

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2022-0834

(mr. dr. H.O. Kerkmeester, voorzitter, mr. M.E.J. Bracco Gartner, W.J.J. Ong RA, leden en mr. R.G. de Kruif, secretaris)

Klacht ontvangen op	14 september 2021
Ingediend door	De consument
Tegen	flatexDEGIRO Bank Dutch Branch, bijkantoor van flatexDEGIRO Bank AG, gevestigd te Amsterdam, verder te noemen DeGiro
Datum uitspraak	3 oktober 2022
Aard uitspraak	Bindend advies
Uitkomst	Vordering (gedeeltelijk) toegewezen
Bijlage	Relevante bepalingen uit de voorwaarden

Samenvatting

Execution only beleggingsrekening. DeGiro heeft fouten gemaakt in de informatievoorziening, maar de commissie acht niet aannemelijk dat DeGiro daarbij opzettelijk heeft gehandeld om te willen misleiden. DeGiro is toerekenbaar tekortgeschoten in haar informatievoorziening bij het per 2 april 2020 (toegenomen) gebruik van een smart order router (SOR). Er is volgens DeGiro wel een e-mail gestuurd waarin is geïnformeerd dat zij het aantal beurzen heeft uitgebreid waarop orders via een SOR kunnen worden uitgevoerd, maar het was daarbij niet duidelijk welke orders via een SOR zouden lopen en of de consument daarbij nog een keuze had. Door de consument niet voorafgaand aan deze wijziging volledig en correct te informeren, heeft DeGiro hem ook de kans ontnomen om de overeenkomst op te zeggen. De commissie acht de stelling van de consument niet onaannemelijk dat andere brokers die werken met een SOR daarbij geen of wel minder transactiekosten rekenen. Het is daarom redelijk dat een deel van de in rekening gebrachte transactiekosten voor vergoeding in aanmerking komt. De commissie heeft dit bedrag geschat op € 3.000,-. Voorts komt voor vergoeding in aanmerking de schade voor zover de orders door het gewijzigde orderbeleid geen betere uitvoering hebben gekregen. Uit de analyse van de aangedragen orders blijkt echter dat de consument in de (meeste) gevallen niet is benadeeld en dat de genoemde onjuiste informatie op zichzelf niet tot schade heeft geleid. Bij één order had de consument een prijsverbetering van € 27,30 kunnen hebben als deze order 'direct to market' op Euronext in plaats van via de SOR was uitgevoerd. Dit bedrag komt ook voor vergoeding in aanmerking. Verder zijn er geen aanknopingspunten geconstateerd om aan te nemen dat mogelijk sprake is geweest van flashtrading of frontrunning. De commissie heeft een deel van de vordering toegewezen.

I. Procedure

- I.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 DeGiro; 4) de repliek van de consument; 5) de dupliek van DeGiro; 6) de reactie van de consument op het dupliek van DeGiro; en 7) de reactie van DeGiro daarop.
- I.2 Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 24 juni 2022. Op de hoorzitting was de consument aanwezig. Namens DeGiro waren aanwezig: de heer [naam 1], managing director; de heer [naam 2], director brokerage; de heer mr.[naam 3], legal officer en mevrouw drs. [naam 4], Duits vertaler/tolk.
- I.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 had een execution only beleggingsrekening bij DeGiro. Voor deze rekening is een cliëntovereenkomst gesloten, die de Voorwaarden Beleggingsdiensten, de Nadere Informatie Beleggingsdiensten (NIB) en het Order en Orderuitvoeringsbeleid (hierna: het Orderbeleid) van DeGiro van toepassing verklaart. Voor zover van belang zijn bepalingen uit de hier genoemde stukken opgenomen in de bijlage bij deze uitspraak.
- 2.2 Op 2 april 2020 heeft DeGiro een e-mail aan al haar cliënten verstuurd waarin het volgende was opgenomen:

“(…) We hebben het aantal beurzen uitgebreid waarbij orders in aanmerking komen om via een SOR te worden uitgevoerd. Het voordeel van het gebruik van een SOR is een grotere kans op de beste prijs, extra liquiditeit en lagere uitvoeringskosten. Als uw order wordt verzonden naar een prime broker, betekent dit dat de order wordt uitgevoerd in overeenstemming met het orderuitvoeringbeleid van deze broker. We selecteren daarom alleen hoogwaardige prime brokers met een orderuitvoeringbeleid dat DEGIRO in staat stelt te voldoen aan de vereisten van best execution. DEGIRO blijft namelijk verantwoordelijk voor best execution. We controleren continu of de verzonden orders in overeenstemming uitgevoerd worden met de gemaakte afspraken.”
- 2.3 Op 14 en 15 september 2020 hebben de consument en DeGiro gecorrespondeerd over zijn kooporders in aandelen Wereldhave op 14 september 2020.

