

Uitspraak Commissie van Beroep 2018-008 d.d. 24 januari 2018

(mr. W.J.J. Los, voorzitter, J.C.H. Kars AAG CERA, F.R. Valkenburg AAG RBA en mr. J.B.M.M. Wuisman, leden, en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

Samenvatting

Beleggingsdienstverlening op basis van execution only. Groot aantal transacties in turbo's en speeders. Bank heeft vooraf voldoende informatie ingewonnen en mocht afgaan op de door de consument verstrekte informatie. Offensief profiel. Dienstverlening passend. Beleggingsbeslissingen pasten bij profiel. Geen verplichting voor de bank om te waarschuwen want geen concrete aanwijzing dat consument zich de risico's van zijn handelen onvoldoende realiseerde of dat die voor hem niet (meer) aanvaardbaar waren.

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

1. De procedure in beroep

- 1.1 Bij een op 12 mei 2017 ontvangen beroepschrift heeft Belanghebbende bij de Commissie van Beroep financiële dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) beroep ingesteld tegen een bindend advies van de Geschillencommissie financiële dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 31 maart 2017 (dossiernummer [nummer]).
- 1.2 De Bank heeft op 14 juli 2017 een op 12 juli 2017 gedateerd verweerschrift ingediend.
- 1.3 De mondelinge behandeling heeft plaatsgevonden op 11 december 2017. Partijen zijn daar verschenen. Partijen hebben hun standpunten toegelicht aan de hand van een pleitnota, en zij hebben vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.
- 1.4 De weersomstandigheden hebben een lid van de Commissie van Beroep verhinderd om aan de mondelinge behandeling deel te nemen. Partijen hebben verklaard dat zij ermee instemmen dat de Commissie van Beroep met vier leden de zaak behandelt en daarover beslist.

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. Feiten

- 3.1 De Commissie van Beroep gaat uit van de feiten die de Geschillencommissie heeft vermeld in het bindend advies van 31 maart 2017 onder 2.1 tot en met 2.7. Die feiten zijn niet betwist en worden voor zover relevant aangevuld met enkele andere feiten die tussen partijen vaststaan. Kort gezegd gaat het om het volgende.
- 3.2 Belanghebbende heeft een beleggingsrekening aangehouden bij de Bank.
- 3.3 In 2006 heeft Belanghebbende een vragenlijst van de Bank ingevuld. Belanghebbende heeft daarop vermeld dat hij ervaring had met het beleggen in turbo's/warrants. Op basis van de vragenlijst is vastgesteld dat Belanghebbende een offensief profiel had.
- 3.4 Op 16 augustus 2006 heeft Belanghebbende een 'Verklaring Direct Beleggen' ondertekend. Die Verklaring luidt onder meer:

[Belanghebbende] verklaart jegens [de Bank] (...) dat hij ten aanzien van zijn rekening met nr. (...) uitsluitend wenst gebruik te maken van de execution only effectendienstverlening van [de Bank], genaamd "[Bank] Direct Beleggen".

In dit verband verklaart Cliënt tevens jegens [de Bank] dat hij kennis genomen heeft van wat deze execution only effectendienstverlening inhoudt, namelijk het zonder enige begeleiding van [de Bank] door hem beleggen in effecten, waarbij [de Bank] niet anders doet dan het verwerken van door hem opgegeven orders tot aan- en verkoop van effecten respectievelijk tot het openen en sluiten van posities in effecten.

Cliënt is zich ervan bewust dat door gebruik te maken van [Bank] Direct Beleggen:

1. hij geen enkel persoonlijk beleggingsadvies van [de Bank] ontvangt inhoudend dat hij ook geen aanspraak kan doen op [de Bank] een dergelijk advies te krijgen;
2. hij informatie die hij van [de Bank] ontvangt, niet mag kenmerken als persoonlijk beleggingsadvies of beleggingsadvies van welke aard dan ook;
3. hij op geen enkele wijze gewaarschuwd wordt door [de Bank] als zijn effectenportefeuille afwijkt, of door het opgeven van een bepaalde order gaat afwijken van het portefeuillemodel dat hij bij zijn beleggersprofiel heeft opgegeven aan [de Bank].

