

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2016-394  
(mr. J.S.W. Holtrop, voorzitter, en de heren G.J.P. Okkema en prof. drs. A.D. Bac  
RA, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)**

Klacht ontvangen op : 8 april 2015  
Ingesteld door : Consument  
Tegen : ABN AMRO Bank N.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen de bank  
Datum uitspraak : 30 augustus 2016  
Aard uitspraak : bindend advies

## **Samenvatting**

Belegging in turbo's. Naar het oordeel van de Commissie is er geen sprake geweest van ontoereikende voorlichting over de risico's.

## **I. Procesverloop**

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:

- het ingevulde klachtformulier met bijlagen,
- de brief van de bank van 16 juli 2015,
- de brief van Consument van 4 oktober 2015,
- de brief van de bank van 10 november 2015 en
- de verklaring van 29 december 2015, waarin Consument vermeldt dat hij de uitspraak van de Commissie als bindend advies aanvaardt.

De Commissie stelt vast dat partijen haar advies als bindend zullen aanvaarden.

Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 21 april 2016 en zijn aldaar verschenen.

## **2. Feiten**

De Commissie gaat uit van de volgende feiten.

- 2.1 Consument houdt al langere tijd een beleggingsrekening aan bij de bank. Tot in 2011 belegde hij in effecten verband houdend met de grondstoffensector, waaronder aandelen in goud- en zilvermijnen, en goud- en zilverturbo's.
- 2.2 In 2011 is Consument meermalen gebeld door accountmanagers van de bank. Zijn beleggingen in goud- en zilverturbo's zijn daarbij ter sprake gekomen.
- 2.3 Op 6 september 2011 heeft Consument drie goudturbo's gekocht (met aanduiding TL 1779, TL 1600 en TLI502).

2.4 In september 2011 is de koers van goud sterk gedaald. Consument heeft destijds een verlies van ongeveer € 735.000 geleden op de drie genoemde goudturbo's. De turbo's TL1779 en TL 1600 zijn automatisch afgewikkeld op 21 respectievelijk 27 september 2011 met een verlies van € 113.495 respectievelijk € 224.699 en de turbo TL 1502 is verkocht met een verlies van € 396.847.

2.5 De AFM heeft onderzoek gedaan naar hefboomproducten zoals turbo's. In het rapport op basis van dit onderzoek ('Rapport hefboomproducten' van juli 2013, p. 6, 21 en 35) schrijft de AFM onder meer:

“(...) een deel van de hefboomproducten (met een te hoge hefboom) [biedt] beleggers te weinig kans op het halen van een positief rendement. Dit geldt met name indien hun holding period niet aansluit bij de volatiliteit van de onderliggende. De manier waarop producten zijn gestructureerd blijkt er in de praktijk voor te zorgen dat de "downside" in een zodanig sterke mate wordt uitvergroot dat maar zeer de vraag is of dit product nog toegevoegde waarde biedt voor beleggers, vooral als zij een beleggershorizon hebben langer dan 1 dag.

(...)

De uitkomsten van de analyse geven duidelijk aan dat er bij turbo's met een hoge hefboom een grote kans is op verlies c.q. een kleine kans op het maken van een positief rendement (met name bij een langere holding period). De AFM vindt dit een zorgwekkende constatering, omdat beleggers die niet "intraday" beleggen op deze manier een grote kans lopen in een zeer korte periode hun inleg geheel of gedeeltelijk kwijt te raken. De AFM vindt dat de aanbieders van dit product meer inzicht moeten geven, maar ook dat zij grenzen moeten stellen aan deze werking. (...)

Uit onderzoek van de aanbieders is ook gebleken dat wanneer beleggers de high leverage turbo's wel langer zouden aanhouden de kans op een stop-loss, en dus verlies van inleg, groter wordt (tegenover een kleine kans op een zeer hoog rendement). De aanbieders zullen dit risico nog meer onder de aandacht van de belegger brengen. (...)"

