**Uitspraak Commissie van Beroep 2011-03 d.d. 22 februari 2011**
(prof. mr. A.S. Hartkamp, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, drs. P.H.M. Kuijs, AAG en mr. F.H.J. Mijnssen, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

## Samenvatting

Risicovol beleggingsproduct, waarschuwingsplicht bank.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

## 1. De procedure in hoger beroep

1.1 Appellante heeft bij op 2 augustus 2010 gedateerd beroepschrift op de voet van artikel 22.1 van het Reglement Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (de Geschillencommissie) in verband met artikel 5 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (de Beroepscommissie) aan de Beroepscommissie een uitspraak van de Geschillencommissie van 6 juli 2010 ter toetsing voorgelegd.

1.2 Verweerder in hoger beroep (verder: belanghebbende) heeft bij op 17 september 2010 gedateerd verweerschrift verzocht het beroep van belanghebbende af te wijzen.

1.3 De Beroepscommissie heeft het beroep mondeling behandeld op 20 december 2010. Het standpunt van appellante in deze zaak is toegelicht aan de hand van een in het geding gebrachte pleitnota. Het standpunt van belanghebbende is nader toegelicht.

## 2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Beroepscommissie naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraak van de Geschillencommissie van 6 juli 2010.

## 3. Inleiding op de beoordeling van het hoger beroep

3.1 De Beroepscommissie gaat op grond van hetgeen de Geschillencommissie niet bestreden heeft vastgesteld, op grond van de niet of niet voldoende weersproken inhoud van de stukken van het geding en op grond van hetgeen bij de mondelinge behandeling is gebleken, uit van het volgende.

(i) Op 24 augustus 2006 hebben appellante en X B.V. (verder de B.V.), waarvan belanghebbende directeur/aandeelhouder was, een beheerovereenkomst gesloten.

(ii) In verband hiermee heeft belanghebbende op 29 augustus 2006 als directeur van de B.V. een beleggingsprofiel ondertekend waarin is vermeld dat het door de B.V. te beleggen vermogen uiteindelijk zou worden gebruikt ter aanvulling van het pensioen van belanghebbende.

(iii) Op 6 november 2006 hebben belanghebbende en zijn echtgenote een schriftelijke beheerovereenkomst met appellante gesloten.

(iv) In verband hiermee hebben belanghebbende en zijn echtgenote een cliënt-profiel ondertekend. Hierin is onder meer vermeld dat het voornaamste doel dat belanghebbende en zijn echtgenote met het te beleggen vermogen wilden bereiken was het vermogen te laten groeien.

(v) Belanghebbende en zijn echtgenote hebben op 8 december 2007 opnieuw een cliëntprofiel ondertekend. Onder 9 hiervan is ingevuld dat het voornaamste doel dat belanghebbende en zijn echtgenote uiteindelijk met het te beleggen vermogen wilden bereiken was: "Het gebruiken als aanvulling op mijn eigen (pensioen)inkomen" en "Het op termijn gebruiken als (pensioen)inkomen".

(vi) Onder 31 van dit laatste cliëntprofiel hebben belanghebbende en zijn echtgenote te kennen gegeven dat zij zich het meest herkennen in een behoudend beleggingsprofiel.

(vii) Zowel in de door belanghebbende als directeur van de B.V. op 24 augustus 2006 ondertekende Beheerovereenkomst als in de door belanghebbende en zijn echtgenoten op 6 november 2006 ondertekende Beheerovereenkomst, is onder meer vermeld:

**"Hoofdstuk 1**

BELEGGINGSBELEID BEHOUDEND

Doel:

Het beleggingsbeleid is gericht op het genereren van een hoog direct inkomen uit het belegde vermogen bij een laag koersrisico van de portefeuille."

Voorts is daar vermeld:

"Risico:

Het beheer van de portefeuille is gericht op het genereren van positieve rendementen op de lange termijn, bestaande uit direct inkomen en de te realiseren koerswinsten. Dit wordt nagestreefd door het vermogen op een defensieve manier in verschillende assets te beleggen en risico's waar nodig af te dekken. Het is echter mogelijk dat de waarde van de beleggingen daalt als gevolg van koersdalingen van de effecten."

(viii) Het te beheren vermogen van de B.V. bedroeg € 336.672, dat van belang-hebbende persoonlijk € 350.000.