Anders dan op de orderbevestiging was vermeld, bleek na onderzoek dat de order niet op de beurs Euronext is uitgevoerd, maar via de systematische internaliseerder van de prime broker van DeGiro. Deze uitvoering is volgens DeGiro in lijn met het Orderbeleid en conform de door de consument opgegeven limieten. DeGiro heeft daarbij aangegeven te onderzoeken hoe de onjuiste orderterugmeldingen hebben kunnen ontstaan en waar nodig technische aanpassingen te verrichten.

- 2.4 Op 26 september 2020 heeft de consument per e-mail vragen aan DeGiro gesteld over de informatie op haar website over uitvoering op Euronext Amsterdam, waarbij niet alleen 'direct to market', maar ook Morgan Stanley Smart Order Router (MSSOR) was opgenomen. Daarop heeft DeGiro per e-mail van 29 september 2020 gereageerd. Vervolgens heeft de consument per e-mail van 1 oktober 2020 zijn vragen herhaald en heeft DeGiro per e-mail van 5 oktober 2020 een aanvullende reactie verstuurd. Daarna heeft de consument nog meerdere klachten bij DeGiro ingediend, maar partijen zijn niet tot een oplossing gekomen, waarna de consument zijn klacht bij Kifid heeft ingediend.

De klacht en vordering

- 2.5 De klacht van de consument betreft twee onderdelen.
- i. DeGiro heeft haar Orderbeleid gewijzigd zonder de consument te informeren en de mogelijkheid te bieden om de overeenkomst op te zeggen.
 - ii. Verschillende orders hebben door het gebruik van de smart order router (SOR) een slechtere uitvoering gekregen dan als deze 'direct to market' waren uitgevoerd. Volgens de consument heeft (door de SOR) ook frontrunning of het flashen van orders kunnen plaatsvinden waarbij (snellere) partijen die met de kennis van een aankomende order binnen enkele milliseconden (net voor de consument) handelen en daarmee de prijs beïnvloeden. Verschillende voorbeelden tonen volgens de consument aan dat zijn orders slechtere uitvoering hebben gekregen dan als deze conform de (geldende) overeenkomst 'direct to market' op Euronext waren uitgevoerd.

Ter onderbouwing van zijn klachten heeft de consument, waar mogelijk samengevat, de volgende argumenten aangevoerd.

- 2.6 DeGiro heeft haar Orderbeleid per 2 april 2020 gewijzigd zonder (al) haar cliënten daarover te informeren. Als de consument was geïnformeerd dat DeGiro ging overstappen van de – in zijn ogen hoge kwaliteit – orderuitvoering via 'direct to market' orders inclusief 'retail matching facility' ('best of book') van Euronext, naar de alternatieve orderuitvoering via de smart order router van Morgan Stanley (MSSOR), zou hij de overeenkomst hebben opgezegd. Doordat DeGiro dit in het geheim heeft aangepast en bleef communiceren dat orders 'direct to market' naar Euronext Amsterdam gingen en daar uitvoering hebben gekregen, is sprake van misleiding.

De consument stelt dat DeGiro hem – en al haar andere klanten – bewust niet heeft ingelicht over de overstap naar de MSSOR en daarmee te kwader trouw heeft gehandeld. DeGiro had volgens de consument ook een duidelijk motief om deze verandering bewust te verzwijgen, omdat de timing ervan enorm schadelijk kon zijn voor DeGiro vanwege de spanning op de beurs begin 2020 door corona en de klantenservice van DeGiro die al helemaal was vastgelopen. Negatieve publiciteit door invoering van de MSSOR zou DeGiro er op dat moment niet bij kunnen hebben.

