

Uitspraak Commissie van Beroep 2015-030 d.d. 5 oktober 2015

(mr. C.A. Joustra, voorzitter, mr. S.B. van Baalen, mr. A. Smeeing-van Hees, mr. F. P. Peijster en drs. P. H. M. Kuijs AAG, leden, en mr. G.A. van de Watering, secretaris)

Samenvatting

De klacht over Lehman notes in de beheerportefeuille van klager is niet ontvankelijk omdat de wezenlijke geschilpunten die worden voorgelegd, reeds door de civiele rechter zijn beoordeeld. Een klacht kan weliswaar betrekking hebben op specifieke stukken in een beheerportefeuille, echter daarbij zal tevens gekeken moeten worden naar de (samenstelling van de) gehele portefeuille om te kunnen beoordelen of deze stukken al dan niet passend zijn.

[Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.](#)

1. De procedure in hoger beroep

- 1.1 Bij een op 25 april 2014 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (hierna: de Commissie van Beroep) ontvangen beroepschrift met bijlagen heeft Belanghebbende de uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (hierna: de Geschillencommissie) van 18 maart 2014 (dossiernr. [nummer]) ter toetsing voorgelegd.
- 1.2 De Vermogensbeheerder heeft een verweerschrift met bijlagen ingediend bij de Commissie van Beroep, door de Vermogensbeheerder gedateerd op 14 juli 2014.
- 1.3 De Commissie van Beroep heeft de mondelinge behandeling van het beroep bepaald op 15 december 2014. Beide partijen waren aanwezig. Tijdens de behandeling is – slechts – de ontvankelijkheid van Belanghebbende aan de orde geweest.

2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Commissie van Beroep naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraak van de Geschillencommissie.

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

- 3.1 De Commissie van Beroep verwijst voor de feiten naar hetgeen de Geschillencommissie in rov. 2.1 tot en met 2.9 van haar uitspraak heeft overwogen. Kort gezegd gaat het om het volgende.
- 3.2 Op 22 januari 2008 is een overeenkomst van vermogensbeheer ondertekend door Belanghebbende en de Vermogensbeheerder. Afgesproken is onder meer dat het vermogen zou worden belegd in gestructureerde obligaties en dat voor de beheerportefeuille een defensief profiel zou gelden.

- 3.3 Belanghebbende heeft aan de Vermogensbeheerder een bedrag van ongeveer € 387.000 in beheer gegeven. Voor een deel is dit bedrag belegd in gestructureerde obligaties uitgegeven door Lehman Brothers (hierna: Lehman Notes) en voor een deel in gestructureerde obligaties uitgegeven door andere emittenten.
- 3.4 Op 9 mei 2009 heeft Belanghebbende de Vermogensbeheerder aansprakelijk gesteld voor de schade die Belanghebbende stelt te hebben geleden als gevolg van aanzienlijke koersverliezen. De aansprakelijkheid is door de Vermogensbeheerder afgewezen.
- 3.5 Vervolgens, op of omstreeks 27 juni 2009, heeft Belanghebbende een overeenkomst gesloten met Stichting Hulp Gedupeerden (hierna: SHG). Daarin staat onder meer:
- “De Stichting Hulp Gedupeerden (...), hierna te noemen: de Stichting; en A B.V. vertegenwoordigd door (naam Consument) (...), hierna te noemen: de Aangeslotene (...)
- Overwegende dat (...) de Stichting (...) is opgericht (...) die ten doel heeft het (...) behartigen van de belangen, zowel in als buiten rechte, van hen die aan de Stichting ter incasso hebben gecedeerd hun vordering jegens (naam de Vermogensbeheerder) gevestigd te Y terzake van de aankoop van door Lehman Brothers Treasury Co B.V. en/of aan haar gelieerde vennootschappen uitgegeven notes (hierna: Notes) waardoor zij schade hebben geleden, dan wel daardoor anderszins in hun belangen zijn aangetast of dreigen te worden aangetast (...).
- (...)
- Artikel I – Lastgeving
- 1.1 De Stichting verbindt zich (als lasthebber) jegens de Aangeslotene (als lastgever) om in naam van de Stichting en voor rekening en risico van de Aangeslotene in onderhandeling te treden met, dan wel (...) een gerechtelijke procedure aanhangig te maken tegen (de Vermogensbeheerder).
- 1.2 De in artikel 1.1 (...) toegekende rechten (...) zijn exclusief en kunnen derhalve tijdens de duur van deze overeenkomst niet door de Aangeslotene zelf worden uitgeoefend, zulks overeenkomstig het bepaalde in artikel 7:423 lid 1 Burgerlijk Wetboek. (...)”
- 3.6 Op 17 augustus 2010 heeft Belanghebbende bij de Ombudsman een klacht ingediend over het beheer van de Vermogensbeheerder. Enige tijd later, op 19 april 2010, heeft SHG de Vermogensbeheerder gedagvaard in een civiele procedure bij de rechtbank Amsterdam. In deze civiele procedure wordt een vordering ingesteld tot vergoeding van schade die Belanghebbende en een aantal andere cliënten van de Vermogensbeheerder (in totaal 260) hebben geleden.
- 3.7 Belanghebbende heeft een verklaring van 22 januari 2010 overgelegd waarin SHG het volgende verklaart:
- “De Stichting Hulp Gedupeerden (de “Stichting) is een stichting die optreedt namens gedupeerde beleggers die zogeheten Notes uitgegeven door Lehman Brothers Treasury Co B.V. of aan haar gelieerde vennootschappen (de “Lehman Notes”) hebben afgenomen via (naam Vermogensbeheerder.) De Stichting heeft in dit kader met (...) A B.V. (...) (hierna gezamenlijk de “Aangesloten Personen”) een overeenkomst gesloten waarbij de

