KiFiD
Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-212 d.d. 18 juli 2012
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, drs. L.B. Lauwaars RA en R.H.G. Mijné, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Samenvatting

Execution only. Belegging in opties op de AEX-index. Naar het oordeel van de Commissie voldeed het cliëntenprofiel niet aan alle destijds geldende vereisten. De Commissie acht echter aannemelijk dat de belegger, ook als de bank de vereiste inlichtingen zou hebben ingewonnen, zou hebben medegedeeld dat hij volgens een offensief profiel wilde beleggen. Daarom ontbreekt het vereiste causale verband tussen het tekortschieten van de bank en de schade. Ook gaat in een relatie van execution only de zorgplicht niet zo ver dat de bank, wanneer de belegger frequent orders opgeeft en forse verliezen lijdt, zou moeten waarschuwen of nadere inlichtingen zou moeten inwinnen. De vordering van de belegger wordt afgewezen.

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- het verzoek tot geschilbeslechting van 8 april 2010;
- het verweerschrift van 28 oktober 2010;
- de repliek van 2 december 2010;
- de dupliek van 28 januari 2011; en
- de ter zitting overgelegde pleitnotities van de advocaat van Consument.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.
Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 11 oktober 2011. Daar zijn partijen verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Consument heeft op 23 mei 2005 met Aangeslotene een cliëntenovereenkomst gesloten (hierna: de overeenkomst). Op diezelfde dag heeft Consument een 'Personaliaformulier particuliere rekening' ingevuld. Op dit formulier is als adres een postbus ingevuld; met pen is op het formulier toegevoegd 'X met jouw besproken postbus als correspondentie adres aanhouden'.
2.2 Eveneens op 23 mei 2005 is ten aanzien van Consument een vragenlijst ingevuld:
"(…)
1. Wat is het doel van uw beleggingen? Agressieve vermogensgroei

2. Heeft u veel ervaring met beleggen?	Ik beleg al (heel) lang en ben goed bekend met de diverse beleggingsinstrumenten en de daarbij behorende risico's
3. Wat is uw beleggingshorizon?	Ik beleg voor de korte termijn (<1 jaar)
4. Welke groei van het vermogen in percentage wilt u op jaarbasis minimaal bereiken?	Meer dan 12 procent
5. Wat is uw houding ten opzichte van de daarvoor verhouding tussen risico en rendement?	Ik verlang een hoog rendement en ben bereid hoog risico te lopen
6. Hoeveel procent mag uw geïnvesteerd vermogen in een jaar maximaal dalen?	Maximaal 15 procent
7. Twee maanden nadat u een bepaald aandeel hebt gekocht daalt de koers met 25%.Wat doet u als er verder niets is veranderd?	Ik koop bij. Door te middelen heb ik mijn aandelen tegen een lagere prijs
8. Een aantal weken na aankoop van een bepaald aandeel is de waarde hiervan met 25% gestegen. Wat doet u als er verder niets is veranderd?	Ik koop extra aandelen in de hoop op verdere stijging
9. Welk geld gebruikt u voor uw investeringen?	Vrij vermogen, dat ik niet op hele korte termijn nodig heb
10. Wilt u handelen in afgeleide instrumenten zoals opties en futures?	Ja

(…)"

2.3 Op 1 juni 2005 heeft Aangeslotene per e-mail aan Consument bericht dat voor hem een offensief risicoprofiel was vastgesteld:

"(…)
Hartelijk dank voor het invullen van de vragenlijst ter bepaling van het risicoprofiel. Uw risicoprofiel is *offensief*. Bijgaand treft u een beschrijving aan van het risicoprofiel offensief. Tevens zijn de risico's van de meest gebruikte beleggingsinstrumenten aangegeven.