Cliënt verklaart zich ervan bewust te zijn dat hij door gebruik te maken van [Bank] Direct Beleggen:

1. een verhoogd risico loopt dat zijn effectenportefeuille afwijkt of gaat afwijken van het portefeuillemodel dat hij bij zijn beleggersprofiel heeft opgegeven aan [de Bank];
2. een verhoogd risico loopt dat hij hierdoor meer verlies kan maken;
3. zonder meer al een verhoogd risico loopt als hiervoor is bedoeld wanneer hij geen of weinig ervaring heeft in beleggen of geen of weinig ervaring heeft met de producten dan wel combinaties van producten waarin hij gaat beleggen.

Cliënt verklaart ervan op de hoogte te zijn dat hij via [de Bank] Internet Bankieren wel kan toetsen of zijn effectenportefeuille (nog) overeenkomt met of afwijkt – en dan in welke mate – van het portefeuillemodel dat past bij het beleggersprofiel dat hij heeft opgegeven aan [de Bank].

Cliënt verklaart zich ervan bewust te zijn dat door regelmatig gebruik te maken van deze mogelijkheid, gevolgd door het zonedig aanpassen van zijn effectenportefeuille aan vorenbedoeld portefeuillemodel, de risico's als hierboven genoemd, beperkt kunnen worden.

3.5 Op enig moment heeft Belanghebbende de beschikking gekregen over de brochure '[Bank Turbo's, Goed voorbereid actief beleggen]'. Daarin is onder meer vermeld:

Een Turbo is een beleggingsproduct waarmee u, door versneld in te spelen op een verwachte koersbeweging van een onderliggende waarde, extra rendement kunt behalen ten opzichte van een directe belegging in de onderliggende waarde. Deze versnelling komt door de zogenaamde *hefboomwerking*. De hefboom ontstaat doordat u slechts een gedeelte van de onderliggende waarde hoeft te voldoen. Het andere gedeelte komt voor rekening van [de Bank]. Voor een Turbo Long betaalt u indirect rente, ook wel financieringskosten genoemd. Voor een Turbo Short ontvangt u doorgaans rente, ook wel financieringsopbrengsten genoemd. De term financieringsniveau wordt gebruikt om het niveau aan te duiden waarover de financieringskosten of -opbrengsten van een Turbo worden berekend. Zoals hierna zal worden toegelicht vormt het *financieringsniveau* een belangrijke schakel in de berekening van de waarde van uw Turbo. Komt uw visie niet uit, dan zorgt het *stop loss-niveau* ervoor dat uw verlies wordt beperkt en u nooit meer dan uw inleg kunt verliezen. Als het stop loss-niveau wordt bereikt, zal de Turbo automatisch worden beëindigd en van de beurs worden gehaald. Afhankelijk van de afwikkeling ontvangt u dan een eventuele *restwaarde*.

Om de werking van Turbo's te verduidelijken, volgt nu een uitwerking van de diverse kenmerken van Turbo's:

(...)

Hefboom.

Turbo's stijgen en dalen procentueel harder dan een directe investering in de onderliggende waarde. Dit is een belangrijk kenmerk. De hefboom geeft aan hoeveel sneller een Turbo beweegt ten opzichte van de onderliggende waarde. Hierbij geldt: hoe hoger de hefboom des te sneller de Turbo reageert op een verandering van de onderliggende waarde, zowel positief als negatief. Koopt u bijvoorbeeld een Turbo Long met een ratio van 1 en een hefboom van 5, dan betekent dit dat uw Turbo met 5% in waarde zal stijgen voor iedere 1% stijging in de koers van de onderliggende waarde. Stijgt de koers van de onderliggende waarde bijvoorbeeld met 3%, dat zal uw Turbo Long met een hefboom van 5 met 15% in waarde stijgen. Let wel, ook een daling gaat sneller. Bij een daling van 3% van de onderliggende waarde zal de Turbo Long in dit voorbeeld door de hefboom van 5 met 15% in waarde dalen. Bij een Turbo Short werkt het precies andersom. Een Turbo Short met een hefboom van 5 zal met 5% in waarde stijgen voor iedere 1% daling in de koers van de onderliggende waarde. Een daling van 3% in de koers van de onderliggende waarde zal resulteren in een stijging van 15% in de waarde van deze Turbo Short. Bij een belegging in een bepaalde onderliggende waarde heeft u vaak de keuze uit Turbo's met verschillende hefboomen. Hierdoor heeft u de mogelijkheid het risico en het mogelijke rendement af te stemmen op uw visie en behoefte. Elke Turbo heeft zijn eigen hefboom.

