

Uitspraak Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening nr. 2022-0012

(mr. C.A. Joustra, voorzitter, mr. dr. S.B. van Baalen, mr. A. Bus, mr. G.C.C. Lewin, F.R. Valkenburg AAG RBA, leden en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

Beroepschrift ontvangen op : 15 juli 2021
Ingediend door : De consument
Wederpartij : BinckBank N.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen de bank
Datum uitspraak : 7 maart 2022

Samenvatting

Opleggen handelsbeperkingen op de beurs door de bank geoorloofd? De noodzaak voor het opleggen van handelsbeperkingen als gevolg van Corona door de bank ten aanzien van bepaalde optieposities is niet gebleken en dus niet toegestaan. Een bank mag onder bijzondere omstandigheden handelsbeperkingen opleggen mits die duidelijk omschreven zijn in de contractuele documentatie, of op basis van de redelijkheid en billijkheid uit artikel 6:248 BW. Voor een geslaagd beroep op een handelsbeperking gelden echter zware motiveringseisen gelet op de impact van een dergelijke maatregel. Daaraan was in dit geval niet voldaan. De vordering van de consument tot schadevergoeding wordt niettemin afgewezen omdat de gestelde schade redelijkerwijs niet (meer) kon worden toegerekend aan de bank.

[Klik hier voor de uitspraak van de Geschillencommissie](#)

1. De procedure in beroep

- 1.1 Bij een op 15 juli 2021 ontvangen en gedateerd pro forma beroepschrift heeft de consument bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: de Commissie van Beroep) beroep ingesteld tegen een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: de Geschillencommissie) van 4 juni 2021 (dossiernummer [nummer], gepubliceerd onder nummer 2021-0510). Bij een op 21 juli 2021 ontvangen aanvullend beroepschrift heeft de consument de gronden van beroep geformuleerd.
- 1.2 De bank heeft een op 26 augustus 2021 gedateerd verweerschrift ingediend.
- 1.3 De mondelinge behandeling van dit beroep heeft plaatsgehad op 8 november 2021. De consument is daar verschenen vergezeld door zijn gemachtigde P.P. van Straaten, adviseur bij Vermogensmonitor. De bank werd vertegenwoordigd door [naam 1] en [naam 2]. Partijen hebben ieder een pleitnota overgelegd, hun standpunten toegelicht en vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.

2. De procedure bij de Geschillencommissie

Voor het verloop van de procedure bij de Geschillencommissie verwijst de Commissie van Beroep naar de uitspraak van de Geschillencommissie van 4 juni 2021.

3. Feiten

3.1 De Commissie van Beroep gaat uit van de feiten die de Geschillencommissie heeft vermeld in de uitspraak onder 2.1 tot en met 2.8. De 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 De consument heeft een effectenrekening bij de bank. Op deze rekening belegt hij op basis van execution only. Tot zijn beleggingen behoren geschreven opties.

3.3 Op 17 april 2020 heeft de bank aan de consument gemaild:

“(…) Sinds gisteren 16 april 2020, is het niet meer mogelijk om opties te schrijven met een resterende looptijd van meer dan 2 jaar of opties te schrijven die meer dan 50% in-the-money of out-of-the-money zijn.

U ontvangt dit bericht omdat u momenteel dergelijke posities in portefeuille heeft of heeft gehad. (…)

In een volatiele markt is gebleken dat het verschil tussen de bied- en laatprijzen bij dergelijke opties zeer groot was. Daarom zien wij ons genoodzaakt om de daarmee gepaard gaande risico's te beperken en de mogelijkheid tot het plaatsen van een openingsverkoop in dergelijke optieseries te blokkeren.

Uiteraard begrijpen wij dat u hier mogelijk hinder van ondervindt in uw beleggingsstrategie. De risico's van het schrijven van dergelijke opties wegen voor ons echter zwaarder.