Offensief

Uit de antwoorden die u heeft gegeven op vragen uit de vragenlijst blijkt, dat u een offensieve belegger bent. U verlangt een hoog rendement te behalen en u bent bereid hiervoor hoger risico te lopen. U bent bekend met de risico's van beleggen en weet, dat beleggen in aandelen niet risicoloos is. Dit blijkt onder andere uit uw bereidheid om eventueel verlies te incasseren.

(…)

Een offensieve belegger investeert voornamelijk in aandelen en afgeleide beleggingsinstrumenten zoals opties. Een kleiner gedeelte van zijn vermogen belegt hij/zij in vastrentende waarden zoals obligaties.

Let wel: Wij sturen u dit risicoprofiel ter informatie. Aangeslotene toetst uw effectenorders bij acceptatie niet aan uw risicoprofiel.

Risico's van de verschillende beleggingsinstrumenten:

Aandelen:

(…)

Obligaties:
(…)
Opties
Een optie is een contract waarbij de partij die de optie verstrekt (de "schrijver") aan zijn wederpartij het recht toekent om een onderliggende waarde, bijvoorbeeld een pakket aandelen, gedurende of aan het einde van de overeengekomen periode te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie) tegen een prijs welke van tevoren is bepaald of waarvan overeengekomen is op welke wijze deze bepaald zal worden. Voor dit recht betaalt de wederpartij meestal een premie aan de schrijver. De premie bedraagt slechts een fractie van de onderliggende waarde. Hierdoor leidt een koersschommeling van de onderliggende waarde tot grotere winsten of verliezen voor de houder van een optie (de zogenoemde hefboomwerking).
Opties kunnen dus worden gekocht of geschreven. De koper van een optie loopt het risico dat de betaalde premie verloren gaat. Meer dan de premie kan de belegger niet verliezen. Bij het schrijven van opties wordt onderscheid gemaakt tussen gedekt en ongedekt (naakt) schrijven van opties. Gedekt schrijven houdt in dat de schrijver de onderliggende waarde waarop de overeenkomst betrekking heeft, in zijn bezit heeft. Bij een ongedekte positie is dit niet het geval. De schrijver van de optie kan te maken krijgen met (onbeperkte) verliezen, die vele malen groter kunnen zijn dan de ontvangen premie. Het schrijven van opties kan ook worden gebruikt om een effectenportefeuille te beschermen tegen een waardedaling.
(…)"

2.4 In de periode van 22 juni 2005 tot 27 april 2007 heeft Consument zeer actief – vrijwel dagelijks – belegd; in totaal heeft Aangeslotene in deze periode ruim 800 transacties voor hem uitgevoerd. Een groot deel van de transacties betrof de openings- en sluitingsverkoop van opties, hoofdzakelijk op de AEX-index. Het merendeel van de belegde bedragen was afkomstig van vennootschappen behorend tot het familiebedrijf van Consument, waaronder Y Holding B.V. (hierna: Y Holding) en Assurantiekantoor Z B.V. (hierna: Assurantiekantoor Z). Op 27 april 2007 was het verlies op de transacties van Consument opgelopen tot ongeveer € 1.600.000.

2.5 Consument leed in deze periode aan een gokverslaving. Hij is daarna in behandeling geweest om van deze verslaving te genezen.

2.6 Op 19 november 2007 is conservatoir derdenbeslag gelegd onder Aangeslotene voor een vordering van € 2.000.000 op Consument. In het verzoekschrift wordt vermeld dat Consument een bedrag van ongeveer € 1.600.000 heeft overgeboekt naar zijn beleggersrekening bij Aangeslotene en dat hij dit bedrag had ontrokken aan Y Holding en Assurantiekantoor Z en enkele andere vennootschappen waarvan hij bestuurder was.

3. Geschil

3.1 Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van de verliezen op de door Aangeslotene uitgevoerde transacties. Met het oog op de reglementaire bevoegdheid van de Commissie heeft hij zijn vordering beperkt tot een bedrag van € 1.000.000, te vermeerderen met de wettelijke rente over dit bedrag en proceskosten.