2.6 De Belastingdienst heeft bij brief van 10 juni 2015 aan Consument medegedeeld dat er sprake was van een afkoop van het stamrecht, omdat hij een van zijn stamrechtvennootschap geleend bedrag van € 888.696 had gebruikt voor de aankoop van turbo's en daarmee onverantwoorde beleggingsrisico's had genomen en in feite had beschikt over zijn stamrechtkapitaal. Op die grond heeft de Belastingdienst in die brief een navorderingsaanslag van € 557.317 opgelegd. In antwoord daarop heeft Consument bij brief van 26 juni 2015 de Belastingdienst medegedeeld dat hij in 2011 niet bekend kon zijn met deze risico's en dus geen onverantwoorde beleggingsrisico's had genomen; op die grond heeft hij de Belastingdienst verzocht de uitkomst van de procedure bij Kifid af te wachten.

2.7 De bank heeft een door Consument in 2010 ingevulde vragenlijst overgelegd:

“(...) deel A - beleggingsdoelstelling, risicohouding en financiële situatie

1. Wat is voor deze beleggingsportefeuille uw belangrijkste doel om te beleggen?

e. Algemene vermogensgroei (geen specifiek doel)

2. In hoeveel jaar wilt u uw beleggingsdeel voor deze beleggingsportefeuille bereiken?

d. 6-9 jaar

3. Door meer risico te nemen, neemt de kans op hogere winsten toe. Tegelijkertijd neemt dan ook de kans op hogere verliezen toe. Dit bepaalt uw zogenoemde risicohouding. Stel, u hebt een beleggingsportefeuille van EUR 10.000. En stel dat onderstaande antwoorden de mogelijke waardeontwikkelingen van deze portefeuille zouden aangeven na een jaar. Welk antwoord -oftewel welke risicohouding zou dan het beste bij u passen? U neemt het risico dat het bedrag na een jaar een waarde vertegenwoordigt tussen:

d. EUR 0 en EUR 30.000 (hierbij loopt u het risico uw volledige inleg kwijt te raken)

4. Hoe reageert u wanneer u bij uw beleggingen voor deze beleggingsportefeuille te maken krijgt met plotselinge forse koersdalingen?

d. Ik slaap net zo lekker als anders

5. Hoe groot is uw totale vrij beschikbare vermogen? Onder uw vrij beschikbaar vermogen verstaan we: liquiditeiten, beleggingen, indirect onroerend goed minus alle financiële verplichtingen.

d. tussen de EUR 1.000.000 - 2.500.000

6. Met welk deel van uw totale vrij beschikbare vermogen belegt u of wilt u gaan beleggen voor deze beleggingsportefeuille?

a. minder dan 25%.

7. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen verkrijgt u via:

a. Inkomen uit huidige dienstbetrekking

8. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen is:

a. Ruim voldoende voor uw vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen. U kunt jaarlijks een bedrag opzij zetten

9. Hebt u of had u vanwege uw beroep te maken met effectendienstverlening?

c. Nee

deel B – kennis en ervaring

tabel I - niet-ingewikkelde instrumenten kennis/ervaring

aandelen ja

obligaties ja

open-end beleggingsfondsen ja

tabel II - ingewikkelde instrumenten kennis/ervaring

converteerbare obligaties nee

closed-end beleggingsfondsen nee

structured products – certificaten nee

structured products – garantieproducten nee

structured products – (high) yield nee

derivaten – opties ja

derivaten - turto's/warrants ja

derivaten futures nee

hedge funds nee

private equity nee

treasury nee

12. Wat is uw hoogst genoten opleiding?

D - WO/Master (MBA)

13. Wat is uw huidige beroep?

ALG DIR MKB (...)"