Impact op bestaande posities en lopende orders

Bestaande optieposities worden hierdoor niet geraakt, hetzelfde geldt voor lopende orders. Deze worden ook niet geraakt. Ook niet als een optie, bijvoorbeeld in de periode na plaatsen 50% of meer in of out-of-the-money raakt. (…)”

3.4 Op 10 juni 2020 heeft de consument aan de bank gemaild:

“(…) Per juni expireren er diverse posities (short put) met een waarde van meer dan euro 200.000, in mijn portefeuille welke ik op dit moment NIET kan doorrollen. Deze morgen heb ik telefonisch e.e.a. doorgenomen met de helpdesk welke niets voor mij konden/mochten betekenen.

Per 17-04 past U éézijdig uw voorwaarden aan en bood U mij niet de optie in te grijpen in deze posities. (…)

Ik hou [de bank] verantwoordelijk voor de verliezen welke ik oploop als gevolg van Uw handelen. (…)”

3.5 Op 19 juni 2020 expireerden optieposities van de consument. Als gevolg van zijn afnameverplichting (assignment) kreeg hij aandelen ABN AMRO, Fugro en ING geleverd.

3.6 Op 24 juni 2020 heeft de bank gemaild:

“(…) Door de corona crisis is een enorme onrust ontstaan op de beurzen wereldwijd en als gevolg daarvan nam van veel financiële instrumenten de liquiditeit af. Hierdoor ontstonden zeer ongunstige

spreads bij hoge volatiliteit, hetgeen ook gold voor de geschreven opties waar uw klacht betrekking op heeft. Om de risico's daarvan het hoofd te bieden heeft [de bank] besloten een beperking op te leggen in de mogelijkheid tot het schrijven [van] opties met een resterende looptijd van meer dan twee jaar en het schrijven van opties die meer dan 50% in- of out-of-the-money zijn en ook uw portefeuille is daardoor geraakt.

Daarbij heeft te gelden dat [de bank] conform artikel 3.3 ('Effectendienstverlening') van de Basisvoorwaarden [de bank] Zelf Beleggen te allen tijde gerechtigd is om zonder voorafgaande goedkeuring of toestemming van Cliënt en zonder opgaaf van redenen de Effectendienstverlening met betrekking tot een bepaalde Beurs en/of een bepaald Effect te beëindigen. De maatregel die [de bank] heeft opgelegd betreft dus geen wijziging van de voorwaarden zoals u ten onrechte stelt. (...)

Tevens merk ik op dat u, ondanks dat het niet meer mogelijk is om de bedoelde nieuwe posities in opties te openen bij [de bank], ervoor had kunnen kiezen de beleggingsstrategie elders voort te zetten, dan wel de strategie te wijzigen, en daarmee eventuele financiële verliezen te voorkomen. (...)"

3.7 Op 29 juni 2020 heeft de bank gemaïld dat zij met de consument wilde bespreken of het mogelijk was alsnog de posities in te nemen waarnaar hij zijn optieseries had willen doorrollen. De bank en de gemachtigde van de consument zijn het vervolgens echter niet eens geworden over de voorwaarden waaronder deze posities alsnog konden worden ingenomen.

3.8 Van toepassing op de overeenkomst tussen partijen zijn de Basisvoorwaarden [de bank] Zelf Beleggen (hierna: de Basisvoorwaarden). Daarin staat:

"(...) Artikel 3 – Effectendienstverlening

3.1 In het kader van de Effectendienstverlening zal [de bank] in opdracht van Cliënt:

(a) (...)

(b) voor rekening en risico van Cliënt Orders uitvoeren of doorgeven op basis van execution-only dienstverlening;

(c) al dan niet door inschakeling van het Bewaarbedrijf, Effecten in ontvangst nemen, Effecten bewaren (...) en Effecten uitleveren; en

(d) de werkzaamheden behorend tot de administratie van de Effecten verrichten. De Effectendienstverlening bevat uitdrukkelijk niet het geven van beleggingsadvies.

(...)

