

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2021-1010
(mr. dr. H.O. Kerkmeester, voorzitter, prof. dr. A. Buijs, mr. M.E.J. Bracco Gartner,
leden en mr. R.G. de Kruif, secretaris)**

| | |
|---------------------|--|
| Klacht ontvangen op | : 23 november 2020 |
| Ingediend door | : De consument |
| Tegen | : ABN AMRO Bank N.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen de bank |
| Datum uitspraak | : 26 november 2021 |
| Aard uitspraak | : Bindend advies |
| Uitkomst | : Vordering afgewezen |
| Bijlage | : Relevante bepalingen uit wet- en regelgeving en uit de voorwaarden van de bank |

Samenvatting

Zorgplicht bank. Marginverplichting. De bank mag hogere saldi eisen dan strikt noodzakelijk om aan de actuele verplichtingen te voldoen. Het is gebruikelijk dat een bepaalde margin wordt aangehouden bovenop de actuele verplichtingen om zeker te zijn dat een belegger hier ook aan kan voldoen na scherpe koersdalingen. De bank heeft een grote mate van beleidsvrijheid om te beoordelen of de risico's die kunnen voortvloeien uit de door haar cliënt aangehouden beleggingen naar de door de bank aan te leggen criteria aanvaardbaar zijn. De bank hoeft voorts haar systemen niet zodanig in te richten dat bij combinatieorders een afwijkende berekeningswijze voor de marginverplichting gehanteerd zou moeten worden. De vordering is afgewezen.

I. 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) de aanvullende stukken van de consument; 3) het verweerschrift van de bank; 4) de repliek van de consument; 5) de aanvullende repliek en 6) de dupliek van de bank.
- 1.2 Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 28 september 2021. Op de hoorzitting was de consument aanwezig. Namens de bank waren aanwezig:
 - de heer [naam 1], werkzaam bij de Bank als product manager (fysiek);
 - mevrouw mr. I.G.K. Kleijn, advocaat van de Bank (fysiek);
 - de heer mr. B.W. Wijnstekers, advocaat van de Bank (digitaal);
 - mevrouw [naam 2], medewerker van ABN AMRO (digitaal).
- 1.3 De consument en de bank 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 (in persoon) een beleggingsrekening bij de bank. De consument heeft daartoe bij de bank de Overeenkomst Direct Beleggen afgesloten. Op deze overeenkomst zijn de Algemene Voorwaarden Beleggen (van augustus 2019; hierna: de AVB) en de Voorwaarden Opties (van januari 2019; hierna: de VO) inclusief de Bijlage Opties van de bank van toepassing. Enkele relevante bepalingen uit de voorwaarden staan in de bijlage bij deze uitspraak.
- 2.2 Bij brief van 24 augustus 2018 heeft de bank aangekondigd dat de marginberekening voor het ongedekt schrijven van opties per 19 januari 2019 zou worden gewijzigd. De consument heeft hierover een klacht ingediend bij de bank, wat heeft geleid tot een (eerdere) procedure bij Kifid, zie ook onder 2.6.
- 2.3 Op 12 maart 2020 heeft de bank een zogeheten vijf-dagenprocedure gestart in verband met een door de bank geconstateerd dekkingstekort op de beleggingsrekening van de consument. De consument heeft de brief daarover op 14 maart 2020 ontvangen.
- 2.4 Op 12 maart 2020 had de consument al een e-mail naar de bank gestuurd met de vraag wat de mogelijkheden zijn om een vijf-dagenbrief en een mogelijke liquidatie van beleggingen te voorkomen. Per e-mail van 12 maart 2020 heeft de bank in reactie daarop laten weten dat zij de door de consument aangeboden onroerende zaken in ieder geval niet accepteert als dekking voor de marginverplichtingen. Bij e-mail van 16 maart 2020 heeft de bank haar standpunt herhaald en de consument laten weten dat (ook) zijn verzoek om een corona-kredietfaciliteit is afgewezen.
- 2.5 Op 18 maart 2020 is het dekkingstekort door de consument opgeheven en de bank heeft dat per e-mail van 19 maart 2020 aan hem bevestigd.

