omdat die ene transactie de koers niet heeft bepaald. Op exact hetzelfde tijdstip zijn er namelijk een veelvoud ZBH aandelen verhandeld voor bedragen wisselend tussen $ 151,87 en $ 152,09. Eén uitschieter zou volgens de consument niet voor een trigger moeten zorgen. De consument verwijst naar een eerdere uitspraak van de commissie, GC Kifid 2020-377, met betrekking tot een vergelijkbaar voorval.

2.7 De consument acht DeGiro gehouden hem een bedrag van $ 340,- te vergoeden, omdat hij de aandelen aangehouden zou hebben en de koers nadien is gestegen. De koers was $ 158,67 toen hij een eerste reactie van DeGiro ontving op zijn vraag waarom de order was uitgevoerd; dat is een verschil van $ 6,80 met de prijs waarvoor zijn aandelen zijn verkocht. Tegen de wisselkoers van 4 februari 2021 betreft het een verschil van € 5,68, totaal dus € 284,-.

Het verweer

2.8 DeGiro heeft verweer gevoerd tegen de stellingen van de consument. Voor zover relevant zal de commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

3. De beoordeling

Waar gaat het om?

3.1 De commissie ziet zich gesteld voor de vraag of DeGiro op 29 januari 2021 terecht uitvoering heeft gegeven aan de stop-loss-order van de consument met betrekking tot 50 aandelen ZBH.

3.2 De commissie stelt voorop dat door partijen niet wordt betwist dat er op 29 januari 2021 één transactie heeft plaatsgevonden van 75 aandelen ZBH tegen een verhandelprijs van $ 151,61. Het verstrekte overzicht waaruit dat blijkt, laat daarnaast zien dat op exact hetzelfde tijdstip het aandeel ook is verhandeld voor bedragen wisselend tussen $ 151,87 en $ 152,09, zoals de consument ook heeft aangevoerd. De consument acht het echter onterecht dat slechts die ene uitschieter onder de stop-loss-prijs van € 151,77, zijn verkooporder heeft getriggerd.

Is één transactie voldoende voor het activeren van een stop-loss-order?

3.3 Uit de wet volgt dat een beleggingsonderneming bij het uitvoeren van effectenorders voor rekening van een cliënt toereikende maatregelen dient te nemen om die order op de voor de cliënt voordeligste wijze uit te voeren ('best execution').[1] DeGiro heeft daarvoor een Order- en Orderuitvoeringbeleid opgesteld, dat onderdeel uitmaakt van haar Nadere Informatie Beleggingsdiensten[2]. Daaruit volgt dat een stop-loss-order inhoudt dat een vooraf gedefinieerde (market) order zal worden verzonden wanneer de prijs op om het even welke beurs het (vooraf gekozen) 'stop loss'-niveau bereikt. De commissie leidt hieruit af dat reeds één transactie onder de stop-loss een (vooraf gedefinieerde) order kan activeren. Dat een minimum aantal aandelen verhandeld zou moeten worden om een stop-loss-order te activeren is voorts niet gebleken.

Best execution?

3.4 DeGiro heeft toegelicht dat zij voor wat betreft Amerikaanse effecten gebruik maakt van de 'Morgan Stanley Smart Order' (SOR) routering. Daardoor kunnen orders op meerdere plaatsen (beurzen) uitvoering krijgen, zowel op primaire als alternatieve beurzen. Volgens DeGiro zorgt dat ervoor dat orders tegen de best mogelijk prijs worden uitgevoerd, ongeachte op welke beurs. DeGiro heeft aangevoerd dat in dit geval de order naar een alternatieve beurs is gestuurd, omdat de biedprijzen op dat moment daar beter waren dan op de primaire beurs. De consument heeft daardoor een betere prijs gekregen dan als de order naar de primaire beurs zou zijn gestuurd. De commissie is van oordeel dat DeGiro met deze uitleg voldoende heeft onderbouwd waarom gekozen is voor dit handelsplatform als plaats waarop de beste uitvoering van de stop-loss-order verkregen zou kunnen worden.

3.5 De verwijzing van de consument naar een eerdere uitspraak van de commissie[3] gaat in dit geval niet op. Dat de gegeven orderroutering in het geval van de consument geen geschikt middel was voor het op de voor hem voordeligste wijze uitvoeren van de order, is niet gebleken of aannemelijk geworden. De aandelen van de consument zijn in dit geval, na het bereiken van de stop-loss-prijs, boven de beste biedprijs van dat moment verkocht. Die prijs lag bovendien hoger dan de stop-loss-prijs, waardoor ook aan het stop-loss-aspect (het voorkomen van verliezen) van de order tegemoet is gekomen. Dat DeGiro de order naar een platform heeft gestuurd met bijvoorbeeld een geringe liquiditeit[4] of de consument op een andere wijze bij de orderuitvoering heeft benadeeld is verder niet gesteld of gebleken. DeGiro heeft in dit geval voldaan aan haar 'best execution'-verplichting.