Aangesloten Personen aan de Stichting last geven om hun vorderingen met betrekking tot de Lehman Notes uit te winnen. Het betreft een zogeheten privatieve last die niet door de deelnemers kan worden opgezegd. De Stichting heeft die mogelijkheid wel. Namens de Stichting delen wij u mede dat de genoemde privatieve last uitsluitend ziet op de vorderingen ten aanzien van de Lehman Notes. De privatieve last ziet niet op Notes van andere uitgevende instellingen die via (naam Vermogensbeheerder) zijn aangekocht. (...)"

- 3.8 De rechtbank Amsterdam heeft op 2 maart 2011 vonnis gewezen in de procedure tussen SHG en de Vermogensbeheerder. De rechtbank heeft de vorderingen van SHG afgewezen. In het vonnis zijn de werkzaamheden van SHG, de relevante notes en de vordering van SHG als volgt omschreven:

"2. De feiten

2.1. De Stichting is een stichting die zich volgens haar statuten – kort gezegd - ten doel stelt het behartigen van de belangen van hen die schade hebben geleden door de aankoop bij [gedaagde sub I] van door Lehman Brothers Treasury Co B.V. (hierna: LBTC) uitgegeven notes, en die hun vorderingen jegens [gedaagden] hebben gecedeerd aan de Stichting.

2.2. [gedaagde sub I] heeft brochures en/of termsheets opgesteld voor beleggingsproducten (hierna: notes), die waren uitgegeven door LBTC. Hoofdkenmerk van de notes is dat de belegger een bedrag voor een bepaalde tijd inlegt tegen een (deels vaste en deels) variabele rente en hij aan het eind van de looptijd ervan de inleg terugkrijgt. Het betreft, voor zover in deze procedure van belang, de volgende notes:

Notes Uitgiftedatum

- Garantie Bonus Notes 5 10 oktober 2006
- Garantie Bonus Notes 6 9 februari 2007
- China Security Notes 4 3 april 2007
- Rente Plus Notes 1 7 februari 2008
- China Security Notes 5 7 februari 2008
- Rente Garant Notes 1 7 februari 2008
- Rente Garant Notes 2 10 april 2008
- Garantie Bonus Notes 9 27 juni 2008.

(...)

3. De vordering

3.1. De Stichting vordert na wijziging van eis, bij vonnis, voor zoveel mogelijk uitvoerbaar bij voorraad:

I. [gedaagde sub I] te veroordelen tot betaling van een bedrag van € 9.972.958,17, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 5 maart 2010;

II. [gedaagde sub I] te veroordelen tot betaling van de buitengerechterlijke incassokosten ten bedrage van € 6.422,00;

III. [gedaagde sub I] te veroordelen in de kosten van deze procedure;

IV. Bestuurders en Aandeelhouder te veroordelen tot betaling van het toegewezen schadebedrag, de buitengerechterlijke incassokosten en de proceskosten voor zover de Stichting zulks niet kan incasseren bij [gedaagde sub I]."

