

## **Uitspraak Commissie van Beroep 2016-022 d.d. 22 juli 2016**

(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, drs. P.H.M. Kuijs AAG en mr. A. Smeeing-van Hees, leden, en mr. G.A. van de Watering, secretaris)

### **Samenvatting**

Execution only. Speculatief risicoprofiel. Belegging in opties, speculerend op daling AEX. Aanzienlijke risico's. Vrijheid beleggingsonderneming om te beslissen of zij de beleggingsrisico's die een cliënt loopt aanvaardbaar vindt, mede met het oog op de zorgplicht die zij jegens haar cliënt heeft. Indien zij binnen de haar toekomstige vrijheid de beleggingsrisico's niet aanvaardbaar vindt, kan zij aan voortzetting van de dienstverlening de eis stellen dat de risico's worden beperkt. Het ligt in dat geval in het algemeen op de weg van de beleggingsonderneming om dat met de cliënt te bespreken en de cliënt een redelijke termijn te geven voor het nemen van maatregelen die de risico's tot het aanvaardbare beperken. In dit geval heeft de bank niet gehandeld in strijd met enige op haar rustende verplichting door van belanghebbende en haar echtgenoot te verlangen dat zij hun posities zouden sluiten.

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

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

- 1.1 Bij e-mail van 17 februari 2016 heeft Belanghebbende bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) beroep ingesteld tegen de uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 14 januari 2016 (dossiernummer [nummer]). De Commissie van Beroep heeft een nader beroepschrift, met daarin opgenomen de beroepsgronden, ontvangen op 23 februari 2016.
- 1.2 De Bank heeft een op 26 april 2016 gedateerd verweerschrift ingediend.
- 1.3 De Commissie van Beroep heeft op 18 en 19 mei 2016 nadere producties van Belanghebbende ontvangen.
- 1.4 De mondelinge behandeling heeft plaatsgevonden op 23 mei 2016. Beide partijen waren aanwezig. Namens de Bank is verklaard dat de Bank er geen bezwaar tegen heeft dat de onder 1.3 vermelde producties bij de behandeling van de zaak worden betrokken. Partijen hebben vervolgens hun standpunten toegelicht, Belanghebbende aan de hand van een pleitnota, en zij hebben vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.

