

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2020-343  
(mr. J. Wortel, voorzitter, mr. M.E.J. Bracco Gartner, W.J.J. Ong RA, leden en  
mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)**

Klacht ontvangen op : 18 april 2019  
Ingediend door : Consument  
Tegen : ABN AMRO Bank N.V., gevestigd in Amsterdam, verder te noemen de bank  
Datum uitspraak : 17 april 2020  
Aard uitspraak : Bindend advies

## **Samenvatting**

Wijziging marginberekening opties. Niet gebleken dat de wijziging naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is. Geen strijd met zorgplicht en artikel 86 Bgfo. Geen contractbreuk en informatie toereikend.

### **I. Procesverloop**

De Commissie beslist volgens haar reglement en op basis van de ingediende stukken, te weten de klacht met bijlagen, het verweerschrift, de brief van Consument van 27 september 2019, de brief van de bank van 4 november 2019, de e-mail van Consument van 11 december 2019 en de pleitnota van Consument.

De Commissie stelt vast dat partijen bindend advies aanvaardden.

Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 20 december 2019 en zijn aldaar verschenen.

### **2. Feiten**

2.1 Consument heeft twee beleggingsrekeningen bij de bank, een privérekening en een rekening op naam van een holdingvennootschap. In verband daarmee hebben Consument en de bank een Overeenkomst Effectendienstverlening en een Deelovereenkomst voor Opties ABN AMRO ondertekend.

2.2 De bank heeft Consument in haar brief van 24 augustus 2018 medegedeeld dat met ingang van 19 januari 2019 de margin op andere wijze zou worden berekend:

"(...) u heeft (...) een Deelovereenkomst voor Opties afgesloten, waardoor u in opties kunt handelen. Eén van de optiestrategieën is het ongedekt schrijven van opties. (...) Op 19 januari 2019 wijzigen wij de berekening van de margin voor ongedekt geschreven opties. Hierdoor wordt de margin die u moet aanhouden hoger. (...)

Deze hogere margin verhoogt de mate van zekerheid, dat u ook in de toekomst in staat bent aan uw verplichtingen te voldoen, ook bij onvoorziene beursontwikkelingen. Deze wijziging geldt voor elk contract afzonderlijk en alleen voor ongedekt geschreven opties.

Wat betekent de wijziging voor u?

- Koopt of schrijft u geen opties? Dan verandert er voor u niets.
- Koopt u opties of schrijft u gedekte opties? Dan verandert er voor u ook niets.
- Schrijft u ongedekte opties? Dan moet u vanaf 19 januari 2019 meer margin aanhouden op uw beleggingsrekening.
- Schrijft u at-the-money of in-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.

In de bijlage van deze brief vindt u een aantal rekenvoorbeelden waarin de gevolgen van deze maatregel duidelijk worden uitgelegd.

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 bij te storten. (...)

Later dit jaar ontvangt u van ons een brief met een indicatie wat de gevolgen van de gewijzigde marginberekening voor u zijn. Het is echter verstandig nu al rekening te houden met de wijzigingen in de marginberekening bij het ongedekt schrijven van opties. (...)"

### 2.3 Bij brief aan Consument van 23 oktober 2018 heeft de bank de verwachte margin per 19 januari 2019 voor de privérekening doorgegeven:

"(...) Onlangs hebben we u geïnformeerd dat de berekening van de margin voor ongedekt geschreven opties wijzigt. Deze wijziging gaat vanaf 19 januari 2019 gelden. Om te voorkomen dat u straks onvoldoende margin aanhoudt, adviseren wij (...) tijdig maatregelen te nemen. (...)

In onderstaand overzicht vindt u uw huidige margin en de verwachte nieuwe margin (...). Zo heeft u een beeld van de gevolgen van de nieuwe marginberekening (...). De werkelijke margin per 19 januari 2019 wordt bepaald op basis van uw posities en de marktomstandigheden op dat moment.