- 3.9 SHG heeft haar vorderingen in voormelde procedure bij de rechtbank Amsterdam gestoeld op – kort gezegd – een vijftal gronden. De Vermogensbeheerder (en haar bestuurders) zou(den) onrechtmatig hebben gehandeld, althans wanprestatie hebben gepleegd door:
- A. te handelen in strijd met de prospectusplicht;
 - B. te handelen in strijd met de regelgeving inzake de informatieverstrekking;
 - C. te handelen in strijd met de op haar als beleggingsonderneming rustende bijzondere zorgplicht;
 - D. zich schuldig te maken aan misleidende reclame;
 - E. met onrechtmatige gevaarstelling te hebben gehandeld in strijd met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt.

- 3.10 De rechtbank overweegt in voormeld vonnis ten aanzien van de grondslag onder C. het volgende:

“C. handelen in strijd met de op haar als beleggingsonderneming rustende bijzondere zorgplicht

4.16. De Stichting stelt dat [gedaagde sub I] heeft gehandeld in strijd met de op haar rustende bijzondere zorgplicht, die volgt uit de artikelen 7:401 BW, 6:248 BW en de relevante bepalingen uit de ten tijde van haar handelen toepasselijke financiële toezicht-wetgeving. [gedaagde sub I] heeft immers in strijd met het know your customer beginsel de Cedenten financiële producten verkocht en/of geadviseerd die niet passen bij hun beleggingservaring, beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid. [gedaagde sub I] is daardoor ofwel toerekenbaar tekort geschoten in de nakoming van de op haar jegens individuele Cedenten rustende verbintenissen dan wel heeft zij onrechtmatig jegens hen gehandeld, aldus de Stichting.

4.17. De rechtbank stelt vast dat de Stichting aldus schadevergoeding vordert op grond van onrechtmatig handelen dan wel toerekenbaar tekortschieten van [gedaagde sub I] jegens elk van de ongeveer 260 Cedenten. Dat zijn ongeveer 260 afzonderlijk te beoordelen vorderingen. Om tot toewijzing van elk van die afzonderlijke vorderingen tot schadevergoeding te kunnen komen, dient de rechtbank per Cedent tenminste te kunnen beoordelen of zij in een contractuele relatie tot [gedaagde sub I] (hebben ge)staan, of [gedaagde sub I] daarin jegens hen is tekortgeschoten dan wel jegens hen onrechtmatig heeft gehandeld, of de desbetreffende Cedent dientengevolge schade heeft geleden en of deze schade geheel of gedeeltelijk aan de fout [gedaagde sub I] kan worden toegerekend.

4.18. Uit de door de Stichting verstrekte gegevens blijkt niet meer dan dat de Cedenten op enig moment een of meer notes hebben gekocht. Onduidelijk blijft welk type dienstverlening (execution only, advies of vermogensbeheer) tussen de afzonderlijke Cedenten en [gedaagde sub I] is overeengekomen. Evenmin is duidelijk of in de afzonderlijke gevallen - en zo ja in welke - een cliëntprofiel is opgemaakt, wat daarin is opgenomen en wat de beleggingservaring, de beleggingsdoelstelling en het risicoprofiel van de desbetreffende Cedenten was. Ondanks dat door [gedaagde sub I] bij antwoord erop is gewezen dat elk van de ongeveer 260 vorderingen tot schadevergoeding individueel onderbouwd zou moeten worden, heeft de Stichting haar stellingen algemeen gehouden, zonder dat deze te

herleiden zijn tot feiten en omstandigheden die in een specifiek geval, dan wel steeds voor iedere individuele Cedent een rol hebben gespeeld. Onder deze omstandigheden kan de rechtbank niet vaststellen of, en, zo ja, jegens wie en op welke grond [gedaagde sub 1] toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van een of meer op haar rustende verbintenissen dan wel onrechtmatig heeft gehandeld. De rechtbank kan evenmin vaststellen of en, zo ja, hoe en in welke omvang door wie van Cedenten dientengevolge schade is geleden, laat staan dat en waarom zulks geheel of ten dele aan [gedaagde sub 1] zou kunnen worden toegerekend.

4.19. De slotsom is dat de vorderingen op dit punt niet zodanig zijn toegelicht dat de stellingen van de Stichting, mits bewezen, die vorderingen kunnen dragen. De vorderingen moeten dus worden afgewezen.”