3.2 Aan zijn vordering legt Consument ten grondslag dat Aangeslotene haar bijzondere zorgplicht heeft geschonden. Aangeslotene heeft, om het risicoprofiel vast te stellen,

Consument een vragenlijst laten invullen, maar de vragen in deze lijst waren ontoereikend om gegevens te verkrijgen die konden dienen als leidraad voor het handelen van Aangeslotene. Ook hadden verschillende omstandigheden aanleiding voor Aangeslotene moeten zijn om nadere inlichtingen in te winnen en Consument te waarschuwen: de hoge frequentie van de opdrachten, de omvang van de belegde bedragen, het hoge bedrag van de door Aangeslotene verdiende provisie (in totaal meer dan € 175.000) en het feit dat de belegde gelden niet door Consument werden overgemaakt, maar door verschillende vennootschappen.

3.3 Aangeslotene heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

4.1 Tussen partijen is niet in geschil dat tussen hen een relatie van execution only heeft bestaan; wel verschillen zij van standpunt over de inhoud van de verplichtingen die in een dergelijke relatie uit de bijzondere zorgplicht voortvloeien. Consument stelt in dit verband dat Aangeslotene onvoldoende inlichtingen bij hem heeft ingewonnen en op die grond gehouden is tot schadevergoeding. Meer in het bijzonder wijst hij erop dat hij in de vragenlijst heeft geantwoord dat hij niet meer dan 15% verlies per jaar wilde lijden en dat Aangeslotene heeft nagelaten bij hem na te vragen welke consequenties deze risicobereidheid diende te hebben voor zijn risicoprofiel.

4.2 De Commissie stelt voorop dat de overeenkomst is aangegaan in 2005, zodat de reikwijdte van de ken-uw-klant-verplichting van Aangeslotene moet worden beoordeeld aan de hand van de toenmalige regelgeving, in het bijzonder artikel 28 Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 (hierna: NR 2002). Op grond van deze bepaling diende een financiële instelling informatie in te winnen over de financiële positie van de cliënt en zijn ervaring met beleggen en beleggingsdoelstellingen, voor zover dit redelijkerwijs relevant was bij de uitvoering van de beleggingsdienst. In een relatie van execution only hield deze verplichting in dat de effecteninstelling kon volstaan met het opmaken van een eenvoudig cliëntenprofiel, waarin de kennis, financiële positie en beleggingsdoelstellingen van de cliënt werden vastgelegd.

4.3 De Commissie constateert dat uit de stellingen van Aangeslotene en de overgelegde stukken niet blijkt dat zij bij het aangaan van de overeenkomst inlichtingen heeft ingewonnen over de financiële positie van Consument; aangenomen moet daarom worden dat zij dit niet heeft gedaan, zodat zij in dit opzicht jegens Consument is tekortgeschoten. Verder constateert de Commissie dat Consument in de vragenlijst heeft opgegeven dat hij niet meer verlies dan 15% per jaar wenste te lijden, wat de indruk wekt dat het risico beperkt diende te blijven, terwijl de overige antwoorden (met name antwoorden als ‘agressieve vermogensgroei’ en ‘ik verlang een hoog rendement en ben daarvoor bereid hoog risico te lopen’) er veeleer op wijzen dat hij bereid was aanzienlijke risico’s te lopen. Onder deze omstandigheden had van Aangeslotene mogen verlangd dat zij Consument had gewezen op deze tegenstrijdigheid, om duidelijkheid te verkrijgen over zijn risicobereidheid. Het is niet

gesteld of gebleken dat Aangeslotene dit heeft gedaan; daarmee is komen vast te staan dat zij ook in dit opzicht jegens Consument is tekortgeschoten.