- 2.7 De consument stelt dat uitgegaan moet worden van het Orderbeleid zoals dat vanaf 2 april 2020 tot 8 oktober 2020 op de website van DeGiro te vinden was. Ten onrechte heeft DeGiro per 8 oktober 2020 het gewijzigde Orderbeleid (alsnog) op haar website opgenomen met dezelfde documentcode van NIB20200402. Daarnaast stond tot eind september 2020 op de website van DeGiro ook nog vermeld dat orders ‘direct to market’ naar Euronext Amsterdam zouden gaan. Het was dus voor DeGiro niet toegestaan om orders op een andere manier uit te voeren. DeGiro heeft echter voor de orderuitvoering toch steeds de MSSOR gebruikt. Ook in de e-mail van 2 april 2020 is niet gecommuniceerd dat orders niet meer ‘direct to market’ naar Euronext Amsterdam zouden worden gestuurd. De consument houdt DeGiro aansprakelijk voor de schade die hij daardoor heeft geleden. Het gaat om het verschil tussen de betere prijsuitvoering van ‘direct to market’ in combinatie met de ‘retail matching facility’ van Euronext enerzijds en de alternatieve manier van uitvoering via de MSSOR die DeGiro in strijd met de overeenkomst heeft toegepast anderzijds. Het gaat ook om transactiekosten omdat hij uitvoering van orders heeft gekregen op een wijze waarvoor hij niet betaald heeft. De alternatieve orderuitvoering (via een SOR) had hij volgens hem bij andere brokers geheel zonder transactiekosten kunnen verkrijgen.
- 2.8 Daarnaast stelt de consument dat door het gebruik van de MSSOR bij zijn orders sprake is geweest van ‘frontrunning’ en/of dat zijn orders zijn ‘geflasht’ waardoor hij een mindere uitvoering heeft gekregen. Dit zou kunnen blijken uit de timestamps van de handel in de effecten waar de consument verschillende orders van heeft ingelegd.
- 2.9 Volgens de consument voert Morgan Stanley binnen de SOR een groot deel van de orders letterlijk tegen zichzelf uit (OTC) en bepaalt dan ook zelf de prijs. Dit zorgt voor een gigantisch belangenconflict. Het is volgens de consument te belachelijk voor woorden dat DeGiro juist zo’n SOR gebruikt omdat ze zelf in 2018 vele boetes van de AFM hebben gehad doordat ze soms hun eigen hedge fund orders van klanten intern lieten uitvoeren. Het ergste van dit alles acht de consument dat DeGiro dit allemaal in het geheim heeft uitgerold.
- 2.10 De consument houdt DeGiro aansprakelijk voor zijn schade, door hem afgerond begroot op € 125.000,- en gebaseerd op vier componenten, te weten:
- Component 1: € 26.935,- vanwege drie orders Wereldhave waarbij DeGiro ernstig is tekortgeschoten in de uitvoering en de consument geen ‘best-execution’ heeft gekregen.

- Component 2: € 45.000,- vanwege het bedrag van DeGiro, het stiekem aanpassen van haar Orderbeleid, en omdat de consument geen klant zou zijn geweest als DeGiro tijdig op de juiste wijze had geïnformeerd over het gebruik van de MSSOR. Volgens de inschatting van de consument heeft DeGiro daardoor ongeveer € 90.000,- aan hem verdiend. De consument acht het rechtvaardig als DeGiro daarvan de helft (€ 45.000,-) aan hem vergoedt.
- Component 3: € 6.000,- vanwege transactiekosten die DeGiro heeft berekend terwijl de orders niet 'direct to market' zijn uitgevoerd. Immers ook bij een 'gratis' broker die geen transactiekosten in rekening brengt, had de consument in dat geval uitvoering van zijn orders kunnen krijgen.
- Component 4: € 50.000,- omdat DeGiro in het geheim de orders begin 2020 op een alternatieve manier ging uitvoeren (via SOR) en niet 'direct to market', waardoor niet alleen sprake was van frontrunning/flashtrading maar ook sprake was van een mindere uitvoering van zijn orders zodat hij een gemiddeld slechtere prijs kreeg dan als deze 'direct to market' waren uitgevoerd.

Het verweer

- 2.11 DeGiro heeft, samengevat, onder andere de volgende verweren gevoerd.
- 2.12 Volgens DeGiro zijn partijen het erover eens dat het Orderbeleid met de code NIB20200402 de versie is die geldig was vanaf 2 april 2020. Het betrof feitelijk de versie die al gold vanaf oktober 2018. Op 2 april 2020 heeft DeGiro haar documentatie gewijzigd en klanten een e-mail gestuurd met de hyperlinks naar de nieuwe documenten. Per abuis is het nieuwe Orderbeleid toen niet op de website geplaatst. Het Orderbeleid zoals dat op 8 oktober 2020 op de website van DeGiro is geplaatst, had ten onrechte ook de code NIB20200402. Toen is echter verzuimd de klanten te berichten over het gewijzigde Orderbeleid (en de datum aan te passen), waardoor deze versie niet van kracht is geworden tussen DeGiro en haar cliënten, niet per 2 april 2020 en ook niet per 8 oktober 2020. Hier was sprake van een ongelukkige aaneenschakeling van fouten zijdens DeGiro, hetgeen DeGiro betreurt. Het opzettelijk online plaatsen van een ongeldige versie was echter niet aan de orde.
- 2.13 Volgens DeGiro was geen sprake van het bewust verzwijgen van de aanvullende orderrouting via Morgan Stanley (SOR). In de e-mail van 2 april 2020 zijn cliënten specifiek geattendeerd dat DeGiro uitvoering via MSSOR heeft uitgebreid. Het doel was om cliënten de keuze te geven tussen de liquiditeit via het direct membership van DeGiro bij Euronext Amsterdam als voor de aanvullende liquiditeit die Morgan Stanley via haar SOR biedt. Ten aanzien van de specifieke orders waarover is geklaagd, heeft de consument per saldo geen schade geleden doordat deze via de SOR in plaats van 'direct to market' zijn uitgevoerd. DeGiro erkent dat er fouten zijn gemaakt in de informatievoorziening, maar is ervan overtuigd dat orderuitvoering via SOR in het algemeen tot het gunstigste resultaat leidt voor haar cliënten en dat is ook bij de consument het geval geweest.