## 2.8 De bank heeft haar brochure over turbo's overgelegd. Daarin staat onder meer:

“(…) 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 ABN AMRO. 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 ABN AMRO 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 ABN AMRO 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. Vordering, klacht en verweer**

- 3.1 Consument vordert dat de bank wordt veroordeeld tot schadevergoeding. Hij heeft zijn schade begroot op € 735.042 en vordert dat de bank wordt veroordeeld tot vergoeding van 15% van dat bedrag, zijnde € 110.256,30. Aan deze vordering legt Consument ten grondslag dat de bank jegens hem is tekortgeschoten, door hem ontoereikend voor te lichten over de risico's van turbo's. Verder stelt Consument dat de bank is tekortgeschoten door geen navraag te doen naar de herkomst van het belegde vermogen en hem niet te waarschuwen voor het feit dat hij pensioengelden te offensief belegde.
- 3.2 De bank heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

### **4. Beoordeling**

#### *Aard van de beleggingsrelatie*

- 4.1 Alvorens in te gaan op de verschillende onderdelen van de klacht, zal eerst worden beoordeeld wat de aard is geweest van de tussen partijen bestaande beleggingsrelatie (execution only, adviesrelatie, vermogensbeheer of anderszins).
- 4.2 Volgens de bank heeft tussen partijen een beleggingsrelatie op basis van execution only bestaan; ter onderbouwing heeft zij verwezen naar twee door Consument ondertekende verklaringen 'Zelf beleggen'. Consument heeft hiertegen ingebracht dat het ondertekenen van deze verklaringen de bank niet ervan heeft weerhouden hem telefonisch met ongevraagde adviezen te benaderen. In reactie daarop heeft de bank ter zitting verklaard dat Consument weliswaar enige tijd heeft belegd volgens het concept 'Trading' en in het kader daarvan contact met adviseurs heeft gehad, maar dat het beleggen volgens het concept Trading alleen heeft plaatsgevonden in de jaren 2007-2008. Dit laatste is door Consument niet gemotiveerd betwist; bovendien heeft de bank erop gewezen dat Consument zelfstandig de orders tot aankoop van de in overweging 2.3 vermelde turbo's heeft ingelegd. Gelet op deze stellingen van partijen moet het ervoor worden gehouden dat op 6 september 2011, ten tijde van aankoop van de genoemde turbo's, tussen partijen een relatie op basis van execution only bestond.