3.11 Tegen dit vonnis heeft SHG hoger beroep ingesteld bij het Hof Amsterdam. In het hoger beroep luidt, na eisiwijziging, de eis van SHG als volgt:

“dat het Gerechtshof moge behagen (...) opnieuw rechtdoende:

- 1) te verklaren voor recht dat (naam Vermogensbeheerder) onrechtmatig heeft gehandeld jegens de Gedupeerden die de Garantie Bonus Notes 5, Garantie Bonus Notes VI, China Security Notes IV, Rente Plus Notes (alias 4% Rente Plus Notes 2016), China Security Notes 5, Rente Garant Notes, Rente Garant Notes 2 en/of Garantie Bonus Notes 9 op advies van en/of via en/of bij (naam Vermogensbeheerder) hebben gekocht of doen kopen, door in de brochures en termsheets die betrekking hebben op de hiervoor vermelde Notes misleidende mededelingen in de zin van artikel 6:194 (oud) BW openbaar te maken; en
- 2) te verklaren voor recht dat (naam Vermogensbeheerder) onrechtmatig heeft gehandeld jegens de Gedupeerden die de Garantie Bonus Notes 5, Garantie Bonus Notes VI, China Security Notes IV, Rente Plus Notes (alias 4% Rente Plus Notes 2016), China Security Notes 5, Rente Garant Notes, Rente Garant Notes 2 en/of Garantie Bonus Notes 9 op advies van en/of via en/of bij (naam Vermogensbeheerder) hebben gekocht of doen kopen, door schending van de bij en/of krachtens de artikelen 4:19 en 4:20 Wft gestelde regels en/of van de in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft gestelde regels (in het bijzonder de artikelen 51a en 57-63 Bgfo) ter zake van de hiervoor vermelde Notes; en
- 3) (Naam Vermogensbeheerder) te veroordelen tot vergoeding van de schade die Gedupeerden als gevolg van de onder (1) en (2) vermelde onrechtmatige daden hebben geleden, deze schade op te maken bij staat en te vereffenen volgens de wet; en
- 4) te verklaren voor recht dat [namen bestuurders en aandeelhouder] van (naam Vermogensbeheerder) onrechtmatig hebben gehandeld jegens de Gedupeerden door de verhaalsmogelijkheden van schuldeisers van (naam Vermogensbeheerder), waaronder de Gedupeerden en de Stichting Hulp Gedupeerden, op (naam Vermogensbeheerder) te frustreren en/of te beperken; en
- 5) [namen bestuurders en aandeelhouder] van (naam Vermogensbeheerder) hoofdelijk te veroordelen tot vergoeding van de schade die de Gedupeerden als gevolg van de onder (4) vermelde onrechtmatige daad hebben geleden, deze schade op te maken bij staat en te vereffenen volgens de wet; en

6) geïntimeerden hoofdelijk te veroordelen in de kosten van deze procedure (...).”

- 3.12 Op 14 mei 2013 heeft het gerechtshof Amsterdam arrest gewezen, waarbij het vonnis is bekrachtigd.
- 3.13 In de klachtprocedure bij de Ombudsman is bij brief van 30 maart 2011 aan partijen bericht dat de klacht niet in behandeling kan worden genomen, omdat – kort gezegd – reeds een procedure aanhangig is bij de civiele rechter.
- 3.14 In de procedure bij de Geschillencommissie heeft de Vermogensbeheerder toestemming gevraagd en gekregen om eerst afzonderlijk verweer te voeren ten aanzien van de ontvankelijkheid. De Vermogensbeheerder heeft vervolgens haar ontvankelijkheidsverweer toegelicht en Belanghebbende heeft daarop gereageerd, waarna de secretaris in zijn brief van 7 februari 2012 aan partijen heeft bericht dat het ontvankelijkheidsverweer van de Vermogensbeheerder wordt verworpen. Nadat de Vermogensbeheerder tegen deze beslissing bezwaar had gemaakt, heeft de Voorzitter van de Geschillencommissie bij brief van 29 mei 2012 aan partijen bericht dat het ontvankelijkheidsverweer voorshands wordt verworpen op de grond dat, afgaande op de tot dan toe ingediende stukken, het reglement er niet aan in de weg staat dat Belanghebbende bij de civiele rechter schadevergoeding vordert ten aanzien van een gedeelte van haar portefeuille en bij de Geschillencommissie ten aanzien van de resterende effecten in haar portefeuille. De Voorzitter heeft daarbij overwogen dat de Geschillencommissie eerst in haar bindend advies definitief op dit ontvankelijkheidsverweer zal beslissen.
- 3.15 De Geschillencommissie heeft Belanghebbende bij uitspraak van 18 maart 2014 in haar vordering niet-ontvankelijk verklaard, omdat – kort gezegd – de wezenlijke geschilpunten die aan de Geschillencommissie zijn voorgelegd, reeds door de civiele rechter zijn beoordeeld.