---

[1] Zie artikel 4:90a Wet op het financieel toezicht (Wft)
[2] In artikel 8.6 van de Voorwaarden Beleggingsdiensten van DeGiro wordt verwezen naar haar order- en orderuitvoeringbeleid in de Nadere Informatie Beleggingsdiensten.
[3] GC Kifid 2020-377.
[4] Waar de consument in GC Kifid 2020-0377 een beroep op had gedaan.

Conclusie

3.6 De conclusie is dat één transactie, ongeacht op welke beurs, op of onder de gegeven stop-loss-prijs voldoende kan zijn voor het activeren van de (stop-loss-)verkooporder. Het is de commissie voorts niet gebleken of aannemelijk geworden dat de order niet op de voor consument (op dat moment) meest voordeligste wijze is uitgevoerd. Dit betekent dat de vordering van de consument moet worden afgewezen.

4. De beslissing

De commissie wijst de vordering af.

Deze uitspraak is een bindend advies. Tegen deze uitspraak kunt u beroep instellen bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening als wordt voldaan aan de vereisten van artikel 2 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. Voor het instellen van beroep geldt een termijn van zes weken na verzending van deze uitspraak. Het reglement van de commissie van beroep en meer informatie over het instellen van beroep kunt u vinden op de website www.kifid.nl/in-beroep-gaan-bij-kifid.

Binnen twee weken na de verzenddatum van deze uitspraak kunt u een schriftelijk 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. Binnen een maand na de verzenddatum van de uitspraak kunt u een schriftelijk verzoek indienen om de uitspraak aan te vullen als u vindt dat de geschillencommissie niet heeft beslist over alle onderdelen van uw vordering. Dit ziet niet op de situatie waarin u meent dat de geschillencommissie in haar uitspraak niet uitdrukkelijk al uw argumenten, ter onderbouwing van uw vordering, heeft behandeld. Meer informatie hierover staat in artikel 40 van het reglement van de geschillencommissie, te vinden op de website www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.

Bijlage - Relevante bepalingen

Uit de Voorwaarden Beleggingsdiensten van DeGiro

8.6 Orderuitvoeringbeleid

DEGIRO zal de Orders van Cliënt uitvoering in overeenstemming met het Orderuitvoeringbeleid of de Orders ter uitvoering doorzenden naar een derde-broker. Het Orderuitvoeringbeleid is beschreven in het document Orders en Orderuitvoeringbeleid in de Nadere Informatie Beleggingsdiensten; een courante versie is steeds te raadplegen op de Website. Client bevestigt het Orderuitvoeringbeleid te hebben gelezen en daar mee akkoord te gaan, inclusief het gegeven dat Orders van Cliënt kunnen worden uitgevoerd buiten gereglementeerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten en dat Orders waar een limiet aan is verbonden niet in alle gevallen direct publiek worden gemaakt. DEGIRO is niet verplicht om Orders van Cliënt die afwijken van het Orderuitvoeringbeleid van DEGIRO uit te voeren.

Uit de Nadere Informatie Beleggingsdiensten van DeGiro – Onderdeel Order- en orderuitvoeringbeleid

2. Optimale uitvoering (best execution)
Als beleggingsonderneming heeft DEGIRO een wettelijke verplichting om ervoor te zorgen dat Orders worden uitgevoerd op basis van de optimale uitvoering. Daartoe maakt DEGIRO gebruik van het hierboven beschreven Orderuitvoeringsbeleid of het orderuitvoeringsbeleid van externe brokers.
(...)
Op dit moment maakt DEGIRO gebruik van ABN AMRO Clearing Bank (AACB), Société Générale en Morgan Stanley als externe brokers zoals hierboven beschreven. Op de Website geeft DEGIRO aan voor welke beurzen Orders worden verzonden naar 'Morgan Stanley' of 'Morgan Stanley SOR' of naar een andere externe broker.

Dagorders die worden verzonden met Morgan Stanley SOR (Smart Order Router) kunnen naar meerdere mogelijke uitvoeringsplaatsen worden verzonden (referentie- en alternatieve beurzen). Als zodanig kunt u uitvoering ontvangen op de referentiebeurs of een ander handelsplatform. (...)

Stop Loss (Market) Order
De Stop Loss Order is een Order die is ontworpen om uw verlies te beperken als de prijs van het Effect dat u aanhoudt daalt of als de prijs van een Effect waarin u een debetpositie heeft omhoog gaat. Zodra de prijs van een Effect uw 'stop loss'-niveau bereikt, wordt een vooraf gedefinieerde Market Order door DEGIRO verzonden naar de uitvoeringslocatie. Houd er rekening mee dat, als uw Financiële Instrument op meerdere beurzen wordt verhandeld, de vooraf gedefinieerde Market Order zal worden verzonden wanneer de prijs op om het even welke beurs uw 'stop loss'-niveau bereikt.
(...)

In de meeste situaties wordt de laatste prijs gebruikt als trigger voor de Stop Loss Order, maar de biedprijs en vraagprijs kunnen ook worden gebruikt. Dit is afhankelijk van de beleggingsklasse.
In het geval van aandelen wordt bijvoorbeeld de laatste prijs gebruikt en voor gestructureerde producten is deze gebaseerd op offertes.