

## **Uitspraak Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening nr. 2023-0030**

(mr. drs. W.J.J. Los, voorzitter, prof. dr. mr. R.H. de Bock, P.G. Polstra AA RB, W.J. Steenhoven, mr. R.J.F. Thiessen, leden en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

Beroepschrift ontvangen op	11 november 2022
Ingediend door	de consument
Tegen	flatexDEGIRO Bank Dutch Branch, bijkantoor van flatexDEGIRO Bank AG, gevestigd te Amsterdam, hierna te noemen DEGIRO
Datum uitspraak	21 juli 2023
Aard uitspraak	bindend advies
Uitkomst	beroep ten dele gegrond

### **Samenvatting**

Beleggingsdienstverlening. Execution-only. De financiële dienstverlener heeft de orders van de consument niet uitgevoerd op de wijze die was overeengekomen (via een smart order router in plaats van direct to market). Bovendien heeft de financiële dienstverlener getracht de werkelijke gang van zaken voor de consument verborgen te houden. Schadevergoeding.

### **1. De procedure in beroep**

- I.1 Bij een op 11 november 2022 ontvangen beroepschrift heeft de consument bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (hierna: de Commissie van Beroep) beroep ingesteld tegen een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (hierna: de Geschillencommissie) van 3 oktober 2022 (dossiernummer [nummer], gepubliceerd onder nummer 2022-0834).
- I.2 Het verdere verloop van de procedure blijkt uit:
  - de aanvullende beroepsgronden met bijlagen van 25 december 2022 van de consument,
  - het verweer tevens incidenteel beroep van 7 februari 2023 van DEGIRO,
  - het incidenteel verweer van 5 april 2023 van de consument.
- I.3 De mondelinge behandeling van dit beroep heeft plaatsgehad op 22 mei 2023. De consument is daar verschenen. Namens DEGIRO waren [naam 1], Legal Officer, [naam 2], Branch Manager, en [naam 3], Director Brokerage, aanwezig. Als tolk voor [naam 2] is verschenen [naam 4]. Partijen hebben hun standpunten toegelicht aan de hand van overgelegde spreekantekeningen, en vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.

### **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 3 oktober 2022.

### 3. De feiten

- 3.1 De Commissie van Beroep gaat uit van de feiten die de Geschillencommissie heeft vermeld in de uitspraak onder 2.1 tot met 2.4. De feiten zijn niet betwist en worden voor zover nodig aangevuld met enkele andere feiten die tussen partijen vaststaan. Kort gezegd gaat het om het volgende.
- 3.2 De consument heeft een beleggingsrekening aangehouden bij DEGIRO (execution only). Op de overeenkomst die in verband daarmee tussen partijen was gesloten, waren de Voorwaarden Beleggingsdiensten, de Nadere Informatie Beleggingsdiensten (NIB) en het Orders en Orderuitvoeringsbeleid van DEGIRO van toepassing.
- 3.3 Bij e-mail van 2 april 2020 heeft DEGIRO aan haar cliënten, waaronder de consument, het volgende meegedeeld:

‘We hebben enkele wijzigingen aangebracht in onze Cliëntovereenkomst. Op onze website vindt u zowel de nieuwe als de vorige versie. De volgende materiële wijzigingen zijn gemaakt:

Belastingverdragen  
(...)

Allocatie  
(...)

Orderuitvoeringbeleid

Naast onze eigen lidmaatschappen bij beurzen maken we ook gebruik van prime brokers om orders door te sturen. Afhankelijk van de specifieke afspraken die we hebben met de prime brokers, kunnen de orders ofwel rechtstreeks naar de beurs worden doorgestuurd via hun lidmaatschap, of ze kunnen worden uitgevoerd via een Smart Order Router (SOR) van een prime broker. 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 hooggewaardeerde 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.

Op de pagina Producten & Beurzen kunt u zien voor welke beurzen en producten wij gebruikmaken van een SOR. U kunt meer lezen over ons Orderuitvoeringbeleid in het document Nadere Informatie Beleggingsdiensten – Orders en Orderuitvoeringbeleid.

Geld storten en opnemen  
(...)

3.4 In september 2020 heeft de consument diverse e-mails aan DEGIRO toegezonden, waarin hij zich beklagt over de wijze waarop DEGIRO zijn orders uitvoert en waarin hij om informatie vraagt.

3.5 Bij e-mail van 29 september 2020 heeft DEGIRO aan de consument onder meer meegedeeld:

‘Op 2 april 2020 is per e-mail zeer transparant en uitgebreid naar onze klanten gecommuniceerd dat wij ons Order- en Uitvoeringsbeleid hebben gewijzigd. Op de website hebben wij deze informatie aangepast op de dag dat de wijziging daadwerkelijk is doorgevoerd. Ook hier geldt dat wij op geen enkele wijze niet transparant zijn.’