4. Beoordeling van het beroep

- 4.1 Belanghebbende stelt dat de Geschillencommissie haar ten onrechte in haar vordering niet-ontvankelijk heeft verklaard omdat – kort gezegd – bij de rechtbank Amsterdam (en bij het gerechtshof Amsterdam) slechts de Lehman Notes ter beoordeling zijn voorgelegd, terwijl zij de gehele wijze van vermogensbeheer van de Vermogensbeheerder (zij het zonder daarbij de Lehman Notes te betrekken) aan de Geschillencommissie ter beoordeling wenste voor te leggen. De Vermogensbeheerder stelt zich – samengevat – op het standpunt dat het oordeel van de Geschillencommissie juist is omdat dezelfde verwijten gedurende dezelfde beleggingsperiode en door dezelfde vermogensbeheerder reeds door de civiele rechter zijn beoordeeld, zodat Belanghebbende gelet op het bepaalde in artikel 14 van het tussen 1 oktober 2011 en 1 oktober 2014 geldende reglement van de Geschillencommissie, althans artikel 27.1 onder a van het vóór 1 oktober 2011 geldende reglement van de Geschillencommissie, in haar vordering niet-ontvankelijk is.

- 4.2 De Commissie van Beroep oordeelt als volgt. In het Reglement Ombudsman en Geschillencommissie Financiële Dienstverlening, dat gold tussen 1 oktober 2011 en 1 oktober 2014, zijn artikel 14.1, aanhef en onder b, en artikel 27.1, aanhef en onder a, van belang bij het beoordelen van de ontvankelijkheid. In deze artikelen wordt bepaald dat klachten buiten behandeling moeten blijven indien en voor zover de klacht reeds aanhangig is bij, of tot een beslissing heeft geleid van, een rechter. In het reglement van de Geschillencommissie, dat gold tot 1 oktober 2011, was een bepaling met dezelfde strekking opgenomen als in artikel 27.1 onder a, zodat hetgeen de Commissie van Beroep hieronder oordeelt, gelijkelijk geldt voor voornoemde bepalingen. De strekking van die bepalingen is dat voorkomen moet worden dat hetzelfde geschil ter beoordeling wordt voorgelegd aan twee verschillende geschilbeslechtende instanties. Met de Geschillencommissie is de Commissie van Beroep van oordeel dat derhalve vastgesteld moet worden of dezelfde wezenlijke geschilpunten, of hetzelfde wezenlijke geschilpunt, tussen dezelfde partijen reeds aan de civiele rechter zijn/is voorgelegd. Als dat het geval is, heeft dat op de voet van voormelde bepalingen uit de reglementen, niet-ontvankelijkheid van Belanghebbende tot gevolg. In zoverre faalt het verwijt (grief 1) van Belanghebbende dat de Geschillencommissie het begrip 'klacht' uit de reglementen onjuist zou hebben uitgelegd.
- 4.3 Ten aanzien van de procedure voor de rechtbank Amsterdam staat vast dat SHG een last had om namens 260 verschillende beleggers (waaronder Belanghebbende) bij de civiele rechter te procederen tegen de Vermogensbeheerder met betrekking tot de Lehman Notes (die Belanghebbende in portefeuille had), waarbij geen sprake is van een collectieve actie als bedoeld in artikel 3:305 BW. Vast staat ook dat SHG de Vermogensbeheerder in de procedure voor de rechtbank in dat kader onder meer verweten heeft dat zij niet aan haar bijzondere zorgplicht heeft voldaan als bedoeld in de artikelen 7:401 BW, 6:248 BW en de relevante bepalingen uit de financiële toezichtwetgeving (vgl. r.o. 4.16 van het vonnis zoals hiervoor onder 3.10 geciteerd). Meer specifiek heeft SHG in die procedure gesteld dat de Vermogensbeheerder in strijd met het 'know your customer' beginsel cedenten (waaronder Belanghebbende) financiële producten heeft verkocht en/of geadviseerd die niet passen bij hun beleggingservaring, beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid, hetgeen onrechtmatig is, althans een toerekenbare tekortkoming oplevert jegens cedenten (waaronder Belanghebbende). Anders dan Belanghebbende stelt (randnr. 18) heeft SHG bij de rechtbank derhalve wel degelijk aan haar vorderingen expliciet ten grondslag gelegd dat de portefeuille ten opzichte van het profiel (van onder meer Belanghebbende) onjuist is ingevuld door de Vermogensbeheerder. De Commissie van Beroep constateert voorts dat de rechtbank, na te hebben overwogen dat SHG de vordering(en) van de specifieke beleggers had behoren te onderbouwen met betrekking tot onder meer de gestelde zorgplichtschending en de schade, hetgeen SHG volgens de rechtbank had nagelaten, de vorderingen gestoeld op deze grondslagen heeft afgewezen. Weliswaar heeft het gerechtshof Amsterdam in hoger beroep op deze grondslagen niet (expliciet) geoordeeld zoals Belanghebbende nog stelt, maar het had op de weg van SHG gelegen haar vordering(en) op dit punt – in het kader van door haar geformuleerde grieven tegen de afwijzende beslissing – in hoger beroep alsnog nader te onderbouwen. SHG heeft dit in hoger beroep nagelaten.