4.4 Hoewel Aangeslotene op deze punten is tekortgeschoten, brengt dit niet mee dat zij schade moet vergoeden; het is onvoldoende gebleken dat er een causaal verband bestaat tussen dit tekortschieten en de gestelde schade. De Commissie acht veeleer aannemelijk dat Consument, indien Aangeslotene naar behoren inlichtingen zou hebben ingewonnen over zijn financiële positie en risicobereidheid, te kennen zou hebben gegeven dat hij wenste te beleggen volgens een offensief profiel. De Commissie acht daarbij van belang dat vrijwel alle antwoorden in de vragenlijst erop wijzen dat Consument uit was op een hoog rendement en de bijbehorende hoge risico's accepteerde en dat hij, in de periode van 22 juni 2005 tot 27 april 2007 waarin hij zelf beleggingsbeslissingen nam, meer dan 800 transacties is aangegaan waarbij het verlies aanzienlijk hoger lag dan 15% per jaar. Verder is van belang dat Consument in deze periode aan een gokverslaving leed en dat hij Aangeslotene heeft verzocht alle correspondentie naar zijn postbusadres te zenden, wat erop wijst dat hij zich niet van het beleggen wilde laten weerhouden, ook niet door degenen die inzage hadden in de post die hij op zijn privé-adres ontving. Gezien deze omstandigheden, in onderling verband bezien, is het vereiste causaal verband met de schade niet komen vast te staan en kan de vordering op deze grond niet slagen.

4.5 Consument stelt dat de overeenkomst geen adequate en indringende waarschuwing bevat en dat Aangeslotene daarmee heeft nagelaten hem effectief te waarschuwen voor de risico's van beleggen in opties. Met deze stelling gaat Consument er echter aan voorbij dat Aangeslotene in de e-mail van 1 juni 2005 de kenmerken en risico's van diverse beleggingsproducten heeft beschreven, waaronder die van opties, en dat deze beschrijving ook voor een leek voldoende specifiek is gezien de daarin opgenomen bewoordingen als 'De premie bedraagt slechts een fractie van de onderliggende waarde. Hierdoor leidt een koersschommeling van de onderliggende waarde tot grotere winsten of verliezen of verliezen voor de houder van de optie (…)' en 'De koper van een optie loopt het risico dat de betaalde premie verloren gaat'. Gelet daarop is niet gebleken dat Aangeslotene in dit opzicht is tekortgeschoten.

4.6 Consument stelt voorts dat verschillende omstandigheden reden hadden moeten zijn voor Aangeslotene om tijdens de looptijd van de overeenkomst nadere inlichtingen in te winnen en hem te waarschuwen. In dit verband wijst hij op de hoge frequentie van de opdrachten, de omvang van de belegde bedragen en het hoge bedrag van de provisie. Aangeslotene heeft echter onweersproken gesteld dat Consument geen opties heeft geschreven, maar alleen gehandeld in gekochte opties, zodat het risico beperkt is gebleven tot het saldo op zijn rekening, dat steeds toereikend was voor de uitgevoerde transacties. Naar het oordeel van de Commissie kan onder die omstandigheden niet worden aangenomen dat Aangeslotene nadere inlichtingen had moeten inwinnen of Consument had moeten waarschuwen.

4.7 Het voorgaande wordt niet anders door het feit dat de belegde gelden niet van Consument zelf afkomstig waren, maar van rekeningen op naam van vennootschappen behorend tot zijn familiebedrijf. De Commissie acht in dit verband van belang dat Consument in de vragenlijst heeft opgegeven dat hij belegde met 'vrij vermogen dat ik niet

op hele korte termijn nodig heb' en dat Aangeslotene op de juistheid van deze verklaring heeft mogen afgaan; de zorgplicht van een financiële instelling gaat niet zover dat zij de herkomst van de belegde gelden zou moeten controleren ingeval de cliënt zelf verklaart dat hij met eigen vermogen belegt. Ook op deze grond kan de vordering niet slagen.

4.8 Het voorgaande betekent dat de vordering van Consument zal worden afgewezen.

5. Beslissing

De Commissie wijst, als bindend advies, de vordering af.

In artikel 5 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van 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.