3.6 Bij e-mail van 9 oktober 2020 heeft DEGIRO aan de consument onder meer meegedeeld:

‘1) Het oude Order- en Uitvoeringsbeleid stond ons toe dat uw orders d.m.v. SOR (ten dele) uitgevoerd konden worden. Er is dus geen sprake van een, om met uw woorden te spreken, ingrijpende verandering op dit gebied. Het oude Order- en Uitvoeringsbeleid is aan deze e-mail toegevoegd, zodat u dit zelf kunt nagaan. Zoals eerder aangegeven, hebben wij op 2 april 2020 een e-mail gestuurd aan onze klanten waarin wij aangeven dat het Order- en Uitvoeringsbeleid is gewijzigd naar de huidige vorm. Wanneer de website precies is aangepast is niet relevant, gegeven dat het conform het oude beleid ook mogelijk was om transacties (ten dele) d.m.v. SOR tot stand te laten komen. Onze informatievoorziening is daarmee altijd op peil en transparant geweest.’

#### **4. De klacht en de uitspraak van de Geschillencommissie**

4.1 De klacht van de consument houdt in hoofdzaak in dat DEGIRO zonder hem daarover te informeren zijn orders anders is gaan uitvoeren dan is overeengekomen door deze niet direct to market op Euronext te plaatsen, maar via de smart order router van Morgan Stanley (hierna ook: MSSOR). De consument stelt dat hij daarvan nadeel heeft ondervonden, doordat met de MSSOR een slechter resultaat is bereikt.

4.2 De Geschillencommissie heeft overwogen dat niet kan worden vastgesteld dat DEGIRO de consument (en andere klanten) bewust heeft willen misleiden. Wel is DEGIRO naar het oordeel van de Geschillencommissie tekortgeschoten in de informatievoorziening wat betreft het (toegenomen) gebruik van de MSSOR per 2 april 2020. De Geschillencommissie heeft het niet onaannemelijk geacht dat andere brokers die werken met een SOR geen of minder transactiekosten rekenen dan DEGIRO. Om die reden heeft de Geschillencommissie bij wijze van schatting aangenomen dat de helft van de door de consument betaalde transactiekosten (€ 3.000) als schade voor vergoeding in aanmerking komt. Wat betreft het resultaat van de orders heeft de Geschillencommissie voor één order aangenomen dat de consument een beter resultaat had kunnen behalen van € 27,30, als deze order direct to market op Euronext was uitgevoerd.

- 4.3 De beslissing die de Geschillencommissie heeft gegeven luidt dat DEGIRO € 3.027,30 aan de consument moet vergoeden, met de wettelijke rente daarover vanaf 29 november 2020 tot de dag van betaling. Het meer of anders gevorderde is afgewezen.

## **5. De beoordeling van het beroep**

- 5.1 De consument is het niet eens met het oordeel van de Geschillencommissie. Hij is van mening dat DEGIRO bewust onjuiste informatie heeft verstrekt over het uitvoeren van de orders en de orders al vanaf februari 2020 niet meer heeft uitgevoerd zoals overeengekomen. De schade is volgens de consument veel hoger dan de Geschillencommissie heeft aangenomen. De consument vordert in beroep:
- € 26.935 als vergoeding voor nadeel dat is geleden bij het uitvoeren van orders Wereldhave,
  - € 6.000 als vergoeding voor transactiekosten,
  - € 10.000 als vergoeding voor minder resultaat door het uitvoeren van orders via de MSSOR,
  - € 8.000 als vergoeding voor nadeel bij short posities,
  - € 95.000 als vergoeding voor tijd en gederfde inkomsten.
- Daarnaast heeft de consument een verzoek gedaan om DEGIRO te verplichten bepaalde informatie te verstrekken.

- 5.2 Ook DEGIRO heeft bezwaren tegen de uitspraak van de Geschillencommissie aangevoerd. Volgens DEGIRO zijn de transactiekosten geen schade door de tekortkoming in de informatievoorziening die de Geschillencommissie heeft vastgesteld. Verder is DEGIRO van mening dat door het uitvoeren van de orders via de MSSOR per saldo geen slechter resultaat is behaald dan het geval zou zijn geweest, indien de orders direct to market op Euronext zouden zijn geplaatst.