De klacht en vordering

- 2.6 De consument heeft geklaagd over het gewijzigde beleid van de bank, wat heeft geresulteerd in een (eerdere) procedure bij Kifid. De commissie (in andere samenstelling) heeft bij uitspraak van 17 april 2020¹ de klachten en vordering van de consument afgewezen. De consument is daartegen in hoger beroep gegaan.

¹ Uitspraak GC Kifid 2020-343, te vinden op kifid.nl.

De Commissie van Beroep (hierna: CvB) heeft in haar uitspraak van 23 april 2021² de uitspraak van de commissie bevestigd en dus ook de vordering afgewezen.

- 2.7 In de aanvullende repliek van 25 mei 2021 heeft de consument zijn klacht beperkt tot de wijze van berekenen van de actuele verplichtingen en het onterecht versturen van de vijf-dagenbrief op 12 maart 2020 door de bank. De consument interpreteert de uitspraak van de CvB (zie 2.6) zo dat de bank de vrijheid heeft om meer zekerheden te vragen dan die minimaal vereist zijn volgens artikel 86 Bgfo (overweging 5.12.2 en 5.18.2 van de uitspraak). Volgens de consument mag de bank dan weliswaar in haar optievoorwaarden hogere zekerheden (margin) eisen dan de actuele verplichtingen, maar hij leest in de uitspraak van de CvB een bevestiging van zijn standpunt dat artikel 86 Bgfo vereist dat pas tot het sluiten van posities mag worden overgegaan, inclusief het versturen van de vijf-dagen brief, als de saldi en verstrekte zekerheden lager (onvoldoende) zijn dan de actuele verplichtingen. In het geval dat de gestelde zekerheden in waarde onder de vereiste margin liggen, maar hoger zijn dan de actuele verplichtingen, lijkt het voor de hand te liggen dat de bank de handelsmogelijkheden beperkt, maar mag de bank nog niet overgaan tot het sluiten van posities. Volgens de consument is de omvang van de door hem gestelde zekerheden altijd groter geweest dan zijn actuele verplichtingen uit de door hem aangehouden financiële instrumenten (beleggingen). De bank had daarom op 12 maart 2020 niet de vijf-dagenbrief mogen versturen en de consument niet mogen 'dwingen' tot schadebeperking door het sluiten van posities.
- 2.8 De consument heeft zijn schade begroot op € 200.000,-. Dit bedrag bestaat uit het sluiten van optie-posities ad € 145.736,-, verkoop van aandelen ad € 52.445,- en kosten voor het in privé geld lenen en overige privé-kosten ad € 2.500,-.

Het verweer

- 2.9 De bank 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 de bank op 12 maart 2020 terecht de zogeheten vijf-dagenprocedure op grond van artikel 86 Bgfo en artikel 9.4 van de AVB jegens de consument heeft gestart.

² Uitspraak CvB Kifid 2021-0024.

- 3.2 Uit artikel 86 Bgfo³ volgt dat de bank, als beleggingsonderneming, erop moet toezien dat cliënten die posities hebben in financiële instrumenten waaruit onzekere verplichtingen kunnen voortvloeien, voortdurend over voldoende saldi beschikken om te kunnen voldoen aan de actuele verplichtingen die op enig moment uit die posities zouden kunnen voortvloeien.

Margin-verplichting hoger dan de actuele verplichtingen?

- 3.3 Volgens de consument heeft de bank bij het bepalen van de ‘actuele verplichtingen’ geen ruimte voor eigen interpretatie. De actuele verplichtingen blijken volgens hem immers uit de beurskoersen. In zijn repliek van 23 maart 2021 heeft de consument het volgende geschreven: *“De marktwaarde van mij geschreven put- en callopties, is in maart 2020 altijd onder de € 1 mln gebleven, terwijl de dekkingswaarde uit aandelen altijd boven de € 1 mln is geweest. Op basis van art 86 Bgfo is er dus nooit aanleiding geweest voor het starten van een vijfdagen procedure.”*

De commissie begrijpt hieruit dat de consument de zinsnede *“over voldoende saldi beschikken om aan de actuele verplichtingen die uit die posities voortvloeien te voldoen”* uit artikel 86, lid 1, Bgfo zo opvat dat aan dit vereiste is voldaan zolang de dekkingswaarde van zijn portefeuille hoger is dan de marktwaarde van de door hem aangegane optieplichtingen. Omdat dit op 12 maart 2020 nog het geval was, had de bank volgens de consument op die datum nog geen vijf-dagenbrief mogen sturen.