Rekening- nummer	Beleggingsvorm	Huidige margin (per 2 oktober 2018)	Te verwachten margin (per 19 januari 2019)
(...)	Zelf Beleggen Plus	€ 569.888,00	€ 1.121.176,00

(...) De verhoging van de margin bij ongedekt geschreven opties heeft gevolgen voor uw bestedingsruimte, die wordt namelijk kleiner. En mogelijk leidt dit tot een tekort in uw bestedingsruimte. Dit noemen wij een dekkingstekort. U kunt het volgende doen om dit te voorkomen:

- U stort extra geld op uw rekening;
- U sluit één of meer ongedekt geschreven optieposities.

Wij raden u aan rekening te houden met de komende wijzigingen in de marginberekening. Neem ruim voor de ingangsdatum passende maatregelen, als dat nodig is. Dan voorkomt u een dekkingstekort als de nieuwe marginberekening gaat gelden. (...)"

**2.4** Op de rechtsverhouding tussen partijen zijn de Algemene Voorwaarden Beleggen ABN AMRO (hierna: de Voorwaarden Beleggen) van toepassing. Daarin staat:

"(...) De bank kan deze voorwaarden wijzigen door deze aan te passen aan:

- technologische ontwikkelingen;
- veranderingen in het recht (...);
- veranderingen in uitleg of toepassing van het recht of een zienswijze van een toezichthouder of andere autoriteit;
- verandering van het aanbod van producten en diensten of (werk)processen van de bank (...); of
- elke andere verandering van omstandigheden of opvattingen die maakt dat de bank een redelijk belang bij de wijziging heeft.

Deze wijzigingsmogelijkheid geldt ook voor aparte overeenkomsten en aanvullende voorwaarden. Wijzigen betekent onder meer ook aanvullen.

(...)

3. De bank kan deze wijzigingsmogelijkheid 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. (...)"

**2.5** Op de overeenkomst tussen partijen zijn ook de Voorwaarden Opties ABN AMRO (hierna: de Voorwaarden Opties) van toepassing. Daarin staat:

"(...) 1.5. Wat gebeurt er als de bank de Voorwaarden Opties ABN AMRO wijzigt?

De bank kan de Voorwaarden Opties ABN AMRO altijd wijzigen. Dit doet de bank op de manier zoals staat in (...) de Algemene Voorwaarden Beleggen. (...)"

**3. Vordering, klacht en verweer**

**3.1** In de klacht heeft Consument gevorderd dat de bank wordt veroordeeld tot vergoeding van schade ad € 1.000.000,-, te vermeerderen met wettelijke rente, dat de bank wordt bevolen de oude formule voor de marginberekening weer in te voeren en dat de betrokken bankiers tuchtrechtelijk worden berecht.

In zijn pleitnota heeft Consument vermeld dat hij vordert:

1. de bank te bevelen zich ten spoedigste te houden aan artikel 86 lid 2 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (hierna: Bgfo) en de te stellen zekerheden te bepalen op de actuele verplichtingen,
2. de bank te bevelen zich te houden aan artikel 86 lid 1 Bgfo,
3. de bank te bevelen schadevergoeding uit te keren voor de gemaakte kosten, bestede tijd, immateriële schade en gemiste inkomsten, dit laatste totdat de marginformules voldoen aan de actuele waarde van de verplichtingen,
4. een schadevergoeding van € 1.000.000,- toe te kennen als de bank de gewijzigde, met het Bgfo strijdige marginformules handhaaft en
5. de bank te bevelen voortaan, bij besluiten gebaseerd op uitoefening van haar zorgplicht jegens Consument, de omstandigheden van zijn geval en zijn belangen zorgvuldig af te wegen.

- 3.2 Aan zijn vordering legt Consument ten grondslag dat de bank de marginberekening niet had mogen wijzigen omdat dit naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet aanvaardbaar was en in strijd met haar zorgplicht en artikel 86 Bgfo. Verder stelt hij dat de wijziging contractbreuk oplevert en dat de bank hem ontoereikend informatie heeft verstrekt.
- 3.3 De bank heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

#### **4. Beoordeling**

*Onaanvaardbaar naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid?*

- 4.1 Volgens Consument had de bank op grond van haar zorgplicht en naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid de marginberekening niet zo ingrijpend mogen wijzigen. Hij voert aan 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 marginberekening voor hem niet passend is. Verder maakt, aldus Consument, de bank niet inzichtelijk dat de gewijzigde marginberekening beter tegen grote verliezen beschermt; Consument merkt op dat hij door de nieuwe formule juist een grotere kans heeft 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. Naar de Commissie begrijpt, voert Consument deze procedure alleen ten aanzien van zijn privérekening; de beleggingen van de holdingvennootschap blijven in deze uitspraak daarom buiten beschouwing.