*Tekortkoming: uitvoeren orders*

- 5.3 Het staat niet ter discussie dat de consument op grond van de overeenkomst met DEGIRO en de wijze waarop daaraan tot februari 2020 uitvoering werd gegeven redelijkerwijs mocht verwachten dat zijn orders direct to market op Euronext zouden worden uitgevoerd. Gebleken is dat zijn orders echter vanaf februari 2020 op andere wijze zijn uitgevoerd, namelijk via smart order router van Morgan Stanley. Daarmee is DEGIRO tekortgeschoten in het nakomen van haar verplichtingen uit de overeenkomst jegens de consument. Nakoming is niet meer mogelijk, zodat DEGIRO in verzuim is geraakt en verplicht is de schade te vergoeden die de consument door de tekortkoming heeft geleden.

*Schade*

- 5.4 De schade die de consument door deze tekortkoming heeft geleden, is het nadeel dat hij heeft geleden doordat de orders niet direct to market op Euronext zijn gebracht, maar via MSSOR op beurzen zijn geplaatst. De consument heeft uitvoerig uiteengezet welk nadeel hieraan is verbonden. Deze uiteenzetting komt in hoofdzaak neer op het volgende.

- 5.5 Het uitvoeren van de orders van een consument direct to market op Euronext brengt mee dat deze als retail order worden opgenomen in het orderboek en vanwege hun beperkte omvang in hun geheel, tegen in het algemeen hogere prijzen, worden uitgevoerd. Er is hierbij geen of weinig risico van prijsbeïnvloedende tussenkomst van flitshandelaren, omdat de orders vanwege de beperkte omvang voor hen niet voldoende interessant zijn. Bij het uitvoeren via een smart order router worden orders niet als retail order maar gebundeld aangeboden, doorgaans in delen, over de hele wereld, en niet gelijktijdig. Het aanbieden via een smart order router en het tijdsverschil geeft flitshandelaren de gelegenheid in fracties van seconden de prijs te beïnvloeden. De consument heeft verder toegelicht dat hij daadwerkelijk verschillen bij het uitvoeren van de orders bemerkte in de periode vanaf februari 2020 ten opzichte van de periode daarvoor.
- 5.6 DEGIRO heeft deze uiteenzetting niet of onvoldoende weerlegd. De uiteenzetting wordt bovendien ondersteund door een rapport dat DEGIRO zelf heeft laten opstellen over een vergelijkbare werkwijze van Binck, waartegen DEGIRO zich destijds publiekelijk afzette ('Orderroutering Binck-Alex / TOM. Flash Boys in Nederland', 2014). Naar het oordeel van de Commissie van Beroep heeft de consument hiermee voldoende aannemelijk gemaakt dat hij nadeel heeft ondervonden van het onjuist uitvoeren van zijn orders door DEGIRO.
- 5.7 Bij de mondelinge behandeling in beroep zijn partijen het erover eens geworden dat dit nadeel, indien de Commissie van Beroep zou aanvaarden dat nadeel is geleden, moet worden bepaald op in totaal € 7.500. Dit bedrag is dus als schadevergoeding toewijsbaar.
- 5.8 Wat betreft de transactiekosten geldt het volgende. Indien de orders van de consument direct to market op Euronext zouden zijn geplaatst, zou hij de transactiekosten hebben moeten betalen die hij daadwerkelijk aan DEGIRO heeft betaald. Nu het nadeel dat de consument heeft geleden doordat de orders niet direct to market op Euronext zijn uitgevoerd, maar via de MSSOR, voor vergoeding in aanmerking komt (zie hiervoor), zijn de transactiekosten niet meer als schade aan te merken. De omstandigheid dat andere brokers die gebruik maken van een smart order router geen transactiekosten in rekening brengen, is in dit opzicht dus niet (meer) van belang. In zoverre heeft DEGIRO gelijk.
- 5.9 Wat betreft het misgelopen volume aan aandelen Wereldhave, doordat via de MSSOR een deel van de order(s) van de consument niet is uitgevoerd, geldt het volgende. De consument stelt dat deze aandelen dezelfde dag in waarde zijn gestegen en dat hij dit voordeel is misgelopen. Hij heeft echter niet weersproken dat hij de aandelen Wereldhave die hij wél heeft kunnen kopen, niet op dezelfde dag weer heeft verkocht. Er is in dit licht geen reden om aan te nemen dat hij de aandelen die hij niet heeft kunnen kopen, wél op dezelfde dag zou hebben verkocht. Er kan dus niet worden aangenomen dat hij de koerswinst op de niet-verkregen aandelen is misgelopen.
- 5.10 Het gestelde nadeel met betrekking tot shortposities betreft, anders dan DEGIRO stelt, geen nieuwe klacht, maar schade die voortvloeit uit dezelfde tekortkoming waarop de klacht betrekking heeft. Het reglement van de Commissie van Beroep

verzet zich niet tegen het in aanmerking nemen van deze schadepost. De consument heeft echter onvoldoende uitgewerkt in welk opzicht het nadeel is ontstaan en op basis van welke gegevens dit moet worden begroot. De vordering van de consument is op dit onderdeel daarom niet toewijsbaar.