(...)

Risico's

Turbo's zijn risicovolle beleggingsproducten en daardoor alleen geschikt voor ervaren en actieve beleggers met een hoog niveau van risicoacceptatie. Alvorens in Turbo's te beleggen is het van belang dat u de kenmerken, werking en risico's van dit product volledig begrijpt. Tevens dient u zorgvuldig af te wegen of Turbo's voor u geschikt zijn gezien uw ervaring en beleggingsprofiel. Uw beleggingsadviseur kan u informeren over de karakteristieken van Turbo's en adviseert u graag over de wijze waarop dit product in uw portefeuille past

(...)

Koersrisico.

De waarde van een Turbo is afhankelijk van de koersontwikkeling van de onderliggende waarde. Een daling in de koers van de onderliggende waarde heeft een negatief effect op de waarde van de Turbo Long. Andersom geldt dat een stijging in de koers van de onderliggende waarde een negatief effect heeft op de waarde van de Turbo Short. Turbo's op onderliggende waarden met een hoge volatiliteit lopen een verhoogd koersrisico.

Hefboomrisico.

Een belegging in Turbo's is door de hefboom risicovoller dan een directe belegging in de onderliggende waarde. De hefboom zorgt er voor dat uw Turbo sneller in waarde kan dalen dan de koers van de onderliggende waarde. Daarbij geldt ook: hoe hoger de hefboom, hoe dichter het stop loss-niveau bij de koers van de onderliggende waarde zal liggen. Het stop loss-niveau van een Turbo met een hoge hefboom kan daardoor eerder worden bereikt dan een Turbo met een lage hefboom.

Stop loss-risico.

Het stop loss-niveau kan wijzigen en daardoor dichter bij de koers van de onderliggende waarde komen. U loopt hierdoor het risico dat de koers van de onderliggende waarde het stop loss-niveau sneller raakt of overschrijdt. Van een Turbo waarvan de onderliggende waarde niet op Euronext Amsterdam wordt verhandeld, zoals de Dow Jones Index, kan de onderliggende waarde het stop loss-niveau ook buiten de handelsuren van Euronext Amsterdam bereiken. Zodra de koers van de onderliggende waarde het stop loss-niveau raakt of overschrijdt wordt de Turbo automatisch beëindigd en wordt de eventuele restwaarde aan u uitgekeerd. U kunt in deze gevallen uw gehele inleg verliezen.

Wisselkoersrisico.

Als de onderliggende waarde in buitenlandse valuta is genoteerd, dient u rekening te houden met mogelijk wisselkoersrisico. Een daling van de valuta van de onderliggende waarde ten opzichte van de euro kan een negatief effect hebben op de waarde van de Turbo.

Renterisico.

Met een Turbo Long loopt u met een hogere marktrente een verhoogd renterisico. Een hogere marktrente heeft hogere financieringskosten tot gevolg. Dit kan een negatief effect hebben op de waarde van de Turbo Long. In een situatie waarin de rente laag is, kan het bij een Turbo Short voorkomen dat u rente moet betalen. In dit geval zal een belegging in de Turbo Short financieringskosten met zich meebrengen in plaats van financieringsopbrengsten te genereren.

(...)

Risico van vroegtijdige beëindiging (callability).

De belegger dient zich ervan bewust te zijn dat [de Bank] gerechtigd is een Turbo onder bepaalde marktomstandigheden vroegtijdig te beëindigen. Deze situatie kan zich voordoen indien het niet langer mogelijk is om posities in de onderliggende waarde in te nemen of omdat [de Bank] de risico's niet langer kan afdekken. Het risico van vroegtijdige beëindiging kan zich ook voordoen bij wijziging in wet- en regelgeving. De afwikkeling van de positie in een Turbo kan op meerdere manieren plaatsvinden, afhankelijk van de oorzaak van de vroegtijdige beëindiging. (...)"

- 3.6 Op 5 augustus 2008 heeft Belanghebbende opnieuw een vragenlijst ingevuld. Daarop heeft Belanghebbende onder meer vermeld dat hij meer dan drie jaar ervaring had met het beleggen in turbo's/warrants.
- 3.7 In de periode van augustus 2011 tot en met oktober 2012 heeft Belanghebbende via internetbankieren ongeveer 1.800 transacties verricht in turbo's en 2.000 transacties in speeders.