3.3 [de bank] bepaalt welke Beurzen en Effecten onderwerp zijn van de Effectendienstverlening. [de bank] is ten allen tijde gerechtigd om zonder voorafgaande goedkeuring of toestemming van Cliënt en zonder opgaaf van redenen de Effectendienstverlening met betrekking tot een bepaalde Beurs en/of een bepaald Effect te beëindigen. (...)

Artikel 11- Uitvoering Orders

(...)

11.2 [de bank] zal in ieder geval gerechtigd zijn om een Order niet uit te voeren indien:

(...)

(e) de order leidt, of naar het oordeel van [de bank] zal kunnen leiden, tot een negatieve Vrije Bestedingsruimte; (...)"

3.9 Overgelegd is de Basishandleiding [de bank] Zelf Beleggen. Daarin staat:

“(…) 4. RISICO’S VAN BELEGGEN

(…)

4.2 ALGEMENE RISICO’S

Iedere belegging brengt in meer of mindere mate risico’s met zich mee. Naast specifieke risico’s van een financieel instrument, die besproken worden in paragraaf 4.4 dragen beleggingen ook algemene risico’s met zich mee. Meestal geldt dat hoe hoger het verwachte rendement is hoe hoger de risico’s zullen zijn. Hieronder worden de belangrijkste algemene risico’s voor de belegger genoemd.

4.2.1 Valutarisico/ wisselkoersrisico

(…)

4.2.2 Renterisico

(…)

4.2.3 Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico hangt af van het volume van zowel de transacties in het financiële instrument als de freefloat (vrije verhandelbaarheid). Bij een onvoldoende liquiditeit van de markt loopt de belegger het risico zijn effecten niet tegen de marktprijs te kunnen verkopen.

4.2.4 Faillissementsrisico/ tegenpartijrisico

(…)

4.2.5 Overige algemene risico’s

Verscheidene andere factoren kunnen de algemene koersontwikkeling van effecten nog beïnvloeden zoals de inflatie en politieke en fiscale ontwikkelingen. Het risico voor de belegger op een negatieve koersontwikkeling wordt niet alleen bepaald door de resultaten van het betreffende financiële instrument maar ook door het marktsentiment. Dit is het risico dat samenhangt met de volatiliteit ofwel de beweeglijkheid van de totale markt. De markt is erg gevoelig voor sentimenten.

4.3 FINANCIËLE INSTRUMENTEN EN HUN SPECIFIEKE RISICO’S

(…)

4.3.6 Opties en futures

Opties en futures (maar ook bijvoorbeeld sprinters en turbo’s) worden ook wel ‘derivaten’ genoemd, omdat deze financiële instrumenten zijn afgeleid van de koers van een onderliggende waarde (meestal een aandeel, index of grondstof).

(…)

4.3.8 Geschreven (short) opties

(…)

4.3.8.1 Risico’s geschreven opties

De margin die de schrijver van een optie dient aan te houden geeft enige dekking voor koersverliezen maar sluit niet uit dat er een groter verlies optreedt dan de grootte van het marginbedrag. De schrijver van een optie kan te maken krijgen met (onbeperkte) verliezen, die vele malen groter kunnen zijn dan de ontvangen prijs.

Naast het schrijven van een optie met de bijbehorende marginverplichting als dekking is het ook mogelijk om (deels) gedekte call-opties te schrijven, bijvoorbeeld door call-opties te schrijven op aandelen die in portefeuille zijn.

(…)

4.5 RISICO’S VAN CALAMITEITEN: HANDELSONDERBREKINGEN EN STORINGEN

De mogelijkheid bestaat dat de handel in een bepaald fonds tijdelijk niet mogelijk is, ernstig wordt vertraagd of dat u niet kunt beleggen via een bepaald communicatiemiddel. Ook kan bepaalde informatie niet voorhanden zijn (bijvoorbeeld koersinformatie of terugmeldingen van orders), waardoor in voorkomende gevallen aanzienlijke schade kan ontstaan. Hoezeer de betrokken marktpartijen zich hiertegen ook proberen te wapenen, geheel uit te sluiten zijn dergelijke risico’s niet. Denkt u bijvoorbeeld aan de situatie dat technische infrastructuur wordt beschadigd door

derden, bijvoorbeeld bij werkzaamheden.