*Tekortkoming: misleiding*

- 5.11 De consument heeft verder vergoeding gevorderd voor de tijd die hij heeft moeten besteden om, kort gezegd, aan te tonen dat DEGIRO hem heeft misleid. Hierover merkt de Commissie van Beroep het volgende op.
- 5.12 Het staat vast dat DEGIRO al in februari 2020 de orders niet meer direct to market uitvoerde, maar via de smart order router van Morgan Stanley. Eveneens staat vast dat deze verandering een omvangrijke operatie was, die niet van de ene op de andere dag is bedacht, gepland en uitgevoerd. Het is dus aan te nemen dat de operatie ruim vóór februari 2020 is ingezet. Desondanks heeft DEGIRO de klanten, waaronder de consument, hierover niet vóór of in februari 2020 ingelicht. Integendeel, DEGIRO heeft de klanten onjuist ingelicht, omdat zij op overzichten van het uitvoeren van orders is blijven vermelden dat de orders direct to market op Euronext waren geplaatst, terwijl dit in werkelijkheid niet het geval was.
- 5.13 Eerst bij e-mail van 2 april 2020 heeft DEGIRO haar klanten, waaronder de consument, een mededeling gedaan over het uitvoeren van orders via de MSSOR. Deze mededeling hield niet in dat orders via de MSSOR werden uitgevoerd, zoals voor de hand lag, indien DEGIRO haar klanten daarover daadwerkelijk had willen informeren. DEGIRO heeft ervoor gekozen om – betrekkelijk nietszeggend – te vermelden dat de mogelijkheden van het gebruik van een smart order router waren uitgebreid. Deze mededeling, die kennelijk betrekking had op een omvangrijke operatie, is bovendien opgenomen als derde onderwerp van de e-mail, na en tussen teksten van veel minder betekenis. DEGIRO heeft moeten weten dat zij ook hierdoor haar klanten het zicht op het gewicht van de vermelding nog verder ontnam. Het is weinig aannemelijk dat dit alles onbedoeld is gedaan, mede in het licht van het besef bij bedrijven als DEGIRO van het belang van marketing en communicatie voor hun marktaandeel en winst.
- 5.14 Op haar website heeft DEGIRO ook daarna de informatie over het uitvoeren van de orders niet aangepast. Het komt er dus op neer dat DEGIRO haar klanten niet persoonlijk en niet via de website heeft geïnformeerd over het feit dat zij orders niet meer direct to market op Euronext plaatste. Op de overzichten is zij bovendien blijven vermelden dat dit wel het geval was.
- 5.15 DEGIRO heeft verder niet weersproken dat zij ook telefonisch op gerichte vragen van de consument herhaaldelijk is blijven bevestigen dat orders direct to market op Euronext waren uitgevoerd, hoewel dit in strijd was met de waarheid.
- 5.16 Nadat de consument zijn klachten aan DEGIRO had voorgelegd, heeft DEGIRO zonder daaraan ruchtbaarheid te geven op haar website het document met betrekking tot het orderbeleid op 8 oktober 2020 vervangen door een nieuw document, waarop als

datum 2 april 2020 was vermeld. Het staat gelet op de verklaring die namens DEGIRO bij de mondelinge behandeling in beroep is gegeven, thans vast dat DEGIRO hiermee heeft willen 'verdoezelen' dat het document pas op 8 oktober 2020 op de website was geplaatst. Ook als waar is dat dit een actie van een medewerker was, moet dit aan DEGIRO worden toegerekend. Het was bovendien de verantwoordelijkheid van DEGIRO om erop toe te zien dat haar klanten tijdig, correct en volledig werden geïnformeerd, zeker over een dergelijke ingrijpende wijziging. Het verweer dat DEGIRO na 8 oktober 2020 tegen de klacht van de consument heeft gevoerd, tot in deze procedure, geeft er overigens ook geen blijk van dat DEGIRO openlijk afstand heeft willen nemen van de gevolgde werkwijze.