4. Vorderingen en advies Geschillencommissie

- 4.1 Belanghebbende heeft zich bij de Geschillencommissie erover beklaagd dat de Bank bij de aanvang van de dienstverlening onvoldoende heeft onderzocht of deze voor hem passend was. Belanghebbende meent bovendien dat de Bank bij elke transactie had moeten toetsen of de transactie paste bij zijn profiel. Volgens hem zijn turbo's en speeders in de regel ongeschikt voor de gemiddelde consument. Gelet op het grote aantal transacties in risicovolle en complexe producten in betrekkelijk korte tijd had de Bank nadere informatie aan Belanghebbende moeten vragen en hem voor de risico's moeten behoeden, althans waarschuwen. Voor een beknopte weergave van de standpunten van partijen verwijst de Commissie van Beroep verder naar het advies van de Geschillencommissie (en met name de onderdelen 3.2, 4.1, 4.4 en 4.8).
- 4.2 Belanghebbende heeft zijn schade door beleggingsverliezen begroot op € 397.000,-. Hij vordert dat de Bank die schade zal vergoeden tot een bedrag van € 250.000,-, omdat bij dat bedrag de uitspraak in deze procedure bindend is.
- 4.3 De Geschillencommissie heeft, kort gezegd, het volgende overwogen. De Bank is niet tekortgeschoten in de nakoming van de verplichting om informatie over Belanghebbende in te winnen. De Bank was niet verplicht indringender vragen te stellen over de ervaring van Belanghebbende met het beleggen in turbo's en speeders, dan zij door middel van de vragenlijst(en) heeft gedaan. Belanghebbende beschikte bovendien over de onder 3.5 genoemde brochure. Met de informatie in die brochure moet Belanghebbende in staat zijn geweest een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen. Verder moet Belanghebbende snel zijn geconfronteerd met de werking en risico's van de producten doordat hij in korte tijd daarin veel heeft gehandeld. Het is ook niet aannemelijk dat hij bij meer informatie andere beleggingsbeslissingen zou hebben genomen. De Geschillencommissie heeft ten slotte geen aanleiding gezien om aan te nemen dat turbo's en speeders voor Belanghebbende een ongeschikte belegging waren en dat de Bank de verplichting had om het uitvoeren van de orders te weigeren. De vordering van Belanghebbende is afgewezen.

5. Beoordeling van het beroep

- 5.1 Belanghebbende heeft in beroep zijn klacht gehandhaafd. De klacht betreft in de kern de vraag of de Bank bij en tijdens de aanvang van de dienstverlening voldoende informatie over Belanghebbende heeft ingewonnen en of de Bank tijdens de dienstverlening haar zorgplicht heeft geschonden.

Execution only

- 5.2 Vast staat dat Belanghebbende via internet heeft belegd op basis van execution only. Bij execution only is de dienstverlening van de Bank beperkt tot het uitvoeren van de opdrachten van de consument. De Bank verschaft de toegang tot het digitale systeem waarmee de consument voor eigen rekening en risico kan beleggen, zonder advies van de Bank.

Passend

- 5.3 Het is niet in geschil dat Belanghebbende bij het aangaan van de dienstverlening wist wat dienstverlening op basis van execution only inhield. De dienstverlening is ook beschreven in de onder 3.4 genoemde 'Verklaring Direct Beleggen'. Bij het aangaan behoorde de Bank inlichtingen over Belanghebbende in te winnen om na te gaan of deze dienstverlening passend voor hem was. De Bank heeft dat gedaan door middel van een vragenlijst, op basis waarvan het profiel van Belanghebbende is opgesteld. De vragenlijst maakt wat betreft de beleggingservaring geen onderscheid tussen turbo's en warrants. Dat kan echter niet als een tekortkoming worden beschouwd omdat de producten vergelijkbare risico's kennen. Als Belanghebbende onjuiste of onvolledige informatie heeft verstrekt, komt dat voor zijn rekening, tenzij de Bank reden had om aan de juistheid en volledigheid van de verstrekte informatie te twijfelen. Er zijn in dit geval geen feiten of omstandigheden naar voren gebracht die maken dat de Bank niet mocht afgaan op informatie die Belanghebbende door middel van de vragenlijst aan de Bank heeft gegeven.
- 5.4 Uit de informatie die Belanghebbende heeft verstrekt, mocht de Bank opmaken dat Belanghebbende bekend was met het beleggen in turbo's/warrants en dat hij offensief wenste te beleggen. De Bank heeft bovendien informatie over turbo's beschikbaar gesteld door middel van de onder 3.5 genoemde brochure. Die brochure geeft een voor die tijd afdoende beschrijving van de werking en risico's van dit product.
- 5.5 Verder is gebleken dat Belanghebbende over voldoende financiële middelen beschikte om beleggingsverliezen te kunnen dragen.
- 5.6 De conclusie is dat de Bank mocht aannemen dat de dienstverlening op basis van execution only, op basis van een offensief profiel, passend was voor Belanghebbende.