### **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 gaat uit van de door de Geschillencommissie onder 2.1 tot en met 2.15 van haar uitspraak vermelde feiten, die niet zijn betwist, voor zover relevant aangevuld met enkele andere feiten die tussen partijen vaststaan. De Commissie van Beroep verwijst naar de uitspraak van de Geschillencommissie. Kort gezegd gaat het om het volgende.
- 3.2 Belanghebbende belegt sinds 1987, onder meer in opties. Zij heeft een effectenrekening bij de Bank aangehouden, op basis van execution only, met een speculatief risicoprofiel.
- 3.3 Vanaf medio 2012 heeft Belanghebbende verlies op haar beleggingen geleden en is er enkele malen een margintekort ontstaan. Na een gesprek heeft de Bank bij brief van 29 oktober 2013 aan Belanghebbende onder meer meegedeeld dat zij de hoge frequentie van optietransacties en vele openstaande posities zorgelijk vond en dat zij het effectenkrediet per 2 april 2014 zou beëindigen. Zij heeft Belanghebbende verzocht haar posities in de periode tot die datum af te bouwen. Bij e-mail van 18 maart 2014 heeft de Bank (nogmaals) bevestigd dat zij het effectenkrediet per de hiervoor genoemde datum zou beëindigen. Belanghebbende heeft haar posities niet afgebouwd. Na een gesprek heeft de Bank bij brief van 4 april 2014 aan Belanghebbende onder meer meegedeeld dat zij waren overeengekomen dat Belanghebbende voor de afbouw van de posities nog een termijn zou krijgen tot 1 juli 2014. Bij brief van 28 mei 2014 heeft de Bank Belanghebbende bevestigd dat zij zich aan de gemaakte afspraken zou houden omdat zij niet langer de speculatieve handelwijze van Belanghebbende wenste te faciliteren. Na een gesprek op 23 juni 2014 heeft de Bank bij e-mail van 26 juni 2014 aan Belanghebbende onder meer meegedeeld dat de termijn was verlengd tot 1 september 2014.
- 3.4 Na een gesprek op 29 juli 2014 heeft de Bank bij brief van 1 augustus 2014 aan Belanghebbende en haar echtgenoot onder meer meegedeeld:  
‘Wij hebben een (..) gesprek gehad over uw portefeuilles, waarin zich bijna uitsluitend opties bevinden. (..) U hebt aangegeven dat u zich bewust bent van de risico’s die u loopt met de huidige samenstelling van de portefeuilles. In het gesprek gaf u aan bereid te zijn om deze risico’s te lopen en ook in staat te zijn deze risico’s te dragen.  
Ter illustratie van de genoemde risico’s voeg ik een overzicht van de scenario’s toe die we dinsdag hebben besproken. De negatieve gevolgen van een stijging van de AEX met 25, 50 en 100 punten zijn bijzonder groot voor de portefeuilles in hun huidige samenstelling. Voor beide portefeuilles tezamen levert dit scenario een verlies op van respectievelijk ruim EUR 156.000, EUR 313.000 en EUR 627.000; bovenop het reeds bestaande verlies van meer dan EUR 100.000 per heden. Wij hebben in het gesprek met elkaar geconcludeerd dat dergelijke gevolgen onwenselijk zijn en moeten worden voorkomen.  
De bank heeft haar zorgen nogmaals geuit over de samenstelling (en performance) van de beide portefeuilles. U deelde deze zorgen. Het is u en de bank duidelijk dat de huidige portefeuilles te risicovol zijn en er een afbouw moet plaatsvinden of anderszins de risico’s beperkt moeten worden. U heeft de laatste suggestie tijdens het gesprek gedaan. Op deze voet verder gaan is onverantwoord.

In uw klacht heeft u mij gevraagd om de volledige afbouw van de portefeuille uit te stellen tot 31 december 2014. (..) Naar aanleiding van het constructieve overleg (..) is de bank bereid om u onder (de hierna te noemen) voorwaarden tot 31 december 2014 de tijd te geven om uw portefeuilles zelf volledig af te bouwen. U heeft in het gesprek duidelijk aangegeven dat u zich bewust bent van de grote risico's en dat een afbouw noodzakelijk is. (..)

Onder de volgende voorwaarden gaat de bank akkoord met het uitstel tot 31 december 2014:

1. U neemt geen nieuwe (ongedekte) geschreven optieposities in.
2. Alle geschreven callopties dekt u af met aan te kopen callopties. Deze aankopen dienen vóór 1 september 2014 te zijn gedaan.
3. Ook ná 31 december 2014 neemt u geen nieuwe geschreven (ongedekte) optieposities in.

Indien u niet aan een van de voorwaarden voldoet, dan geeft u [de Bank] daarmee toestemming om de geschreven optieposities te liquideren.

(..) Vriendelijk verzoek ik u (..) deze brief voor akkoord te ondertekenen.'

Belanghebbende en haar echtgenoot hebben de brief voor akkoord ondertekend.