3. De beoordeling

Waar gaat het om?

- 3.1 De commissie gaat bij haar beoordeling eerst in op de door DeGiro erkende fouten in de informatievoorziening over haar orderuitvoeringsbeleid en wat de gevolgen daarvan zijn. Daarna gaat de commissie in op de vraag of de door de consument genoemde (voorbeeld)orders wel of niet de beste uitvoering (best execution) hebben verkregen.

Welke fouten in de informatievoorziening?

- 3.2 DeGiro heeft erkend dat zij fouten heeft gemaakt in de informatievoorziening. Kort gezegd zijn deze veroorzaakt doordat op 2 april 2020 per abuis niet het nieuwe (gewijzigde) Orderbeleid op de website is geplaatst. Het 'oude' Orderbeleid is daardoor op de website van DeGiro blijven staan. Alleen de documentcode daarvan was gewijzigd (naar NIB20200402). DeGiro heeft toegelicht dat sprake was van een grote operationele verandering, met wijziging en vertaling van een groot aantal documenten in alle 18 landen waarin DeGiro destijds haar diensten aanbood. Het is volgens DeGiro onfortuinlijk, maar niet onbegrijpelijk dat dat niet geheel vlekkeloos is verlopen. Wel is op 2 april 2020 een e-mail aan alle cliënten van DeGiro verstuurd waarin onder andere is opgenomen dat het aantal beurzen is uitgebreid waarop orders in aanmerking komen om via een SOR te worden uitgevoerd. Het was ook de bedoeling dat op 2 april 2020 de nieuwe versie van het Orderbeleid op de website geplaatst zou worden waarin de deze orderroutering uitgebreider werd toegelicht dan in de 'oude' versie. Ook heeft DeGiro erkend dat de tekst op haar webpagina 'Producten & Beurzen' toen al, en niet pas in september 2020, aangepast had moeten worden. Wel vermeldde haar webpagina 'Producten en beurzen' volgens DeGiro al vanaf 11 april 2020 dat voor een groter aantal beurzen dan voorheen de routering via de MSSOR verliep.
- 3.3 Volgens de consument heeft DeGiro haar cliënten bewust niet, althans niet op 2 april 2020, geïnformeerd over het gewijzigde Orderbeleid waarbij zij (voor meer soorten orders) is overgestapt naar de MSSOR. Het argument dat DeGiro voor de overstap heeft aangevoerd, te weten meer liquiditeit, gaat volgens de consument niet op omdat bij een 'direct to market' routering ook al voldoende liquiditeit aanwezig is, zeker bij orders van retail klanten op Euronext Amsterdam. Dat de MSSOR voor de beste prijsuitvoering zorgt, is volgens de consument misleidend omdat door Morgan Stanley ook rekening wordt gehouden met de plaats van uitvoering met de laagste kosten. Volgens de consument is sprake van een belangenconflict tussen de klant, die vaste transactiekosten betaalt en daarvoor dus de beste mogelijke prijsuitvoering wil krijgen, en Morgan Stanley die de order op een manier en voor een prijs wil uitvoeren waarbij voor haar de meeste winst wordt gemaakt.