Ook kan afhankelijk van de diverse beursreglementen sprake zijn van handelsonderbrekingen, vaak ter voorkoming van niet marktconforme koersvorming. Realiseert u zich dat de diverse marktpartijen, waaronder ook [de bank], hun aansprakelijkheid voor calamiteiten als storingen, handelsonderbrekingen en dergelijke hebben uitgesloten. Dit heeft tot gevolg dat eventuele schade voor rekening van de beleggers is.

(...)

4.6 OVERIGE RISICO'S

Voorbeelden hiervan zijn onder meer:

- Liquiditeitsrisico (het risico van een geringe verhandelbaarheid).
 - Politieke risico's (...).
 - Inflatierisico (...).
 - Herbeleggingsrisico (het risico dat op het moment van aflossing er geen gelijkwaardige herbeleggingsmogelijkheid is).
 - Fiscaal risico (...).
- (...)"

4. Klacht en uitspraak Geschillencommissie

- 4.1 De consument vordert dat de bank wordt veroordeeld tot schadevergoeding. In de klacht heeft hij een schadebedrag van € 131.690,- vermeld, te vermeerderen met wettelijke rente en kosten van rechtsbijstand. Deze vordering berust op de stelling dat de handelsbeperking niet noodzakelijk en inadequaat was en dat de bank, in strijd met artikel 58 lid 2 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (hierna: Bgfo), onvoldoende voor het risico van een handelsbeperking heeft gewaarschuwd.
- 4.2 De bank heeft de stellingen van de consument gemotiveerd weersproken.
- 4.3 De Geschillencommissie komt – samengevat – tot de conclusie dat artikel 3.3 van de Basisvoorwaarden weliswaar geen duidelijke grondslag biedt voor de handelsbeperkende maatregel, maar dat de bank op grond van artikel 6:248 lid 1 BW niettemin bevoegd was de handelsbeperking op te leggen. Daartoe acht de Geschillencommissie redengevend dat de bank erop gewezen heeft dat de coronacrisis in maart 2020 tot sterk toegenomen risico's voor optiebeleggers had geleid, vooral bij langlopende opties en bij opties die meer dan 50% in-the-money of out-of-the-money waren geraakt, wat tot uiting kwam in zeer ongunstige bied- en laatstellingen en het regelmatig onderbreken van quotes. Naar het oordeel van de Geschillencommissie heeft de bank daarmee aannemelijk gemaakt dat zij naar de eisen van redelijkheid en billijkheid kon besluiten tot het invoeren van de handelsbeperking. Dit wordt niet anders doordat de handelsbeperking pas na invoering is bekendgemaakt. De consument had uit de e-mail van 17 april 2020 kunnen afleiden dat de handelsbeperking ook zou gelden voor het soort transacties waarmee hij zijn optieposities van tijd tot tijd doorrolde. Bij zorgvuldige lezing van de Basishandleiding heeft de consument kunnen inzien dat hij zijn belegde vermogen door het schrijven van langdurige opties aan forse risico's blootstelde, onder andere als de voor hem relevante financiële instrumenten onverhandelbaar zouden zijn. De Geschillencommissie heeft de vordering van de consument afgewezen.