- 5.17 DEGIRO heeft tegenover de consument voorgewend dat het document al op 2 april 2020 op de website was geplaatst, en dat zij – in haar woorden – 'in geen enkel opzicht niet transparant was geweest'. DEGIRO heeft de consument dus in dit opzicht willen misleiden. Eerst tijdens de procedure bij de Geschillencommissie heeft DEGIRO erkend dat de orders niet zijn uitgevoerd zoals overeengekomen, en dat het document met betrekking tot het orderbeleid niet op 2 april 2020, maar pas maanden later op de website is geplaatst.
- 5.18 De conclusie is dat DEGIRO langdurig heeft gezwegen over de wijze waarop de orders van de consument werden uitgevoerd, daarover onjuiste informatie heeft gegeven en de consument heeft willen misleiden over de werkelijke gang van zaken. Deze handelwijze is bijzonder onzorgvuldig jegens de consument en daarmee in strijd met de verplichtingen die DEGIRO jegens de consument had. De Commissie van Beroep merkt deze handelwijze aan als een zelfstandige tekortkoming van DEGIRO jegens de consument.
- 5.19 Gebleken is dat de consument alleen door veel tijd en vasthoudendheid de waarheid boven tafel heeft weten te krijgen, tegen de pogingen van DEGIRO in om die waarheid onder tafel te houden. De kosten die de consument in dit verband heeft moeten maken, zijn te beschouwen als schade door de hiervóór genoemde tekortkoming van DEGIRO. Deze kosten komen voor vergoeding in aanmerking, voor zover deze redelijk zijn.
- 5.20 De consument heeft zijn kosten begroot op € 95.000. Deze begroting is niet voorzien van een specificatie. De schade is dan ook niet nauwkeurig vast te stellen. Het is echter, mede gezien de producties die de consument heeft overgelegd, duidelijk dat het de consument veel werk en tijd heeft gekost om de werkelijke gang van zaken aan te tonen. De Commissie van Beroep zal de schade daarom schatten. Voor de schatting hanteert de Commissie van Beroep de volgende uitgangspunten. De consument is met name in de periode van september 2020 (klachten) tot januari 2022 (dupliek DEGIRO) bezig geweest om aan te tonen wat de werkelijke gang van zaken is geweest. Dat is een periode van 16 maanden. De Commissie van Beroep acht het redelijk om aan te nemen dat de consument in deze periode gemiddeld 15 uren per maand aan de zaak heeft moeten besteden. Een schade voor deze uren stelt de Commissie van Beroep op € 100 per uur. Dit levert een schade op van € 24.000 (16 x 15 x € 100). Dit bedrag is toewijsbaar.



- 5.21 Bij verweer in incidenteel beroep heeft de consument nog winstafracht en ongerechtvaardigde verrijking aan de orde gesteld. Het aanvullen van eis bij verweer in incidenteel beroep is echter te laat in deze procedure gedaan en daarmee in strijd met de goede procesorde. De Commissie van Beroep laat deze aanvulling daarom buiten beschouwing.

*Informatieverzoek*

- 5.22 Bij deze stand van zaken heeft de consument voor het beoordelen van zijn klacht en vorderingen geen belang meer om in deze procedure nog nadere stukken van DEGIRO te verkrijgen. Het verzoek van de consument tot het verstrekken van de stukken wijst de Commissie van Beroep daarom niet toe.

*Bezwaren DEGIRO*

- 5.23 Uit het voorgaande volgt dat de bezwaren van DEGIRO tegen de uitspraak van de Geschillencommissie niet opgaan. Zij behoeven daarom geen afzonderlijke bespreking.

*Proceskosten*

- 5.24 De Commissie van Beroep ziet in de uitkomst van het beroep aanleiding om de consument een vergoeding toe te kennen voor financiële bijdrage die de consument heeft betaald voor het instellen van het beroep en voor de redelijke kosten van het bijwonen van de mondelinge behandeling. De financiële bijdrage is € 500 en de redelijke kosten voor het bijwonen van de mondelinge behandeling stelt de Commissie van Beroep vast op € 250.

*Slotsom*

- 5.25 De slotsom is dat de uitspraak van de Geschillencommissie niet in stand kan blijven. De Commissie van Beroep zal een andere uitspraak daarvoor in de plaats stellen.

## **6. De beslissing**

De Commissie van Beroep stelt de volgende beslissing in de plaats van de uitspraak van de Geschillencommissie:

- 6.1 veroordeelt DEGIRO om binnen vier weken na heden € 31.500 aan de consument te betalen als schadevergoeding;
- 6.2 bepaalt dat DEGIRO binnen vier weken na heden € 750 aan de consument betaalt voor de kosten van deze procedure;
- 6.3 wijst af het meer of anders gevorderde.