4.4 Hoewel de Geschillencommissie – gelet op het voorgaande – ten onrechte de motivering van haar beslissing om Belanghebbende niet-ontvankelijk te verklaren heeft beperkt tot de vaststelling dat het geschilpunt omtrent het verstrekken van (*precontractuele*) informatie reeds is voorgelegd aan de rechtbank Amsterdam, kan dat Belanghebbende niet baten. Immers, de rechtbank Amsterdam heeft zoals hiervoor is overwogen – en anders dan Belanghebbende stelt – tevens geoordeeld over de klachten die Belanghebbende in de onderhavige procedure aan de orde stelt (zie met name randnrs. 21 en 35 e.v. van het beroepschrift) en die in de kern gericht zijn op een onjuiste invulling van de beheerportefeuille in relatie tot het overeengekomen beleggersprofiel. Daarmee is de beslissing van de Geschillencommissie dat Belanghebbende niet-ontvankelijk is in haar klacht als zodanig wel juist. Anders dan Belanghebbende nog stelt maakt het in de gegeven omstandigheden geen verschil dat de vorderingen van SHG bij de rechtbank Amsterdam (en derhalve ook het oordeel van de rechtbank Amsterdam) enkel betrekking hadden op Lehman Notes, terwijl de onderhavige procedure betrekking heeft op de overige effecten in de portefeuille van Belanghebbende. Het is weliswaar denkbaar dat een klacht over effectendienstverlening betrekking heeft op specifieke stukken in een beheerportefeuille, echter in beginsel zal daarbij tevens gekeken moeten worden naar de (samenstelling van de) gehele portefeuille om te kunnen beoordelen of deze stukken al dan niet passend zijn. Belanghebbende klaagt in wezen erover dat de Vermogensbeheerder in haar portefeuille stukken heeft opgenomen die niet passend zijn gelet op haar risicobereidheid. Zoals hiervoor overwogen wordt in het kader van de passendheidstoets (in beginsel) juist gekeken naar de portefeuille als geheel omdat dat mede bepalend is in hoeverre de betwiste stukken al dan niet passend waren/zijn. In het onderhavige geval geldt dat uitgangspunt des te meer aangezien de (samenstelling en passendheid van de) portefeuille niet goed beoordeeld kan worden zonder daarin de Lehman Notes te betrekken gelet op het (gewogen) aandeel van deze stukken in de portefeuille en het gestelde verlies dat zij zouden hebben veroorzaakt binnen de gehele portefeuille. Belanghebbende heeft onvoldoende concreet toegelicht dat zij specifieke klachten heeft over specifieke effecten die kunnen worden beoordeeld zonder mede acht te slaan op de samenstelling van de portefeuille als een geheel. In die zin faalt ook grief 2. Ook grief 3, waarbij de stelling van Belanghebbende is dat de vorderingen gesplitst beoordeeld kunnen worden in een procedure – kort gezegd – over de Lehman Notes bij de civiele rechter en de klachten van Belanghebbende met betrekking tot de overige stukken in portefeuille en het beheer in algemene zin, faalt om die reden.

4.5 De slotsom is dat de beslissing van de Geschillencommissie moet worden gehandhaafd.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de bestreden beslissing.