5. Beoordeling van het beroep

- 5.1 De consument klaagt er in de kern over dat hij vanwege de handelsbeperkende maatregel opgelegd door de bank, ten onrechte niet in staat was de door hem beoogde optieposities door te rollen. Dat wil zeggen dat de consument zijn bestaande optieposities wilde vervangen door nieuwe posities met dezelfde onderliggende waarden, maar met een latere expiratedatum en eventueel een andere uitoefenprijs. De consument wil zijn schade vergoed zien, door hem begroot op € 131.690,-, met vergoeding van de door hem gemaakte kosten. De bank stelt zich op het standpunt dat zij een gerechtvaardigd belang had om de handel in bepaalde risicovolle optiestrategieën te beperken, vanwege het volatiliteits-/liquiditeitsgevaar dat ontstond op de optiebeurs als gevolg van de coronacrisis. Zij wilde zowel de systeemrisico's managen die het gevolg konden zijn van het gebrek aan liquiditeit als haar klanten beschermen tegen te grote risico's.
- 5.2 Niet gebleken is dat de bank een beding heeft opgenomen in haar contractuele voorwaarden waaruit de bevoegdheid tot het instellen van deze handelsbeperkingen voortvloeit in geval van uitzonderlijke omstandigheden. De bedingen waar de bank naar verwijst zien allemaal op andere situaties. De bank heeft bij e-mail van 24 juni 2020 en bij verweerschrift bij de Geschillencommissie een beroep gedaan op artikel 3.3 van de Basisvoorwaarden. Dit beroep faalt. Artikel 3.3. van de Basisvoorwaarden kan niet als grondslag dienen voor de onderhavige handelsbeperkende maatregel. De handelsbeperking die hier aan de orde is, heeft uitsluitend betrekking op de mogelijkheid om bepaalde posities in te nemen of te sluiten van opties. Artikel 3.3 van de Basisvoorwaarden geeft de bank niet de bevoegdheid om een dergelijke beperking op te leggen. Gelet op de algemene formulering van dit beding is voor de klant onvoldoende voorzienbaar dat de bank een specifieke handelsbeperkende maatregel als de onderhavige zou kunnen opleggen op de grond dat de maatregel aangemerkt moet worden als een (tijdelijke) beëindiging van de dienstverlening ter zake van bepaalde effecten, te weten ter zake van bepaalde opties. Bij dit oordeel acht de Commissie van Beroep mede van belang dat de gevolgen van de handelsbeperkende maatregel aanzienlijk kunnen zijn en dat het beding in de algemene voorwaarden is opgesteld door de bank als professionele deskundige partij tegenover klanten, waaronder consumenten. De bank heeft bij het invoeren van de handelsbeperking overigens ook niet verwezen naar dit beding.
- 5.3 Bij verweerschrift in beroep heeft de bank daarnaast een beroep gedaan op artikel 11 lid 2 onder e van de Basisvoorwaarden. Het beroep van de bank op de in dit artikel opgenomen bevoegdheid een order te weigeren omdat deze zou leiden tot een negatieve bestedingsruimte faalt ook. Dit beding geeft de bank de bevoegdheid om te weigeren een order uit te voeren, indien die specifieke order leidt of "naar het oordeel van [de bank] zal kunnen leiden" tot een negatieve vrije bestedingsruimte. De bank heeft bij het invoeren van de handelsbeperking echter niet verwezen naar dit beding en destijds ook niet als reden voor het invoeren van de handelsbeperking vermeld dat zij van oordeel is dat alle orders van alle cliënten (ongeacht de omvang van hun bestaande vrije bestedingsruimten) die onder de omschrijving van de handelsbeperking vallen, zullen kunnen leiden tot een negatieve vrije bestedingsruimte. Een dergelijk oordeel zou overigens ook zo algemeen en

zo weinig reëel zijn dat aangenomen moet worden dat het buiten de beoordelingsruimte valt die artikel 11 lid 2 onder e van de Basisvoorwaarden aan de bank geeft.

Voor het overige heeft de bank geen beding genoemd dat volgens haar een grondslag biedt voor de bevoegdheid een generieke handelsbeperking als de onderhavige op te leggen. Ten overvloede overweegt de Commissie van Beroep nog dat zelfs als de handelsbeperkende maatregel wel gebaseerd zou kunnen worden op een bepaling uit de algemene voorwaarden, hetgeen dus niet is gebleken, een beroep erop dient te voldoen aan de zware motiveringseisen zoals hieronder wordt overwogen.