- 3.5 Bij brief van 16 oktober 2014 heeft de Bank aan Belanghebbende en haar echtgenoot onder meer meegedeeld dat zij had moeten constateren dat Belanghebbende en haar echtgenoot zich niet, althans onvoldoende, aan de gemaakte afspraken hielden. Na een gesprek op 25 november 2014 heeft de Bank bij brief van 4 december 2014 aan Belanghebbende en haar echtgenoot onder meer meegedeeld dat zij er nog steeds voor dienden te zorgen dat de portefeuille op 31 december 2014 volledig zou zijn afgebouwd. De Bank heeft op 18 december 2014 en 30 december 2014 aan Belanghebbende meegedeeld dat de Bank op de eerste beursdag van 2015 zou overgaan tot het sluiten van de posities. Belanghebbende heeft op 30 december 2014 aan de Bank meegedeeld dat zij met haar portefeuille zou overstappen naar [naam financieel dienstverlener]. [naam financieel dienstverlener] heeft op 6 januari 2015 aan Belanghebbende bericht dat het verstandiger leek om de optieposities bij de Bank te sluiten en direct bij [naam financieel dienstverlener] weer te openen in plaats van het volgen van het langdurige standaard overboekingsproces. Belanghebbende heeft dat advies gevolgd. De bank heeft daaraan medewerking verleend. Bij brief van 22 januari 2015 heeft de Bank aan Belanghebbende en haar echtgenoot onder meer meegedeeld dat, hoewel zij posities bij [naam financieel dienstverlener] hadden ingenomen, niet alle posities bij de Bank waren gesloten. De Bank heeft Belanghebbende en haar echtgenoot twee weken de tijd gegeven om tot sluiting van al hun posities over te gaan, bij gebreke waarvan de Bank uiterlijk op 4 februari 2015 de resterende posities eigenmachtig zou sluiten. Op 4 februari 2015 heeft de Bank de resterende posities gesloten, met uitzondering van één longpositie.
- 3.6 Belanghebbende heeft aangevoerd dat de Bank haar ten onrechte heeft gedwongen haar posities te sluiten. Zij heeft gevorderd dat de Bank wordt veroordeeld om de schade te vergoeden die zij daardoor heeft geleden. De schade begroot zij op ongeveer € 200.000,-, te vermeerderen met wettelijke rente en kosten.

3.7 De Geschillencommissie heeft, beknopt samengevat, het volgende overwogen. Een beleggingsonderneming heeft, ook bij execution only, een grote mate van vrijheid om naar eigen maatstaven te beoordelen of de beleggingsrisico's voor haar cliënt aanvaardbaar zijn en, indien die niet aanvaardbaar zijn, eigenmachtig posities te sluiten, met inachtneming van de eisen van redelijkheid en billijkheid. In de omstandigheden van dit geval was de Bank gerechtigd te bewerkstelligen dat de effectenportefeuille van Belanghebbende werd geliquideerd en de posities in de portefeuille werden gesloten. Redengevend daarvoor zijn met name de grote risico's die Belanghebbende liep en het feit dat de Bank Belanghebbende herhaaldelijk daarvoor heeft gewaarschuwd en afspraken met Belanghebbende heeft gemaakt over het afbouwen van de optieposities. Naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid is het niet onaanvaardbaar dat de Bank erop heeft toegezien dat de posities binnen de gegeven termijnen werden beëindigd. De vordering van Belanghebbende is daarom afgewezen.