- 3.4 De commissie is echter van oordeel dat artikel 86 Bgfo niet zo gelezen moet worden als de consument stelt. Zoals de CvB in haar uitspraak heeft opgemerkt, is de in artikel 86 Bgfo voorgeschreven saldibewakings- en liquidatieplicht een zeer verstrekkende uitwerking van de in artikel 4.25 lid 1 Wet financieel toezicht (Wft) verankerde zorgplicht van een financiële onderneming jegens een cliënt bij het handelen in een financieel instrument⁴. De margin-regeling is een uitwerking van de saldibewakings-plicht, die er ook toe strekt 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.
- 3.5 De verwijzing van de consument naar de overweging van de CvB⁵ 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, betekent naar het oordeel van de commissie niet dat de bank geen hogere saldi mag eisen dan strikt noodzakelijk om aan de actuele verplichtingen te voldoen.

³ Tekst van artikel 86 Bgfo opgenomen in bijlage.

⁴ Uitspraak CvB 2021-0024, overweging 5.8.2.

⁵ Uitspraak CvB 2021-0024, overweging 5.12.2.

In het beursverkeer is het gebruikelijk dat een bepaalde margin wordt aangehouden bovenop de actuele verplichtingen, om zeker te zijn dat een belegger hier ook aan kan voldoen na scherpe koersdalingen, inclusief dalingen die het gevolg zijn van ontwikkelingen die plaatsvinden terwijl de (Amsterdamse) beurs is gesloten. Aangezien de actuele verplichtingen voortdurend kunnen fluctueren op basis van de koersbewegingen en de bank uit hoofde van haar zorgplicht beleggers moet beschermen tegen snel en hoogoplopende verliezen, kan het niet anders dan dat de bank aanvullende margin hanteert en aanpast om te voorkomen dat de saldi en zekerheden het niveau van de actuele verplichtingen bereiken.

Onjuiste wijze van berekening van het dekkingstekort

- 3.6 De consument heeft gesteld dat de bank het dekkingstekort op onjuiste wijze heeft berekend door geen rekening te houden met een zogenaamde combinatieorder. In het onderhavige geval betrof het een combinatieorder voor de koop van 20 calls Philips december 2022 met een uitoefenprijs van 35 en de verkoop van 20 calls Philips december 2023 met een uitoefenprijs 36, waarbij 2000 aandelen Philips als dekking beschikbaar waren. De bank had voor de combinatieorder een bedrag geblokkeerd van € 31.426,-, terwijl het dekkingstekort volgens de op 12 maart 2020 verstuurde vijf-dagenbrief € 22.851,57 bedroeg. De consument betoogt dat hij zonder de margin-verplichting voor de combinatieorder geen dekkingstekort zou hebben gehad. De commissie is van oordeel dat de bank terecht naar voren heeft gebracht dat zij een grote mate van beleidsvrijheid heeft om te beoordelen of de risico's die kunnen voortvloeien uit de door haar cliënt aangehouden beleggingen naar de door de bank aan te leggen criteria aanvaardbaar zijn. De bank was niet gehouden om haar systemen zo in te richten dat voor combinatieorders zoals door consument bedoeld geen marginverplichting zou worden berekend. Dat zij hiertoe zou zijn verplicht volgt ook niet uit artikel 2.4 van de VO⁶.
- 3.7 Dat de bank, met inachtneming van hetgeen hiervoor is overwogen, het dekkingstekort op 12 maart 2020 onjuist heeft berekend, is verder niet onderbouwd of aannemelijk gemaakt. De bank heeft dan ook de vijf-dagenbrief kunnen en moeten versturen. De consument heeft daarna zelf (tijdig) het geconstateerde dekkingstekort opgeheven.
- 3.8 Tot slot merkt de commissie op dat de bank kon volstaan met het versturen van de vijf-dagenbrief per post. Dit volgt uit artikel 9.4 AVB. Op de bank rust geen verplichting om bij een dekkingstekort telefonisch contact op te nemen met de consument⁷.
- 3.9 De conclusie is dat de bank geen verwijt valt te maken naar aanleiding van het geconstateerde dekkingstekort en de geïnitieerde vijf-dagenprocedure.