4.2 In een eerder beoordeelde zaak (uitspraak met nummer 2020-185) heeft de Commissie al vastgesteld dat de bevoegdheid tot het wijzigen van de marginberekening is neergelegd in artikel 1.5 van de door de bank gehanteerde Voorwaarden Opties. Ook heeft de Commissie eerder al geoordeeld dat in het algemeen gesproken niet kan worden gezegd dat de bank bij de per 19 januari 2019 in werking getreden marginberekening haar bevoegdheid tot wijziging daarvan heeft gebruikt op een wijze die naar de maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is. Zie, naast de zojuist genoemde uitspraak met nummer 2020-185, ook de uitspraken met nummer 2019-852 en 2019-869. Voorts is in de uitspraak 2019-869 reeds in algemene zin geoordeeld dat deze wijziging van de marginberekening niet zonder meer in strijd is met de op de bank rustende bijzondere zorgplicht. In de voorliggende zaak ziet de Commissie geen aanleiding om anders te oordelen dan in de genoemde uitspraken. Hierbij is van belang dat de marginverplichting mede strekt tot bescherming van beleggers tegen snel en hoog oplopend verlies en dat de bank heeft aangevoerd dat de margin voorafgaand aan de wijziging haar cliënten onvoldoende bescherming bood en de mogelijkheid openliet dat cliënten met een forse hefboom belegden. In haar brief van 4 november 2019 heeft de bank, mede aan de hand van een rekenvoorbeeld, toegelicht dat de klant onder de nieuwe formule nog steeds risico's kan nemen, maar minder extreem omdat de margin toeneemt naarmate de optie meer out-of-the-money en dus risicovol is. Gegeven deze toelichting en in het bijzonder de omstandigheid dat de nieuwe formule beoogt beleggers beter tegen extreme risico's te beschermen is de Commissie van oordeel dat de wijziging van de marginberekening niet in strijd is met de maatstaven van redelijkheid en billijkheid en de zorgplicht.

*Wijziging toelaatbaar op grond van artikel 86 Bgfo?*

4.3 Volgens Consument is de wijziging van de marginberekening in strijd met artikel 85 en 86 Bgfo. Hij stelt dat de marginverplichting op grond van artikel 86 lid 2 Bgfo betrekking moet hebben op actuele verplichtingen die voortvloeien uit posities in financiële instrumenten. Consument leidt daaruit af dat de bank met de nieuwe marginberekening verdergaande verplichtingen aan haar cliënt oplegt dan artikel 86 Bgfo vereist.

4.4 In dit standpunt kan Consument niet worden gevolgd. In de Nota van Toelichting (gepubliceerd tezamen met de tekst van het Bgfo zoals die luidde in het besluit van 12 oktober 2006, Staatsblad 2006, 520) wordt over artikel 86 Bgfo vermeld:

“(…) De saldibewakingsplicht houdt in dat een beleggingsonderneming er op moet toezien dat haar cliënten die posities hebben in financiële instrumenten waaruit verplichtingen kunnen voortkomen, voortdurend over voldoende saldi beschikken om aan de actuele verplichtingen te voldoen (...). Als een cliënt bijvoorbeeld put-opties schrijft, moet hij bepaalde saldi aanhouden om de onderliggende waarde te kunnen afnemen op het moment dat zijn wederpartij besluit de optie uit te oefenen. Beschikt een cliënt op enig moment over onvoldoende saldi, dan vraagt de beleggingsonderneming hem om zekerheden te stellen waaruit de verplichtingen kunnen worden voldaan.

In de praktijk komt het er meestal op neer dat de cliënt dan geld moet bijstorten. Als de cliënt dit niet wil of niet kan, moet de beleggingsonderneming de posities zo spoedig mogelijk sluiten (liquidatieplicht).

(...)