(ix) De beheerovereenkomsten zijn opgezegd bij brief van 28 april 2008.

3.2 Kort weergegeven komt de door belanghebbende in eerste aanleg aangevoerde klacht erop neer dat appellante de in beheer gegeven effectenportefeuilles niet goed heeft samengesteld. Er is onvoldoende spreiding aangebracht en er zijn risicovolle producten in de portefeuilles opgenomen die niet in een pensioenportefeuille thuishoorden. Hierdoor heeft belanghebbende vermogensverlies geleden.

3.3.1 De Geschillencommissie heeft deze klacht gegrond bevonden. Daartoe heeft de Geschillencommissie, samengevat, het volgende overwogen.

3.3.2 Appellante heeft de in beheer gegeven vermogens te risicovol belegd. Appellante had per 27 maart 2008 ongeveer 49% van de privé portefeuille en 51% van de portefeuille van de B.V. belegd in beleggingsvormen die, wat het beleggerrisico betreft, als aandelen waren te beschouwen en 28% onderscheidenlijk 29% met het aan staatsobligaties eigen meer beperkte risico.

Daarbij heeft de Geschillencommissie aangetekend dat appellante niet alleen bedrijfsobligaties in de belegde vermogens heeft opgenomen maar ook staatsobligaties van overheden met een creditrating die op haar best kan worden aangemerkt als 'medium risk'.

3.3.3 De Geschillencommissie heeft voorts geoordeeld dat appellante het "behoudend beheer" met de bijbehorende asset-allocatie niet zonder meer aan belanghebbende had mogen aanbieden. Gelet op de gegevens omtrent belanghebbende waarover appellante beschikte had deze, alvorens de overeenkomst aan te gaan, tenminste nadrukkelijk, in niet mis te verstane bewoordingen, moeten wijzen op de mogelijkheid dat het in beheer te geven vermogen binnen de aangegeven zogenaamde "beleggingshorizon" van tussen vijf en tien jaar een min of meer beduidende waardedaling zou kunnen ondergaan.

## 4. Beoordeling van het beroep

4.1.1 Appellante heeft zes grieven aangevoerd tegen de uitspraak. Voordat deze grieven kunnen worden behandeld moet het volgende onder ogen worden gezien. Belanghebbende heeft in eerste aanleg geklaagd, kort gezegd, over het beheer van zowel het door hem in persoon aan appellante in beheer gegeven vermogen als over het beheer over het aan de B.V. toebehorende vermogen. Aldus rijst de vraag of belanghebbende vergoeding kan vorderen van schade die een gevolg is van een tekortkoming door appellante in de voor haar uit de beheerovereenkomst jegens de B.V. voortvloeiende verbintenissen.

4.1.2 In zijn arrest van 24 september 2004, LJN AO9069, NJ 2008, 587, heeft de Hoge Raad het volgende geoordeeld. Wanneer iemand zich contractueel heeft verbonden, waardoor de contractverhouding waarbij hij partij is in het rechtsverkeer een schakel is gaan vormen waarmee de belangen van derden, die aan dit verkeer deelnemen in allerlei vormen kunnen worden verbonden, staat het hem niet onder alle

omstandigheden vrij de belangen te verwaarlozen die derden bij de behoorlijke nakoming van het contract kunnen hebben. Indien de belangen van een derde zo nauw zijn betrokken bij de behoorlijke uitvoering van de overeenkomst dat hij schade of ander nadeel kan lijden als een contractant in die uitvoering tekortschiet, kunnen de normen van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt, meebrengen dat die contractant deze belangen dient te ontzien door zijn gedrag mede door die belangen te laten bepalen.

4.1.3 In het onderhavige geval gaat het om beheer over de aan de B.V. toebehorende effectenportefeuille op grond van een overeenkomst tussen de B.V. en appellante. Het doel waartoe de B.V. de portefeuille aanhield, was om te voorzien in inkomsten van belanghebbende. Appellante was hiervan op de hoogte nu in het de B.V. betreffende cliëntprofiel van 29 augustus 2006 was vermeld dat het doel van het belegde vermogen was te voorzien in aanvulling van het (pensioen)inkomen van belanghebbende. Aldus waren de belangen van belanghebbende, naar appellante wist, zo nauw betrokken bij een behoorlijke nakoming van de beheerovereenkomst dat belanghebbende nadeel zou lijden als appellante in de uitvoering ervan zou tekortschieten. Aldus brengen de normen van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt in het onderhavige geval mee dat appellante deze belangen van belanghebbende had te ontzien door zijn gedrag mede door deze belangen te laten bepalen. Dit leidt tot de gevolgtrekking dat indien appellante is tekortgeschoten in de nakoming van de door haar met de B.V. gesloten beheerovereenkomst, zulks moet worden gekwalificeerd als onrechtmatig handelen jegens belanghebbende en is appellante op die grond jegens belanghebbende aansprakelijk voor de schade die deze als gevolg van dit tekortschieten heeft geleden.