- 3.4 De commissie is van oordeel dat niet vastgesteld kan worden dat DeGiro de consument (en haar andere klanten) bewust heeft willen misleiden. Hoewel in het 'nieuwe' Orderbeleid dat DeGiro op 2 april 2020 had willen publiceren, wordt ingegaan op het gebruik van de MSSOR, was ook in het (oude) Orderbeleid, dat (nog) op de website stond, opgenomen dat orders via een SOR konden worden uitgevoerd. Hoewel DeGiro de consument (en haar andere klanten) had willen informeren over de overgang naar of het (toegenomen) gebruik van de MSSOR per 2 april 2020, is niet gesteld of gebleken dat DeGiro in het geheel geen gebruik mocht maken van een SOR. Deze optie was immers ook in het 'oude' Orderbeleid opgenomen. Met de e-mail van 2 april 2020 heeft DeGiro haar klanten geïnformeerd dat zij het aantal beurzen heeft uitgebreid waarop orders via een SOR konden worden uitgevoerd. Vanaf 11 april 2020 stond op de website van DeGiro voorts een groter aantal beurzen dan voorheen vermeld waarnaar de orders via een SOR konden worden doorgeleid. Dit 'nieuwe' Orderbeleid is volgens DeGiro niet van kracht geworden omdat zij verzuimd heeft haar cliënten daarover te berichten. DeGiro betreurt de gang van zaken en heeft de omstandigheden geschetst waardoor dit heeft kunnen gebeuren. De commissie acht op basis daarvan niet aannemelijk dat DeGiro opzettelijk heeft gehandeld om de consument (en haar andere klanten) daarbij te willen misleiden. Voorts leidt het voorgaande tot de conclusie dat partijen het erover eens zijn dat het 'oude' Orderbeleid (als geldige versie) van toepassing was. Bij de verdere beoordeling van de klacht wordt hier dan ook van uitgegaan.
- 3.5 De commissie is van oordeel dat DeGiro wel toerekenbaar is tekortgeschoten in haar informatievoorziening bij het (toegenomen) gebruik van de MSSOR per 2 april 2020. Hoewel in de e-mail van 2 april 2020 de consument is geïnformeerd dat DeGiro het aantal beurzen heeft uitgebreid waarop orders via een SOR kunnen worden uitgevoerd, was het voor de consument daarmee niet duidelijk welke orders via een SOR zouden lopen en of hij daarbij een keuze had. De consument mocht op basis van de informatie op de website ervan uitgaan dat zijn orders 'direct to market' naar Euronext Amsterdam werden verstuurd en dienovereenkomstig werden uitgevoerd. Uit de orderbevestigingen, waarop Euronext Amsterdam (EAM) als uitvoeringsplaats stond vermeld, kon voorts ook niet worden opgemaakt dat DeGiro de order via de MSSOR had laten lopen, laat staan dat deze orders ook deels op andere plaatsen uitvoering hadden gekregen. Door de consument niet voorafgaand volledig en correct te informeren, heeft DeGiro hem de kans ontnomen om de overeenkomst met DeGiro op te zeggen voor zover hij geen gebruik wilde maken van het (toegenomen) gebruik van de SOR. De consument heeft gesteld dat hij bij de juiste informatie tot opzegging zou zijn overgegaan omdat hij bij andere brokers goedkoper uit zou zijn geweest omdat die bij gebruik van een SOR geen transactiekosten hanteren. Hoewel hij deze niet nader heeft onderbouwd, acht de commissie de stelling van de consument dat andere brokers die werken met een SOR daarbij geen, dan wel minder, transactiekosten rekenen niet onaannemelijk.

Bovendien heeft de consument transactiekosten betaald voor een (deels) andere uitvoering van de dienstverlening dan waar hij dacht voor te betalen. De commissie is daarom van oordeel dat DeGiro een deel van de transactiekosten aan de consument dient te vergoeden. De consument heeft de door DeGiro in rekening gebrachte transactiekosten voor de betreffende orders begroot op € 6.000,-. Omdat niet met zekerheid kan worden vastgesteld wat de consument had gedaan als hij tijdig volledig en correct was geïnformeerd door DeGiro, namelijk of hij dan was overgestapt naar een andere broker, én niet duidelijk is of hij dan bij die andere broker in het geheel geen (transactie)kosten meer had moeten betalen, is de commissie van oordeel dat zij de schade mag schatten. De commissie acht het redelijk dat de helft van het, niet door DeGiro betwiste, bedrag aan transactiekosten, dus een bedrag van € 3.000,- voor vergoeding in aanmerking dient te komen.

- 3.6 Voorts komt voor vergoeding in aanmerking de schade voor zover de orders van de consument, zoals hij heeft gesteld, door het gewijzigde Orderbeleid geen betere uitvoering hebben gekregen dan als DeGiro haar Orderbeleid niet had aangepast. De commissie heeft daartoe het volgende overwogen.

Wat is de hoofdverplichting van DeGiro?

- 3.7 DeGiro verleent haar diensten op basis van execution only. Dat wil zeggen dat DeGiro de door de consument opgegeven orders voor zijn rekening en risico uitvoert en door DeGiro geen advies wordt gegeven. De consument is daarbij verantwoordelijk voor de juistheid van zijn opgegeven orders. DeGiro dient deze orders zo goed mogelijk uit te voeren om het beste resultaat te bereiken conform de specifieke instructies van de consument. Dit volgt uit de 'best execution' verplichting van artikel 4:90a van de Wet op het financieel toezicht.
- 3.8 DeGiro heeft in artikel 2.2 van het Orderbeleid (zoals dat in dit geval van toepassing was) de criteria opgenomen die zij hanteert voor optimale uitvoering (best execution) van een order.¹ Hoofdregel van haar beleid is dat orders steeds worden uitgevoerd tegen de beste koers die beschikbaar is met voldoende liquiditeit op de plaatsen van uitvoering die door DeGiro worden gebruikt. Volgens DeGiro is de prijs, of beste koers, dus de belangrijkste factor voor de optimale uitvoering, maar bij omvangrijke orders zijn liquiditeit en waarschijnlijkheid van uitvoering eveneens van groot belang. Dit beleid neemt de commissie als uitgangspunt om te beoordelen of de consument best execution heeft gekregen.

¹ Een aantal artikelen van het Order en Orderuitvoeringsbeleid zijn opgenomen in de bijlage.

Heeft de consument best execution gekregen?