De saldibewakingsplicht en liquidatieplicht zijn een zeer verstrekkende uitwerking van de zorgplicht. Een beleggingsonderneming wordt immers verplicht om zonnodig tegen de wil van de cliënt posities te sluiten. De regering acht dit gerechtvaardigd indien de hoogte van de verplichtingen die uit de posities voortvloeien niet op voorhand vaststaan, bijvoorbeeld bij de handel in opties waarbij de hoogte van de financiële verplichtingen immers onzeker zijn en afhankelijk van de beurskoers. (...)"

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.

- 4.5 Verder voert Consument aan dat de bank alleen uitgaat van de saldi op zijn beleggingsrekening terwijl artikel 86 Bgfo spreekt over 'voldoende saldi' zonder te eis te stellen dat die op een beleggingsrekening staan. Ook deze stelling kan Consument niet baten. In een eerdere uitspraak heeft de Commissie geoordeeld dat een bank in haar voorwaarden mag bepalen dat, bij het bepalen van de margin, alleen saldi op de beleggingsrekening in kwestie worden meegenomen (uitspraak met nummer 2012-336).

#### *Contractbreuk?*

- 4.6 Consument stelt verder dat de bank door het wijzigen van de marginberekening inbreuk maakt op de rechten van Consument en andere optiebeleggers, vooral omdat de wijziging ook voor bestaande posities geldt. Consument beschouwt dit als contractbreuk en wijst erop dat op grond van de Voorwaarden Beleggen de bevoegdheid tot wijziging niet mag worden gebruikt voor wijzigingen die het evenwicht tussen de rechten van partijen aanzienlijk en ongerechtvaardigd in het nadeel van de klant verstoren.
- 4.7 Naar het oordeel van de Commissie kan dit klachtonderdeel niet slagen. Ook ten aanzien van beleggers die, zoals Consument, bij inwerkingtreding van de gewijzigde marginberekening aanzienlijke posities in langlopende geschreven opties innamen, kan niet worden gesproken van een wijziging die het evenwicht tussen de rechten van partijen 'aanzienlijk en ongerechtvaardigd' verstoort. Ook voor beleggers met dergelijke (aanzienlijke) posities in geschreven opties geldt dat de bank in redelijkheid kon oordelen dat de wijziging een noodzakelijke bescherming tegen extreme risico's biedt. De wijziging kan daarom niet worden beschouwd als een 'inbreuk op contractuele rechten'.

### *Informatieverstrekking*

- 4.8 Volgens Consument heeft de bank ontoereikend informatie verstrekt. Hij stelt dat de bank in de periode van augustus 2018 tot en met januari 2019 geen informatie heeft verstrekt over de wijze waarop, met toepassing van de nieuwe formule, de margin zich per positie ontwikkelde; daardoor had hij geen adequate informatie over de risico's en effecten van mogelijke besluiten tot het liquideren van posities.
- 4.9 Bij dit klachtonderdeel is van belang dat Consument belegde op basis van execution only. De door de bank aan hem verzonden brief van 24 augustus 2018 (vgl. hiervoor, overweging 2.2) bevat een op zichzelf beschouwd duidelijke weergave van de wijze waarop de berekening van de marginverplichting na 19 januari 2019 per type optie zou wijzigen. Daarnaast heeft de bank Consument nadien nog gewezen op de gevolgen die de aanstaande wijziging van de marginberekening kon hebben voor de door hem aangehouden posities (vgl. hiervoor, overweging 2.3). Tegen de achtergrond van de tussen partijen bestaande rechtsverhouding en de zojuist genoemde mededelingen die de bank hem heeft gedaan, 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 aanstaande wijziging van de marginberekening voor de afzonderlijke, door Consument aangehouden optieposities.

### *Slotsom*

- 4.10 Hiervoor is geconstateerd dat de verschillende onderdelen van de klacht niet slagen. De vorderingen van Consument zullen daarom worden afgewezen.

## **5. Beslissing**

De Commissie wijst de vorderingen van Consument af.

*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](http://www.kifid.nl/in-beroep-gaan-bij-kifid).*

*U kunt, binnen twee weken na verzending 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 daarvoor geldende termijnen staat in artikel 40 van het reglement.*