- 5.4 De Commissie van Beroep is verder van oordeel dat een effecteninstelling niettemin onder bepaalde omstandigheden bevoegd (en soms zelfs verplicht) is (tijdelijk) generieke handelsbeperkingen aan haar klanten op te leggen vanwege uitzonderlijke omstandigheden die een systeemgevaar kunnen opleveren en/of uitzonderlijk grote risico's voor klanten tot gevolg kunnen hebben. Ook als een expliciete contractuele grondslag daarvoor ontbreekt, zoals hier het geval is, kunnen de redelijkheid en billijkheid uit artikel 6:248 BW onder bijzondere omstandigheden meebrengen dat een bevoegdheid (of verplichting) om in te grijpen toch bestaat. De noodzaak voor een dergelijk ingrijpen zal dan wel gedegen onderbouwd moeten worden door de effecteninstelling, omdat het een afwijking is van de contractuele verplichting om een effectenorder die aan de eisen voldoet, uit te voeren (de kernverplichting bij een execution only relatie). Bovendien moet krachtens vaste rechtspraak terughoudendheid betracht te worden voor zover het gaat om het honoreren van een beroep op de derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid.
- 5.5 De bank heeft hier echter de noodzaak van de onderhavige handelsbeperkende maatregel onvoldoende onderbouwd mede gelet op de zware eisen die aan een dergelijk beroep gesteld worden. Zo stelt zij wel dat sprake was van liquiditeitsproblemen met optieseries en dat sprake was van hoge volatiliteit, maar dat heeft de consument telkens uitdrukkelijk betwist. De bank heeft daarop deze stelling onvoldoende concreet onderbouwd, bijvoorbeeld met (samengestelde) transactiegegevens. De bank stelt dat zij en haar klanten contact gezocht hebben met Euronext om quotes te blijven afgeven, maar er ontbreekt een onderbouwing met cijfers of stukken waaruit kan worden afgeleid dat Euronext dit in bepaalde periodes niet deed of zo weinig dat de verhandelbaarheid van de opties in gevaar kwam. Volgens de e-mail van 17 april 2020 was gebleken dat het verschil tussen de bied- en laatprijzen bij de bedoelde opties zeer groot was. Deze stelling heeft de bank echter in de procedure bij de Geschillencommissie en de Commissie van Beroep niet onderbouwd, bijvoorbeeld met voorbeelden van bied- en laatprijzen van de bedoelde opties in de relevante periode. De bank heeft ook niet onderbouwd welke systeemrisico's zij zou lopen. Evenmin is gebleken van andere instellingen die deze of vergelijkbare handelsbeperkingen hebben opgelegd, noch is gebleken van andere informatie afkomstig van bijvoorbeeld Euronext of andere instellingen (zoals de Autoriteit Financiële Markten), waaruit zou kunnen worden afgeleid dat sprake was van liquiditeitsproblemen (of zelfs het geheel ontbreken van quotes) en/of uitzonderlijke volatiliteit die de maatregelen zouden kunnen rechtvaardigen. Niet gebleken is derhalve dat de bank bevoegd was de onderhavige handelsbeperkende maatregel op te leggen. De consument klaagt dus terecht dat de bank toerekenbaar tekort is geschoten.