- 3.9 De consument heeft een aantal door hem geplaatste specifieke orders genoemd waarbij volgens hem sprake is geweest van flashtrading en/of frontrunning en/of orders die niet 'direct to market' zijn uitgevoerd, waardoor hij niet de beste uitvoering heeft gekregen. DeGiro heeft bestreden dat de consument niet de beste mogelijke uitvoering van zijn orders heeft gekregen. De commissie oordeelt daarover als volgt.
- 3.10 Voor de verschillende orders die de consument heeft opgegeven in de aandelen Galapagos, Fugro en Wereldhave, heeft DeGiro de orderdata voor deze specifieke orders overgelegd, inclusief timestamps, quotes en trades en het orderboek. Vervolgens heeft DeGiro deze orders gedetailleerd geanalyseerd en toegelicht waarom geen sprake is geweest van frontrunning of flashtrading en de orders van de consument zo goed mogelijk zijn uitgevoerd.
- 3.11 Voor wat betreft de Galapagos verkooporder van 29 oktober 2020 (150 stukken met een limiet van € 99,56) heeft DeGiro aannemelijk gemaakt waarom deze geen uitvoering heeft gekregen. Op het moment dat de order was verstuurd, bedroeg de beste koopprijs € 99,52 en de order van de consument was dus te hoog geprijsd. Wat betreft de video-opname van deze order op de Webtrader die de consument heeft overgelegd, is de commissie van oordeel dat op basis daarvan niet kan worden vastgesteld dat sprake is geweest van mogelijke frontrunning waarbij stukken net voor de order van de consument zouden zijn verhandeld. De toelichting van DeGiro dat het orderboek sneller kan veranderen dan dat de wijzigingen kunnen worden doorgestuurd en weergegeven in de Webtrader, acht de commissie aannemelijk gelet op het feit dat er soms slechts een honderdste of nog minder van een seconde verschil zit tussen opvolgende orders in het orderboek. DeGiro heeft hierbij verwezen naar artikel 12.6 van de Voorwaarden Beleggingsdiensten waar staat opgenomen dat DeGiro er niet voor instaat dat alle data steeds courant en correct zijn.
- 3.12 Wat betreft de drie kooporders voor het aandeel Wereldhave stelt de commissie vast dat DeGiro deze ook uitvoerig heeft onderzocht en toegelicht. Daaruit blijkt dat deze orders voor zover mogelijk (gedeeltelijk) zijn uitgevoerd binnen de bied-laatspread zoals die gold op Euronext op het moment dat de orders van de consument door de MSSOR waren ontvangen. Op basis van de beschikbare data en haar analyse zijn er volgens DeGiro geen aanknopingspunten om aan te nemen dat sprake is geweest van flashtrading of frontrunning. Voor zover de consument heeft aangevoerd dat een order in een SOR vaak wordt gesplitst waarbij een gedeelte van die order (bijvoorbeeld 300 van de 5000 stukken) zichtbaar is op een bepaalde uitvoeringsplaats (geflasht) wat andere partijen (high frequency traders) informatie geeft over de (mogelijke) gehele order voordat die order is aangekomen op de andere uitvoeringsplaatsen om een mogelijk (prijs)voordeel te kunnen behalen, merkt de commissie op dat dit op basis van de beschikbare gegevens niet door haar kan worden vastgesteld.

- 3.13 Wat betreft de verkooporder van het aandeel Fugro op 11 maart 2020 (5.000 stukken met een limiet van € 4,381) blijkt uit de analyse van DeGiro dat de consument een prijsverbetering van € 27,30 had kunnen hebben als deze order 'direct to market' op Euronext in plaats van via de MSSOR was uitgevoerd. Omdat aan DeGiro valt toe te rekenen dat de consument niet op de hoogte was van het gebruik van de MSSOR voor orders die bedoeld waren om 'direct to market' op Euronext te worden uitgevoerd, is de commissie van oordeel dat dit bedrag van € 27,30 ook voor vergoeding in aanmerking komt.
- 3.14 DeGiro heeft ook erkend dat de orderbevestigingen onjuiste informatie bevatten omdat niet alle orders (volledig) zijn uitgevoerd op Euronext terwijl dit in de orderbevestigingen (onterecht) wel stond. Hoewel dit slordig en nalatig van DeGiro is geweest, blijkt uit de analyse van de hierboven vermelde orders dat de consument door het gebruik van de MSSOR in de (meeste) gevallen niet is benadeeld en heeft de genoemde onjuiste informatie op zichzelf niet tot schade geleid.
- 3.15 Voor zover de consument heeft gesteld dat de overstap naar MSSOR door DeGiro voornamelijk is gedaan uit winstbejag en niet is ingesteld om de beste uitvoering te bewerkstelligen en DeGiro haar klanten daardoor benadeelt, is het niet aan de commissie om hierover te oordelen. De commissie beoordeelt slechts klachten van consumenten over de individuele dienstverlening van de broker aan de klant. Voor zover de klachten van de consument zien op de integriteit van DeGiro als onderneming geldt dat het aan de bevoegde toezichthouder is om te beoordelen of het algemene orderuitvoeringsbeleid aan de publiekrechtelijke regels voldoet.