### *Beoordeling van de klacht*

- 4.3 Naar de kern genomen klaagt Consument erover dat hij ontoereikend is voorgelicht over de risico's van turbo's. Consument heeft gewezen op het hiervoor genoemde AFM-rapport, waarin wordt opgemerkt dat beleggers die niet 'intraday' beleggen, grote kans lopen in een korte periode hun inleg geheel of deels te verliezen en dat aanbieders van dit product meer inzicht moeten bieden in dit facet van de hefboomwerking. Consument stelt dat hij door de bank niet specifiek is gewezen op de risico's van de combinatie van een hoge hefboom en een 'holding period' van meer dan een dag; hij stelt dat hij niet heeft kunnen weten dat de risico's tijdens de looptijd van de turbo's steeds groter worden, terwijl het essentieel is dat een belegger vooraf op de hoogte is van alle mogelijke productspecifieke risico's. Consument stelt dat hij, indien bekend met de risico's van een langere holding period, het vermogen van zijn stamrechtvennootschap niet in een zo risicovol product als een turbo zou hebben belegd.
- 4.4 De Commissie overweegt als volgt. In de overgelegde brochure wordt de werking van een turbo gedetailleerd uitgelegd. Daarbij wordt ingegaan op de berekening van de waarde van een turbo en het 'multiplier-effect' (het verschijnsel dat de koersstijging of -daling van de turbo gelijk is aan de koersstijging of -daling van de onderliggende waarde vermenigvuldigd met de hefboom). Voorafgaand aan de beschrijving van de diverse risico's van turbo's wordt in het algemeen opgemerkt dat turbo's risicovolle beleggingsproducten zijn en daardoor alleen geschikt voor ervaren en actieve beleggers met een hoog niveau van risicoacceptatie. Verder wordt in de brochure een reeks van risico's gedetailleerd beschreven, waaronder het koers-, hefboom-, stoploss-, wisselkoers- en renterisico en het risico van vroegtijdige beëindiging. In die context wordt, onder het kopje 'Hefboomrisico', vermeld dat een turbo risicovoller is dan een directe belegging in de onderliggende waarde, omdat de hefboom ervoor zorgt dat de turbo sneller in waarde kan dalen en dat hoe hoger de hefboom is, des te dichter het stoplossniveau bij de koers van de onderliggende waarde zal liggen.
- 4.5 De Commissie constateert dat in de brochure niet expliciet wordt gewezen op de risico's van een hoge hefboom gecombineerd met een langere holding period. Dit betekent echter nog niet dat Consument ontoereikend is voorgelicht; bij zorgvuldige bestudering van de brochure had Consument uit de onder 4.4 hiervoor weergegeven bewoordingen kunnen afleiden dat een turbo een risicovol product is en dat hij bij dit product, vooral als gevolg van het multiplier-effect, risico liep op grote koersdalingen. Gelet daarop kan dit klachtonderdeel niet slagen.
- 4.6 Consument stelt dat de bank heeft nagelaten bij hem navraag te doen naar de herkomst van het belegde vermogen en dat, als zij dat wel had gedaan, zij hem uitdrukkelijk had behoren te waarschuwen voor het feit dat hij pensioengelden offensief belegde. In deze stelling kan Consument niet worden gevolgd. Een dergelijke verplichting tot het inwinnen van inlichtingen zoals Consument die veronderstelt – over de herkomst van het belegde vermogen en de beleggingsdoelstellingen van de cliënt – is inderdaad neergelegd in artikel 4:23 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft), maar deze verplichting geldt, voor zover het beleggingsdiensten betreft, alleen voor adviesrelaties en vermogensbeheer en niet voor een relatie van execution only.

Weliswaar geldt ook in relaties van execution only een verplichting tot het inwinnen van inlichtingen, namelijk op grond van artikel 4:24 Wft, maar deze beperkt zich tot een 'passendheidstoets', d.w.z. een verplichting tot het inwinnen van informatie over de kennis en ervaring van de cliënt zodat de passendheid van een dienst of product kan worden beoordeeld. Artikel 4:24 Wft voorziet echter niet in een verplichting tot het navraag doen naar de herkomst van het belegde vermogen.

4.7 Verder heeft Consument erop gewezen dat de bank in een relatie van execution only een passendheidstoets dient te verrichten. Voor zover Consument deze stelling heeft bedoeld als een afzonderlijk klachtonderdeel kan dit niet leiden tot toewijzing van de vordering. De bank heeft immers aangevoerd dat zij een passendheidstoets heeft verricht waaruit volgde dat Consument voldoende ervaring had om in turbo's te handelen. De bank heeft ter onderbouwing hiervan verwezen naar een printscreen uit haar historisch archief.

4.8 Hiervoor is gebleken dat geen van de klachtonderdelen slaagt. Dit brengt mee dat vordering van Consument zal worden afgewezen.

## **5. Beslissing**

De Commissie wijst de vordering af.

In artikel 5 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van bindende beslissingen van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. Daarbij geldt een termijn van zes weken na verzending van deze uitspraak. Op de website van Kifid vindt u praktische informatie over het instellen van beroep. Zie hiervoor [www.kifid.nl/consumenten/hoe-wordt-uw-klacht-behandeld](http://www.kifid.nl/consumenten/hoe-wordt-uw-klacht-behandeld).

U kunt, binnen twee weken na de verzenddatum van deze uitspraak, bij de Voorzitter van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening schriftelijk een verzoek indienen tot herstel van kennelijke vergissingen in de uitspraak. U moet daarbij met name denken aan correctie van reken- of schrijffouten en verbetering van namen en data. De volledige procedure met de termijnen die daarbij in acht moeten worden genomen staat beschreven in artikel 46 van het Reglement.