4.1.4 Uitgaande van dit een en ander maakt de Beroepscommissie hierna geen onderscheid tussen het beheer van door belanghebbende zelf in beheer gegeven vermogen en het beheer over door de B.V. in beheer gegeven vermogen.

4.2 Appellante heeft uitsluitend bezwaar gemaakt tegen de door haar in haar beroepschrift genoemde oordelen in de uitspraak. De Beroepscommissie zal daarom op de voet van art. 9.6 van het Reglement commissie van beroep financiële dienstverlening (KiFiD)de beoordeling beperken tot de in het beroepschrift bestreden oordelen van de Geschillencommissie.

4.3.1 De eerste grief is gericht tegen rechtsoverweging 4.9 van de uitspraak. Hierin oordeelt de Geschillencommissie dat belanghebbende een vermogensbeheer verlangde waarbij blootstelling aan koersverlies zeer beperkt zou zijn. Hierbij past, zo overweegt de Geschillencommissie, een defensief of hooguit neutraal risicoprofiel. Hiertegen voert appellante aan dat uit de cliëntprofielen niet valt af te leiden dat belanghebbende een vermogensbeheer verlangde waarbij blootstelling aan koersverlies zeer beperkt zou zijn.

4.3.2 In beide beheerovereenkomsten is opgenomen, zoals onder 3.1 sub (vii) is vermeld, dat het beleggingsbeleid een behoudend karakter zou hebben. Voorts is daar vermeld dat het beleggingsbeleid zou zijn gericht op het genereren van een hoog direct inkomen bij een laag koersrisico van de portefeuille. Onder het hoofd "Risico" is voorts vermeld dat het beheer van de portefeuille zou zijn gericht op het genereren van positieve rendementen op de lange termijn bestaande uit direct inkomen en te realiseren koerswinsten. Daar is tevens vermeld dat het vermogen op een defensieve manier in de verschillende assets zou worden belegd.

4.3.3 Gelet op de omstandigheden van het geval heeft belanghebbende uit dit een en ander in redelijkheid kunnen en mogen afleiden dat het beheer van de effectenportefeuilles een behoudend en defensief karakter zou hebben.

4.4.1 Grief 2 is gericht tegen de rechtsoverwegingen 4.5 tot en met 4.7. In de rechtsoverwegingen 4.5 en 4.6 oordeelt de Geschillencommissie dat ook naar de omstreeks 2007 gehuldigde inzichten structured notes en pentastrikes wat koersrisico betreft met aandelen gelijk dienden te worden gesteld.
Voorts oordeelt de Geschillencommissie dat voor de toepassing van het risicoprofiel bedrijfsobligaties ten dele, voorzichtigheidshalve tot de helft, tot aandelen moeten worden gerekend omdat zij ten aanzien van de nominale waarde over het algemeen (veel) minder zekerheid geven dan staatsobligaties. Onder 4.7 stipt de Geschillencommissie aan dat appellante niet alleen bedrijfsobligaties heeft opgenomen met een niet bijzonder goede creditrating maar ook heeft gekozen voor staatsleningen met een creditrating die op haar best kan worden beschouwd als 'medium risk'.

4.4.2 Hiervan uitgaande heeft de Geschillencommissie geoordeeld dat appellante per 27 maart 2008 ongeveer 49% van de portefeuille van belanghebbende en 51% van het vermogen van de B.V. heeft belegd in beleggingsvormen die wat het beleggerrisico betreft met aandelen moeten worden gelijkgesteld en voor 28% in de portefeuille van belanghebbende en voor 29% in de portefeuille van de B.V. in beleggingen met het beperktere risico dat eigen is aan staatsleningen.