Wat is de conclusie?

- 3.16 De conclusie is dat in dit geval voor vergoeding in aanmerking komt een bedrag van € 3.000,- aan betaalde transactiekosten en daarnaast een bedrag van € 27,30 vanwege het nadeel wat de consument heeft geleden bij de uitvoering van de Fugro-order. Deze bedragen dienen te worden vermeerderd met de wettelijke rente vanaf het moment dat DeGiro met de voldoening daarvan in verzuim was, door de commissie voor dit geval bepaald op 29 november 2020, te weten het moment dat de consument DeGiro voor het eerst in gebreke heeft gesteld. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

4. De beslissing

De commissie:

- (a) beslist dat DeGiro een bedrag van € 3.027,30 aan de consument vergoedt met wettelijke rente daarover vanaf 29 november 2020 tot aan de dag van algehele voldoening, binnen vier weken nadat deze beslissing aan partijen is verstuurd; en
- (b) wijst het meer of anders gevorderde af.

Deze uitspraak is een bindend advies. Tegen deze uitspraak kunt u beroep instellen bij de Commissie van Beroep Kifid als wordt voldaan aan de vereisten van regel 7 van het Reglement Commissie van Beroep Kifid – vanaf 1 april 2022, te vinden op de website www.kifid.nl/reglementen-en-statuten. In regel 18.1 van dat reglement is bepaald dat beroep kan worden ingesteld tot 6 weken na de dag van deze uitspraak. Meer informatie over het instellen van beroep kunt u vinden op de website www.kifid.nl/in-beroep-gaan-bij-kifid.

Binnen 2 weken na de verzenddatum van deze uitspraak kunt u een schriftelijk verzoek indienen tot herstel van een overduidelijke vergissing in de uitspraak zoals een schrijffout, een verkeerde naam/datum of een rekenfout. De beslissing van de geschillencommissie in de uitspraak kan hiermee niet ter discussie worden gesteld. Ook kunt u binnen 1 maand na de verzenddatum van de uitspraak 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 vanaf 1 april 2017, te vinden op de website www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.

Contactgegevens Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Telefoonnummer: 070 - 333 8 999

Website: www.kifid.nl

Bijlage - Relevante bepalingen uit de voorwaarden van DeGiro

Hieronder zijn enkele bepalingen opgenomen uit de (verschillende) voorwaarden van DeGiro.

Voorwaarden Beleggingsdiensten

12.6 Data

Op de Website en via WebTrader ontvangt Cliënt informatie. Deels wordt deze informatie ter beschikking gesteld door DEGIRO. Deze informatie betreft DEGIRO grotendeels van derden zoals beurzen en data vendors. DEGIRO spant zich in om steeds accurate en courante informatie te gebruiken en toetst de kwaliteit van de derden van wie zij de data betreft. Koersinformatie wordt niet beschikbaar gesteld door DEGIRO, maar wordt aan Cliënt ter beschikking gesteld door VWD-group onder een directe contractuele relatie tussen Cliënt en VWD-group. Ten aanzien van alle data geldt dat DEGIRO er niet voor in staat dat de data steeds courant en correct is. Wanneer er voor Cliënt reden is om te twijfelen aan de correctheid van de informatie op de Website, dan dient Cliënt niet op basis van deze informatie te handelen maar direct contact op te nemen met DEGIRO om fouten en schade te voorkomen.

Relevante artikelen uit het Order en Orderuitvoeringsbeleid van DeGiro (geldige versie)

2.2 Criteria voor optimale uitvoering (Best Execution)

DEGIRO neemt alle toereikende maatregelen om het best mogelijke resultaat voor de Orders van haar klanten te behalen. Hierbij houdt DEGIRO rekening met de prijs, kosten, snelheid, waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, omvang, aard en alle andere voor de uitvoering van de Order relevante aspecten. De aspecten prijs en kosten zijn daarbij het meest van belang. Alle door DEGIRO ontvangen Orders worden conform dit beleid uitgevoerd. Hoofddregel van het Orderuitvoeringsbeleid van DEGIRO is dat Orders steeds worden uitgevoerd tegen de beste koers die beschikbaar is met voldoende liquiditeit op de plaatsen van uitvoering die door DEGIRO worden gebruikt.

(...)