⁶ Tekst opgenomen in de bijlage.

⁷ Vergelijkbaar GC Kifid 2020-876 en GC 2021-0114.

Aan de beoordeling van mogelijke schade wordt daarom niet toegekomen. De commissie zal de vordering afwijzen.

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

Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgif)

Artikel 85

Een beleggingsonderneming verricht geen transactie voor rekening van een cliënt, indien de op naam van de cliënt aanwezige saldi ontoereikend zijn om aan de verplichtingen te voldoen die voortvloeien uit die transactie.

Artikel 86

1. Een beleggingsonderneming ziet er op toe dat cliënten die posities hebben in financiële instrumenten waaruit verplichtingen kunnen voortvloeien voortdurend over voldoende saldi beschikken om aan de actuele verplichtingen die uit die posities voortvloeien te voldoen.
2. Indien een cliënt als bedoeld in het eerste lid over onvoldoende saldi beschikt om te voldoen aan de actuele verplichtingen die voortvloeien uit posities in financiële instrumenten, ziet de beleggingsonderneming er op toe dat deze cliënt zekerheden stelt waaruit die verplichtingen kunnen worden voldaan. Indien de cliënt geen zekerheden kan stellen, sluit de beleggingsonderneming de posities zo spoedig mogelijk doch uiterlijk binnen vijf werkdagen tenzij er zich bijzondere omstandigheden voordoen.

De Algemene Voorwaarden Beleggen (AVB) van de bank

9.4. Wat houdt de 5-dagen procedure in?

1. Heeft u volgens de bank een dekkingstekort?
Dan waarschuwt de bank u hiervoor. Dit doet de bank schriftelijk en soms ook telefonisch.
2. De 5-dagen procedure begint op de dag die als datum staat op de brief waarmee de bank u waarschuwt voor uw dekkingstekort. Die dag is dus de eerste dag van de procedure. Ook als u de brief later ontvangt, gaat de eerste dag in op de datum die op de brief staat.
3. U heeft vier werkdagen de tijd om uw dekkingstekort op te heffen. Deze vier dagen zijn inclusief de eerste dag van de procedure. U kunt uw dekkingstekort opheffen door bijvoorbeeld:
 - ▶ al uw beleggingsproducten te verkopen of een deel daarvan; of
 - ▶ de bank te vragen uw kooporders tegen te houden. Wat tegenhouden is, leest u in artikel 4.6 (*Kan ik een opgegeven order nog tegenhouden?*);
 - ▶ of geld bij te storten op uw betaalrekening; of
 - ▶ al uw optieposities te sluiten of een deel daarvan.
4. Wilt u uw dekkingstekort zelf opheffen? Dan moet u ervoor zorgen dat u aan het begin van de vijfde werkdag geen dekkingstekort meer heeft op uw betaalrekening.
6. Heeft u aan het begin van de vijfde werkdag toch nog een dekkingstekort? Dan zal de bank maatregelen nemen om uw dekkingstekort op te heffen. De bank mag zelf besluiten welke maatregelen dat zijn. De transactiekosten voor deze maatregelen zijn hoger. U kunt deze hogere transactiekosten vinden in onze tarievenbrochure. De bank kan bijvoorbeeld:
 - ▶ al uw beleggingsproducten verkopen of een deel daarvan; en
 - ▶ uw kooporders laten vervallen die de bank eerder heeft goedgekeurd, maar die de bank nog niet heeft uitgevoerd. Dit betekent dat deze orders niet worden uitgevoerd.De bank zal deze maatregelen zo veel mogelijk nemen op de vijfde dag bij opening van de beurs.
7. De 5-dagen procedure eindigt al op de vierde werkdag als u aan het begin van de vierde werkdag geen dekkingstekort meer heeft. Heeft u dan op de vijfde werkdag toch weer een dekkingstekort? Dan waarschuwt de bank u hiervoor en begint de 5-dagen procedure op die dag opnieuw. Dat is dan meteen de eerste dag van de nieuwe procedure.