4.4.3 Appellante voert wat de structured notes betreft, hiertegen aan dat dit hybride beleggingsproducten zijn met een al dan niet voorwaardelijke garantie. In het bijzonder in verband met dit garantie-element dient volgens appellante dit beleggingsproduct wat koersgevoeligheid betreft niet althans slechts ten dele met aandelen gelijk te worden gesteld.

4.4.4 In het algemeen kan worden gezegd dat wanneer wordt belegd in structured notes, sprake is van indirect beleggen in de onderliggende waarden. In het onderhavige geval is vooral sprake van indirect beleggen in aandelen. In zijn algemeenheid heft het garantieaspect van structured notes het koersrisico niet zodanig op dat dit risico beduidend minder is dan wanneer rechtstreeks in aandelen zou worden belegd. De Beroepscommissie is van oordeel dat de Geschillencommissie met juistheid ervan is uitgegaan dat de onderhavige structured notes wat koersgevoeligheid betreft niet voor die van aandelen onderdoet.

4.4.5 Appellante voert voorts aan dat de risico's die zijn verbonden aan bedrijfsobligaties destijds in het algemeen veel lager werden ingeschat dan die welke zijn verbonden aan aandelen. Dit betoog kan appellante niet baten nu de Geschillencommissie onweersproken heeft vastgesteld dat het in dit geval ging om bedrijfsobligaties met een niet bijzonder goede creditrating. Voorts kan dit betoog appellante niet baten omdat het risico van insolventie van de uitgevende instelling weliswaar van invloed kan zijn op de koers van de door haar uitgegeven obligaties, maar de koers wordt, naar destijds algemeen werd erkend, ook door andere factoren beïnvloed.

4.4.6 Alles bijeengenomen verenigt de Beroepscommissie zich met het oordeel van de Geschillencommissie dat het koersrisico van de door haar vermelde beleggingsproducten van dien aard was dat zij niet geschikt waren voor opname in een effectenportefeuille ten aanzien waarvan een behoudend en defensief beheer moest worden gevoerd. Anders dan appellante aanvoert, heeft de Geschillencommissie met juistheid geoordeeld dat - ook - ten tijde van het aangaan van de onderhavige beheerovereenkomst volgens de heersende opvattingen bedrijfsobligaties voor toepassing van het risicoprofiel ten dele, voorzichtigheidshalve voor de helft, tot aandelen behoren te worden gerekend.

4.5.1 De derde grief is gericht tegen rechtsoverweging 4.10 van de uitspraak. Daar oordeelt de Geschillencommissie dat het door appellante aangeboden behoudende beheer en de samenstelling van de portefeuille niet paste bij een defensief of neutraal risicoprofiel. Hiertegen voert appellante aan dat het beheer wel paste bij het risicoprofiel van belanghebbende. Belanghebbende ontving ieder kwartaaloverzichten van de beheerde portefeuilles en hij kon zich dagelijks online van de actuele samenstelling van de portefeuilles op de hoogte stellen. Het had volgens appellante op de weg van belanghebbende gelegen tegen deze samenstelling bezwaar te maken indien hij van mening zou zijn geweest dat het door appellante gevoerde beheer niet paste bij zijn cliëntprofiel. Ten slotte voert appellante aan dat de beide portefeuilles in overeenstemming waren met de in de in de beheerovereenkomsten opgenomen modelportefeuille.

4.5.2 Naar volgt uit hetgeen hiervoor onder 4.4.6 is overwogen is de Beroepscommissie van oordeel dat het koersrisico van de beleggingsproducten die appellante voornemens was in de portefeuilles op te nemen, van dien aard was dat zij niet geschikt waren voor opname in een effectenportefeuille ten aanzien waarvan een behoudend en defensief beheer moest worden gevoerd.

4.6.1 De vierde grief is gericht tegen het oordeel van de Geschillencommissie in rechtsoverweging 4.10 van de uitspraak waar de Geschillencommissie oordeelt dat appellante belanghebbende alvorens de overeenkomst aan te gaan, tenminste nadrukkelijk in niet mis te verstane bewoordingen had moeten wijzen op de mogelijkheid dat het in beheer te geven vermogen binnen de beleggingshorizon van tussen vijf en tien jaar een min of meer beduidende waardedaling zou kunnen ondergaan. Een dergelijke waarschuwing is, naar de Geschillencommissie vaststelt in rechtsoverweging 4.11, niet gegeven.