2.5 Order Routing

Order routing is de manier waarop de Order verwerkt wordt, vanaf het moment dat de Order geplaatst wordt, tot de mogelijke uitvoering van de Order op de gekozen plaats van uitvoering waarnaar de Order is verstuurd. De wijze waarop een Order gerouteerd wordt heeft invloed op de prijs, de tijd en de andere condities van de uitvoering. Aangezien er meerdere plaatsen van uitvoering zijn waarop een Order kan worden uitgevoerd, en er verschillende criteria zijn voor wanneer een Order moet worden verstuurd of uitgevoerd, kan DEGIRO gebruik maken van een smart orderrouter om de Order te verwerken. Een smart order router (SOR) is een systeem dat Orders zo verstuurd dat de beste uitvoering wordt bereikt en tegelijkertijd de beweging van de markt zo beperkt mogelijk wordt gehouden. Wanneer er geen smart order router beschikbaar is voor een bepaald Financieel Instrument, maar er wel meerdere plaatsen zijn waar de Order in dat instrument kan worden uitgevoerd, dan geldt in veel gevallen dat u de mogelijkheid heeft om de door u gewenste plaats van uitvoering zelf te kiezen.

(...)

2.6 Publicatie en evaluatie van plaatsen van uitvoering

Op de Website worden de externe plaatsen van uitvoering genoemd waarheen Orders door DEGIRO kunnen worden verstuurd. In het document Tarieven in de Nadere Informatie Beleggingsdiensten, wordt per markt of plaats van uitvoering aangegeven wat de kosten zijn van de uitvoering van een Order. De tarieven verschillen vooral door het verschil in externe kosten van DEGIRO per plaats van uitvoering. Voor effecten en derivaten is de belangrijkste nationale beurs waar het product genoteerd is, in de regel de plaats van uitvoering waar DEGIRO toegang toe biedt.

Relevante artikelen uit het Order en Orderuitvoeringsbeleid van DeGiro (niet geldige versie)

Op de website laat DEGIRO zien op welke beurzen de Orders 'Direct to Market' worden geplaatst. Orders met betrekking tot Financiële Instrumenten waarvoor een dergelijke beurs de referentiebeurs is zullen naar die beurs worden verzonden. DEGIRO zal dergelijke Orders rechtstreeks plaatsen, gebruikmakend van haar eigen lidmaatschap van die beurs of het lidmaatschap van een andere brokers, of deze Orders naar een andere broker sturen met de instructie om de Orders op de gespecificeerde beurs uit te voeren. Orders die 'Direct to market' worden geplaatst, worden door DEGIRO uitgevoerd in overeenstemming met het Orderuitvoeringbeleid van DEGIRO.

DEGIRO kan ook Orders verzenden naar een externe broker die moeten worden uitgevoerd onder het orderuitvoeringbeleid van die externe broker. DEGIRO zal in dat geval van een dergelijke externe broker verlangen dat het orderuitvoeringbeleid van die externe broker voldoet aan de vereisten inzake optimale uitvoering die van toepassing zijn op DEGIRO. DEGIRO zal het orderuitvoeringbeleid van de derde partij en de naleving daarvan door de externe broker regelmatig controleren. DEGIRO zal ook regelmatig de kwaliteit van de uitvoering door de externe broker controleren en de resultaten hiervan op de Website bekendmaken. Op jaarbasis zal DEGIRO haar beleid ten aanzien van het gebruik van externe brokers heroverwegen.

De externe brokers maken hun eigen selectie van plaatsen van uitvoering op basis van hun eigen voorkeuren en selectiecriteria. DEGIRO zal de plaatsen van uitvoering die door de externe brokers worden gebruikt regelmatig monitoren. Gewoonlijk maakt een externe broker gebruik van verschillende plaatsen van uitvoering, zoals gereguleerde markten, MTF's, OTF's, SI's, market makers, interne en externe liquiditeitsverschaffers, beleggingsinstellingen en anderen.

U stemt ermee in en geeft uitdrukkelijk toestemming dat externe makelaars Orders mogen uitvoeren buiten de volgende handelsplatformen: gereguleerde markten, MTF's en OTF's.

Voor een korte beschrijving van de gevolgen hiervan wordt u verwezen naar het onderstaande Orderuitvoeringbeleid.

DEGIRO ontvangt geen betalingen, in welke vorm dan ook, van de externe brokers die ze inschakelt.

Op dit moment gebruikt DEGIRO Morgan Stanley als externe broker zoals hierboven beschreven. Op de Website laat DEGIRO zien voor welke beurzen Orders worden geplaatst bij 'Morgan Stanley SOR'. DEGIRO zal Orders met betrekking tot Financiële Instrumenten waarvoor een dergelijke beurs de referentiebeurs is bij Morgan Stanley plaatsen, waar ze worden uitgevoerd door Morgan Stanley onder het orderuitvoeringbeleid van Morgan Stanley. DEGIRO heeft ervoor gezorgd dat het orderuitvoeringbeleid van Morgan Stanley DEGIRO in staat stelt te voldoen aan de vereisten voor optimale uitvoering die van toepassing zijn op DEGIRO. DEGIRO zal met regelmaat het orderuitvoeringbeleid van Morgan Stanley controleren. DEGIRO zal voor elke categorie van Financiële Instrumenten waarvoor Orders op deze manier worden uitgevoerd, jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering die via Morgan Stanley is verkregen onderzoeken. De toepasselijke informatie zal beschikbaar worden gemaakt op de website.