- 5.6 Vervolgens is de vraag of de consument daardoor schade heeft geleden die redelijkerwijs kan worden toegerekend aan de bank. Daarvan is de Commissie van Beroep niet gebleken. De maatregelen zijn afgekondigd op 17 april 2020. In het bericht staat duidelijk te lezen dat de maatregelen gelden voor nieuwe posities (dus niet voor bestaande posities). Pas op 10 juni 2020 – derhalve bijna twee maanden later – wilde de consument zijn posities doorrollen en toen bleek hem pas – naar hij stelt – dat dit niet mogelijk was vanwege de handelsbeperking. Tijdens de mondelinge behandeling heeft de consument verklaard dat hij zich niet had gerealiseerd dat het doorrollen van posities onder de handelsbeperkingen zou kunnen vallen. De Commissie van Beroep is echter van oordeel dat van deze consument redelijkerwijs had mogen worden verwacht dat hij bij de ontvangst van het bericht van 17 april 2020 zou begrijpen dat de daarin aangekondigde handelsbeperking ook zag op het doorrollen van opties. Zoals uit het dossier blijkt en zoals tijdens de zitting namens de consument is aangevoerd, is hij een zeer ervaren en deskundige belegger, van wie verwacht mag worden dat hij zich realiseert dat het doorrollen van optieposities betekent dat de oude posities gesloten worden en nieuwe posities geopend worden. Daarmee had de consument dus kunnen en behoren te weten dat het aangaan van nieuwe posities onder de handelsbeperkende maatregelen zou vallen. De consument had om zijn strategie te kunnen blijven uitvoeren, naar een andere instelling kunnen overstappen, hetgeen mogelijk was geweest, ook in de visie van deze consument. De consument stelt weliswaar dat er in de maanden april-mei een wachttijd was van zes weken bij brokers voor het openen van een nieuwe effectenrekening. Echter, de periode tussen de maatregel van 17 april 2020 en expiratie van de posities op 19 juni 2020 was zelfs met een dergelijke wachttijd voldoende geweest. Bovendien heeft de bank gesteld, hetgeen de consument onvoldoende gemotiveerd heeft betwist, dat het ten aanzien van de meeste posities wel degelijk mogelijk was om door te rollen, al dan niet met een iets kortere looptijd en/of een iets andere strike. De consument had gelet daarop naar het oordeel van de Commissie van Beroep voldoende tijd en alternatieven om de door hem gewenste strategie uit te voeren. De toerekenbare tekortkoming staat daarmee in een zo ver verwijderd verband met de gestelde schade, dat de door de consument gestelde schade in redelijkheid niet kan worden toegerekend aan de bank. In dat verband speelt voorts mee de beperkte mate van verwijtbaarheid aan de zijde van de bank. Weliswaar is sprake van een toerekenbare tekortkoming, echter de bank heeft in een periode van grote onzekerheid een handelsbeperkende maatregel willen nemen, mede met het oog op de bescherming van de belangen van haar klanten.
- 5.7 De Commissie van Beroep overweegt ten overvloede nog dat de gestelde schade onvoldoende is onderbouwd in het licht van de gemotiveerde betwisting ervan. Het ging om optieposities die *deep out of the money* waren, zonder enige verwachtingswaarde. Of het doorrollen daarvan daadwerkelijk tot betere resultaten zou hebben geleid dan thans het geval is, is niet meer met zekerheid meer te zeggen. In dat geval dient de schade geschat te worden als aannemelijk is dat sprake is van schade. Dat is onvoldoende onderbouwd gelet op de gemotiveerde betwisting ervan, waarbij de bank heeft gewezen op de kosten die verbonden waren geweest aan de *close buy* van de onderhavige posities en heeft aangevoerd dat de consument met alternatieve posities die wel waren toegestaan, in een (vrijwel) vergelijkbare positie had kunnen komen te verkeren.

- 5.8 Ook indien niet alleen aangenomen zou moeten worden dat de handelwijze van de bank een toerekenbare tekortkoming oplevert, maar ook dat de bank in strijd met art. 58 lid 2 Bgfo heeft gehandeld, stuit de vordering van de consument erop af dat niet gebleken is van schade die voor vergoeding in aanmerking komt. De conclusie is dat de uitspraak van de Geschillencommissie waarin de vordering wordt afgewezen, terecht is gedaan, zij het dat de Commissie van Beroep haar beslissing op andere gronden baseert.

6. Beslissing

De Commissie van Beroep:

handhaaft de uitspraak van de Geschillencommissie.