4.6.2 Appellante voert hiertegen aan dat het aangeboden beheer wel degelijk paste bij het cliëntprofiel van belanghebbende. Daarom was naar het oordeel van appellante de waarschuwingsplicht niet van toepassing. Hieraan voegt appellante toe dat aan de waarschuwingsplicht is voldaan omdat zij bij de bespreking van 14 september 2006 belanghebbende uitdrukkelijk heeft gewezen op de risico's van het beleggingsbeleid.

4.6.3 Zoals hiervoor is overwogen sluit de Beroepscommissie zich aan bij het oordeel van de Geschillencommissie dat de aangeboden modelportefeuille niet is te verenigen met een vorm van beheer die past bij een defensief of neutraal cliëntprofiel. Dat appellante heeft voldaan aan de naar ongeschreven recht op haar rustende verplichting ervoor zorg te dragen dat belanghebbende in niet mis te verstane bewoordingen zou worden gewaarschuwd als onder 4.6.1 is vermeld, volgt niet uit de verklaringen die bij dupliek in eerste aanleg in het geding zijn gebracht. In deze verklaringen is slechts vermeld dat de desbetreffende, toenmalige, medewerker van appellante op de risico's heeft gewezen. Niet blijkt hoe en in welke bewoordingen dit is gedaan.
De in het geding gebrachte verklaringen doen geenszins vaststaan dat de vereiste waarschuwing uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen is gedaan.

4.7.1 De vijfde grief is gericht tegen rechtsoverweging 4.15 van de uitspraak.
In rechtsoverweging 4.13 heeft de Geschillencommissie geoordeeld dat zij de schade die belanghebbende heeft geleden als gevolg van het tekortschieten door appellante niet nauwkeurig kan vaststellen. Daarom heeft de Geschillencommissie, bij gebrek aan een nauwkeuriger methode, de schade begroot door het door appellante gevoerde beheer te vergelijken met deelname in Robeco Solid Mix fonds. In rechtsoverweging 4.15 gebruikt de Geschillencommissie het koersverloop van Robeco Solid Mix fonds om de schade vast te stellen die belanghebbende als gevolg van tekortschieten door belanghebbende heeft geleden. Appellante voert hiertegen aan dat dit fonds niet past bij het cliëntprofiel van belanghebbende.

4.7.2 Het oordeel dat de schade niet nauwkeurig kan worden vastgesteld is niet bestreden. Hier doet zich het geval voor waarop art. 6:97, tweede zin, BW ziet, zodat de schade moet worden geschat op de voet van laatstgenoemde bepaling. Zoals naar voren komt uit de Memorie van Antwoord in de Tweede kamer bij art. 6:97 BW heeft de rechter bij begroting van schade en ook bij de keuze op welke wijze de begroting moet plaatsvinden een grote mate van vrijheid. Voorts is hij in belangrijke mate ontheven van zijn motiveringsplicht. Zie Parl. Gesch. Boek 6, p. 339.

4.7.3 Het stond de Geschillencommissie aldus vrij bij zijn beoordeling de resultaten van het door appellante gevoerde beheer te vergelijken met de resultaten van belegging in een ander fonds. Niet gezegd kan worden dat de Geschillencommissie door, wat de bedoelde vergelijking betreft, te kiezen voor de resultaten van beleggen in Robeco Solid Mix fonds een onjuiste keuze heeft gedaan. Gelet op hetgeen onder 4.7.2 is overwogen behoefde deze keuze ook geen verdere motivering. De Beroepscommissie sluit zich aan bij het oordeel dat Robeco Solid Mix fonds als vergelijkingsmaatstaf kan dienen.

4.8.1 De zesde grief verwijt de Geschillencommissie dat zij het gehele verlies toerekent aan appellante. Dit is naar de mening van appellante onjuist om de volgende redenen.

1. Belanghebbende heeft aangevoerd dat bepaalde financiële instrumenten zoals perpetuals en pentastrikes niet geschikt waren voor opname in de portefeuilles, maar, zo begrijpt de Beroepscommissie het betoog van appellante, belanghebbende heeft dit ten dele aan zichzelf te wijten nu hij geen beperkingen heeft bedongen ten aanzien van hoeveelheden en de aard van in de portefeuilles op te nemen effecten.