Zorgplicht

- 5.7 Met de dienstverlening kreeg Belanghebbende toegang tot het systeem waarmee hij zelfstandig kon beleggen en dus toegang tot de producten en risico's die bij zijn profiel pasten. De Bank was niet verantwoordelijk voor de beleggingsbeslissingen van Belanghebbende. Het stond hem vrij om te beleggen in de producten van zijn keuze. De Bank heeft voldoende uiteengezet dat het systeem erop toezag dat de beleggingsbeslissingen bij het profiel pasten. Ingeval dat niet het geval was, zou op het scherm een waarschuwing worden vertoond. Er is overigens geen reden om aan te nemen dat de

beleggingsbeslissingen die Belanghebbende heeft genomen, niet pasten bij zijn profiel. De turbo's en speeders beschikten verder over een *stop loss*-functie om het oplopen van verliezen op de beleggingen door de hefboomwerking te voorkomen.

- 5.8 Het aantal transacties dat Belanghebbende in de periode van augustus 2011 tot en met oktober 2012 in de risicovolle producten heeft verricht, was hoog. Uit het oogpunt van het onderhouden van een goede relatie met de klant zou dat hoge aantal en de aard van de transacties voor de Bank een aanleiding hebben kunnen zijn om bij Belanghebbende te informeren naar diens tevredenheid over de dienstverlening. Een verplichting om nadere informatie van Belanghebbende te vragen, of uit eigen beweging Belanghebbende (nogmaals) te waarschuwen voor de risico's van zijn beleggingsbeslissingen, had de Bank naar de maatstaven van die tijd echter niet. Daarvoor ontbrak een concrete aanwijzing dat Belanghebbende zich de risico's van zijn handelen onvoldoende realiseerde of dat die voor hem niet (meer) aanvaardbaar waren. Het patroon van een hoog aantal *intraday*-transacties in dergelijke producten is ook niet een dermate ongewoon patroon dat dit een dergelijke aanwijzing vormde. Een dergelijk patroon past bij een *daytrader*, en Belanghebbende kon een *daytrader* zijn, gelet op zijn profiel.
- 5.9 Belanghebbende heeft nog aangevoerd dat blijkens recente rapporten en ontwikkelingen hefboomproducten als turbo's niet (meer) geschikt worden geacht voor een grote groep particuliere beleggers. Dat zal zeker waar zijn, maar Belanghebbende ziet eraan voorbij dat de Bank die producten niet aan Belanghebbende heeft geadviseerd. Belanghebbende heeft uit eigen beweging daarvoor gekozen. Bovendien zijn geen feiten of omstandigheden aangedragen of aannemelijk geworden waaruit volgt dat Belanghebbende behoort tot de groep voor wie deze producten ongeschikt zijn. Het enkele feit dat hij daarmee verlies heeft geleden, levert daarvoor geen aanwijzing op.
- 5.10 De conclusie is dat er geen grondslag is om aan te nemen dat de Bank tijdens de dienstverlening is tekortgeschoten in de nakoming van haar zorgplicht.

Overig

- 5.11 Hetgeen partijen verder nog naar voren hebben gebracht, hoeft niet te worden besproken, omdat dit niet tot een andere beslissing kan leiden.

Slotsom

- 5.12 De slotsom is dat de bezwaren van Belanghebbende ongegrond zijn. De Commissie van Beroep zal daarom het bindend advies van de Geschillencommissie handhaven.

6. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft het bindend advies van de Geschillencommissie.