De Voorwaarden Opties (VO) van de bank

2.4. Wat houdt marginverplichting in?

Leest u dit eerst

artikel 3.12 (*Wat is margin?*) van de Bijlage Opties.

artikel 3.13 (*Hoe berekent de bank de margin van een optie?*) van de Bijlage Opties.

1. Heeft u een geschreven optie op uw beleggingsrekening? Dan moet u daarvoor zekerheid aanhouden voor een bepaald bedrag. Dit noemen we de marginverplichting. De margin is in geld uitgedrukt. De margin moet u aanhouden als dekking voor het risico dat u loopt op een geschreven optie. De bank berekent uw marginverplichting minimaal één keer per dag, in ieder geval voordat de beurs in Nederland open gaat. De marginverplichting biedt u geen 100% zekerheid. U loopt bijvoorbeeld het risico dat uw afnameverplichting van uw geschreven putoptie groter is dan uw marginverplichting.
2. U kunt aan uw marginverplichting voldoen door zekerheid aan te houden voor een bepaald bedrag in de vorm van:
 - ▶ de waarde van beleggingsproducten op uw beleggingsrekening. In dat geval neemt de bank de dekkingswaarde van uw beleggingsproducten als basis voor het bedrag dat u aan zekerheid moet aanhouden. Wat dekkingswaarde is, leest u in artikel 9.2 (*Wat is de dekkingswaarde van mijn beleggingen?*) van de Algemene Voorwaarden Beleggen; of
 - ▶ een combinatie van beleggingsproducten en geld, als u niet voldoende beleggingsproducten op uw beleggingsrekening heeft;
 - ▶ geld op uw betaalrekening;
 - ▶ krediet op uw betaalrekening.
3. Heeft u de onderliggende waarde van de geschreven calloptie op uw beleggingsrekening staan? Dan hoeft u voor deze geschreven calloptie geen margin aan te houden voor een bepaald bedrag.
4. Bij een *geschreven* calloptie gelden de volgende beleggingsproducten als onderliggende waarde:
 - ▶ dezelfde onderliggende waarde in hetzelfde aantal als dat van de optie (bijvoorbeeld 100 aandelen Philips bij één geschreven calloptie Philips); of
 - ▶ een *gekochte* calloptie, als:
 - ▶ de gekochte calloptie dezelfde onderliggende waarde heeft als van de geschreven calloptie; en
 - ▶ de uitoefenprijs van de gekochte calloptie niet hoger is dan die van de geschreven calloptie; en
 - ▶ de looptijd van de gekochte calloptie ten minste even lang is als die van de geschreven calloptie.

Is de optiepremie van de gekochte calloptie lager dan de optiepremie van de verkochte calloptie? Dan moet u het verschil van deze optiepremies als margin aanhouden.
5. Bij een *geschreven* putoptie geldt een *gekochte* putoptie als onderliggende waarde, als:
 - ▶ de gekochte putoptie dezelfde onderliggende waarde heeft als van de geschreven putoptie; en
 - ▶ de uitoefenprijs van de gekochte putoptie niet lager is dan die van de geschreven putoptie; en
 - ▶ de looptijd van de gekochte putoptie ten minste even lang is als die van de geschreven putoptie.

Is de optiepremie van de gekochte putoptie lager dan de optiepremie van de verkochte putoptie? Dan moet u het verschil van deze optiepremies als margin aanhouden.
6. Het bedrag dat u aan zekerheid aanhoudt in de vorm van geld trekt de bank af van uw bestedingsruimte. Wat bestedingsruimte is, leest u in artikel 4.8 (*Wat is mijn bestedingsruimte?*) van de Algemene Voorwaarden Beleggen.
7. Wilt u de onderliggende waarde verkopen, maar deze onderliggende waarde geldt als dekking voor een geschreven optie? Dan zal de bank uw verkooporder goedkeuren als u voldoende resterende bestedingsruimte heeft als dekking voor de marginverplichting die ontstaat door het wegvallen van de onderliggende waarde zelf, die u tot dat moment op uw beleggingsrekening had. Bij de berekening van de bestedingsruimte neemt de bank de marginverplichting mee die dan geldt. Dat komt doordat u de onderliggende waarde niet meer als dekking heeft, als u uw beleggingsproducten verkoopt.