2. Belanghebbende heeft uit de aan hem gezonden kwartaalrapportages en uit een door appellante ter beschikking gestelde website kunnen afleiden dat de waarde van de portefeuilles vanaf juni 2007 gestaag daalde. Belanghebbende had kunnen vaststellen dat de samenstelling van de portefeuilles niet afweek van de standaard samenstelling van de portefeuilles die bij de aanvang van het beheer aan belanghebbende in het vooruitzicht was gesteld. Het had op de weg van belanghebbende gelegen om te signaleren dat het door appellante gehanteerde beleggingsbeleid niet aan de verwachtingen van belanghebbende voldeed. Nu belanghebbende dit niet heeft gedaan is de door hem geleden schade voor ten minste 50% het gevolg van omstandigheden die aan belanghebbende zelf kunnen worden toegerekend. Dit betekent dat de door appellante te vergoeden schade voor een overeenkomstig deel voor rekening van belanghebbende moet blijven.

4.8.2 Wat het eerste betreft rustte op appellante, zoals hiervoor onder 4.6.3 is vastgesteld, de verplichting belanghebbende vóór het aangaan van de beheerovereenkomsten op niet mis te verstane wijze te wijzen op de mogelijkheid dat het in beheer gegeven vermogen binnen de beleggingshorizon van vijf en tien jaar een min of meer beduidende waardedaling zou kunnen ondergaan. Had appellante een dergelijke waarschuwing gegeven, dan zou er voor belanghebbende aanleiding zijn geweest om, wellicht in overleg met appellante, een bepaalde opbouw van de portefeuille af te spreken wat aantallen en aard van de effecten betreft.
Zou belanghebbende dit ondanks de bedoelde waarschuwing hebben nagelaten, dan zou kunnen worden gezegd dat hij het, afhankelijk van de omstandigheden wellicht ten dele, aan zichzelf te wijten had dat de portefeuille door appellante werd samengesteld zoals dit is geschied. Nu appellante een waarschuwing als zo-even bedoeld achterwege heeft gelaten, is voor een dergelijk oordeel geen grond.

4.8.3 Wat het tweede aspect betreft geldt het volgende. Belanghebbende stond als consument, ook wat zijn positie als directeur van de B.V. betreft, tegenover appellante als professioneel handelende en ter zake van beleggingen bij uitstek deskundige ondernemer. Op appellante rustte naar ongeschreven recht een waarschuwingsplicht zoals hiervoor bedoeld. Nu aan deze verplichting niet is voldaan, kon van belanghebbende als consument/belegger niet worden verlangd dat hij waakzaam bleef met betrekking tot de samenstelling van de door appellante beheerde portefeuilles. Hij mocht uitgaan en blijven uitgaan van een als behoudend en defensief

te kwalificeren beleggingsbeleid door appellante zoals in hoofdstuk 1 van de beheerovereenkomst is vermeld. Daarom is, nu de bedoelde waarschuwing achterwege is gebleven, geen sprake ervan dat belanghebbende, op straffe van verval van zijn recht zich erop te beroepen dat appellante een onjuist beleggingsbeleid heeft gevoerd, waakzaam had behoren te blijven als zo-even bedoeld en zelf had moeten waarschuwen dat de samenstelling van de portefeuilles afweek van wat hij als veilig beschouwde. Zou aan belanghebbende als belegger wel kunnen worden tegengeworpen dat hij heeft nagelaten bezwaar te maken tegen het door appellante als vermogensbeheerder gevoerde beleggingsbeleid, dan zou dit afdoen aan de rechtsbescherming van belanghebbende als belegger die zijn vermogen aan een effecteninstelling in beheer heeft gegeven, waartoe de hier bedoelde waarschuwingsplicht strekt. Dit zou slechts anders zijn wanneer zou vaststaan dat belanghebbende wist of wanneer geen twijfel erover mogelijk was of moet zijn geweest dat belanghebbende heeft geweten dat de samenstelling van de portefeuilles niet overeenkwam met hetgeen belanghebbende nog als een veilige belegging beschouwde. Dat van dit laatste sprake was is gesteld noch gebleken.

## 5. Slotsom

Uit hetgeen hiervoor is overwogen volgt dat het hoger beroep moet worden verworpen.

## 6. Beslissing

De Beroepscommissie handhaaft de bestreden beslissing.