#### **4. Beoordeling van het beroep**

- 4.1 Belanghebbende bestrijdt het oordeel van de Geschillencommissie. Samengevat meent zij dat de Geschillencommissie haar belang onvoldoende heeft meegewogen. Volgens Belanghebbende liep de Bank geen financieel risico en had de Bank zich ertoe moeten beperken om, zoals de Bank voldoende heeft gedaan, haar indringend te waarschuwen voor de risico's die haar optieposities meebrachten en zich ervan te vergewissen dat zij zich van die risico's bewust was en die risico's aanvaardde, wat het geval was. Belanghebbende stelt dat haar vrij beschikbaar vermogen voldoende was om een mogelijk verlies te dragen. De margintekorten heeft zij steeds op tijd aangezuiverd. De Bank heeft haar macht misbruikt door het sluiten van de optieposities af te dwingen. De termijn die de Bank haar heeft gegeven om de posities te sluiten, was te kort om haar in staat te stellen de verliezen zo veel mogelijk te beperken.
- 4.2 Voorop staat, ook naar het oordeel van de Commissie van Beroep, dat een beleggingsonderneming een ruime mate van vrijheid heeft om te beslissen of zij de beleggingsrisico's die een cliënt loopt aanvaardbaar vindt, mede met het oog op de zorgplicht die zij jegens haar cliënt heeft. Indien zij binnen de haar toekomstige vrijheid de beleggingsrisico's niet aanvaardbaar vindt, kan zij aan voortzetting van de dienstverlening de eis stellen dat de risico's worden beperkt. Het ligt in dat geval in het algemeen op de weg van de beleggingsonderneming om dat met de cliënt te bespreken en de cliënt een redelijke termijn te geven voor het nemen van maatregelen die de risico's tot het aanvaardbare beperken.
- 4.3 In het onderhavige geval hebben Belanghebbende en haar echtgenoot langdurig optieposities ingenomen, speculerend op een daling van de AEX, die tot aanzienlijke verliezen zouden kunnen leiden. Er is bovendien herhaaldelijk sprake geweest van margintekorten. Ook indien de Bank zelf geen risico liep, door verkregen zekerheden, en Belanghebbende en haar echtgenoot die verliezen (mogelijk) zouden kunnen dragen uit vrij beschikbaar vermogen, had de Bank nog steeds de vrijheid te beslissen dat zij de aanzienlijke beleggingsrisico's die Belanghebbende en haar echtgenoot liepen, niet aanvaardbaar vond en van hen te verlangen dat zij bij voortzetting van de dienstverlening de risico's zouden beperken.

- 4.4 De Bank heeft vanaf oktober 2013 met Belanghebbende en haar echtgenoot besproken dat zij de beleggingsrisico's die zij liepen, niet aanvaardbaar vond en dat die risico's zouden moeten worden beperkt door het sluiten van hun posities. De termijn tot 4 februari 2015 die Belanghebbende en haar echtgenoot uiteindelijk daarvoor hebben gekregen, is redelijk, zeker indien in aanmerking wordt genomen dat de meeste posities van Belanghebbende en haar echtgenoot eind 2014 expireerden, zoals Belanghebbende niet heeft weersproken. Dat Belanghebbende en haar echtgenoot niet zonder verlies al hun posities konden sluiten, is inherent aan de gekozen beleggingsstrategie, te weten het speculeren op een daling van de AEX, en de feitelijke omstandigheid dat die daling zich niet voordeed. Voor de Bank bracht dat geen verplichting met zich om te aanvaarden dat de risico's bleven voortbestaan in afwachting van een daling van de AEX.
- 4.5 Uit hetgeen hiervoor is overwogen, volgt dat de Bank niet heeft gehandeld in strijd met enige op haar rustende verplichting door van Belanghebbende en haar echtgenoot te verlangen dat zij hun posities zouden sluiten. Belanghebbende heeft daarover dus ten onrechte geklaagd. Aan dat verlangen hebben Belanghebbende en haar echtgenoot overigens ook toegegeven, getuige de medio 2014 daarover vastgelegde afspraken die zij voor akkoord hebben ondertekend. Voor Belanghebbende en haar echtgenoot bracht dat de verplichting mee zich aan die afspraken te houden. Feiten of omstandigheden die van voldoende gewicht zijn om te oordelen dat het naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar was dat de Bank Belanghebbende en haar echtgenoot aan die afspraken hield, zijn gesteld noch gebleken.
- 4.6 Gelet op het voorgaande is de vordering van Belanghebbende niet toewijsbaar. De Commissie van Beroep zal de beslissing van de Geschillencommissie handhaven.
- 4.7 Hetgeen partijen verder nog naar voren hebben gebracht, behoeft niet te worden besproken omdat dit niet tot een andere beslissing kan leiden.

## **5. Beslissing**

De Commissie van Beroep handhaaft de bestreden beslissing.