

## **Uitspraak Commissie van Beroep 2019-022 d.d. 13 juni 2019**

(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. A. Bus, mr. A. Smeeing-van Hees, F.R. Valkenburg AAG RBA en mr. J.B.M.M. Wuisman, leden, en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

### **Samenvatting**

Execution only. Belegging in WTI Crude Oil. Synthetische indextracker. Termijncontracten als onderliggende waarden. Specifieke eigenschap dat de termijncontracten periodiek worden vernieuwd ('doorgerold'), wat betekent dat steeds nieuwe contracten moesten worden gekocht, met de daarbij komende kosten. Gevolg: minder profijt van stijgen olieprijs en bij gelijkblijvende olieprijzen neemt waarde fonds af. Zorgplicht bank om voor beleggers zoals consument informatie over de specifieke eigenschappen en risico's van dat fonds beschikbaar te hebben, die potentiële kopers in staat stelde om goed geïnformeerd en weloverwogen te kunnen beslissen of dat fonds passend voor hen was. Tekortkoming. Niet voldoende aannemelijk dat consument in het fonds zou hebben belegd, indien hij over de specifieke eigenschap was voorgelicht. Schade. Deels eigen schuld.

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

### **1. De procedure in beroep**

- 1.1 De Geschillencommissie financiële dienstverlening (verder: Geschillencommissie) heeft op 3 oktober 2018 een bindend advies tussen partijen gegeven (dossiernummer [nummer]).
- 1.2 Bij een op 13 november 2018 ontvangen beroepschrift, gedateerd op 7 november 2018, heeft Consument bij de Commissie van Beroep financiële dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) beroep ingesteld tegen het bindend advies van de Geschillencommissie.
- 1.3 Consument heeft de gronden van het beroep aangevoerd bij brief van 10 december 2018, ontvangen op 11 december 2018.
- 1.4 De Bank heeft op 12 februari 2019 een verweerschrift ingediend, dat is gedateerd op 12 februari 2019.
- 1.5 De mondelinge behandeling van het beroep heeft plaatsgevonden op 25 maart 2019. Partijen zijn aldaar verschenen en hebben hun standpunten toegelicht, Consument aan de hand van een pleitnota. Zij hebben ook vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.

### **2. De procedure in eerste aanleg**

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Commissie van Beroep naar het bindend advies 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 onder 2.1 tot en met 2.10. 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 Consument heeft twee effectenrekeningen bij de bank aangehouden waarop hij belegde op basis van execution only (hierna: Execution Only I en Execution Only II). In verband daarmee, met het oog op het vaststellen van zijn risicoprofiel, heeft Consument in 2006 een vragenlijst ingevuld:

1. Hoe lang is de periode dat u wilt gaan beleggen (beleggingshorizon)?

(..)

12 tot 16 jaar

(..)

2. Wat is het voornaamste doel waarvoor u wilt beleggen?

Pensioenopbouw

(..)

3. Heeft u ervaring met beleggen?

(..)

Ik ben heel ervaren

4. In welke beleggingscategorieën belegt u of heeft u belegd?

(..)

Voornamelijk in aandelen

5. Welk deel van uw totale vermogen (exclusief uw eigen woning) houdt u apart voor onvoorziene uitgaven?

(..)

5% tot 25%

(..)

6. Hoe reageert u als uw beleggingen tussentijds dalen van € 50.000 naar € 45.000?

(..)

Ik maak me weinig zorgen

(..)

7. Wat doet u bij een waardedaling (van uw beleggingen) van 10%?

(..)

Ik koop bij

8. Welk van de volgende stellingen past het beste bij u?

(..)

Enige fluctuatie in de groei van mijn vermogen vind ik acceptabel in ruil voor de kans op een hoger rendement

(..)

9. Als straks uw opgebouwde vermogen fors lager zou uitkomen dan verwacht, kunt u dat dan opvangen met ander inkomen of vermogen?

(..)

Dat is geen probleem voor mij

(..)

Combineer uw puntentotaal met de onderstaande vraag

(..)

Neutraal

58-71 punten (..) III

(..)

Uitleg beleggingsprofiel

(...)

III. Uw beleggingsprofiel is: Evenwichtig

U weet dat beleggen rendement kan opleveren, maar ook risico's met zich meebrengt. Omdat rendement voor u even belangrijk is als stabiliteit, kiest u er bewust voor om de helft van uw beschikbare vermogen in obligaties te beleggen.

De optimale beleggingsmix bestaat voor u uit 50% aandelen en 50% obligaties.

V: Uw beleggingsprofiel is: Avontuurlijk

U bent een risicobewuste belegger die kans wil maken op een zo hoog mogelijk rendement. Bij grote koersdalingen bent u in staat om deze op te vangen en qua inkomen bent (u) niet afhankelijk van dit deel van uw vermogen. U kent de dynamiek van de beurs en u aanvaardt de risico's die daarbij horen.

De optimale beleggingsmix bestaat voor u uit 90% aandelen en 10% obligaties.

(..)

Mijn berekende beleggingsprofiel is (kruis aan)

(..) Evenwichtig (..)

Let op: Indien u zich niet in het beleggingsprofiel herkent dat op basis van de vragenlijst vastgesteld is, kunt u hiervan afwijken. De mogelijk hieruit voortvloeiende extra risico's zijn uiteraard eveneens voor uw eigen rekening. Het berekende beleggingsprofiel komt te vervallen als u voor een afwijkend profiel kiest. Door dat te doen, loopt u extra risico dat uw beleggingsdoel niet behaald wordt.

Vul hier uw gewenste profiel in: Avontuurlijk

3.3 Consument heeft in 2014 een door hem elders aangehouden effectenportefeuille overgeboekt naar de Bank. Aanvankelijk is deze portefeuille aangehouden op basis van advies. Later is de portefeuille ondergebracht in vermogensbeheer.

3.4 Van 2014 tot 2016 heeft Consument in het verband van zijn execution-only rekeningen voor een aanzienlijk bedrag belegd in ETF (exchange-traded fund) WTI Crude Oil. De aankooptransacties zijn als volgt (in euro's):

Execution Only I

26-11-2014	1.580,00
26-11-2014	23.707,50
09-12-2014	1.355,50
09-12-2014	23.052,00
17-12-2014	25.251,75
26-01-2015	26.530,00
13-03-2015	50.507,60
09-07-2015	13.506,00
01-06-2016	34.699,50
13-04-2016	59.741,50
Totaal	259.931,35

Execution Only II

09-12-2014	1.365,60
09-12-2014	23.069,00
17-12-2014	293,88
17-12-2014	25.000,63
26-01-2015	25.416,00
13-02-2015	25.194,50
13-02-2015	50.556,00
Totaal	150.895,60

**3.5 Bij e-mail van 3 februari 2016 heeft Consument aan zijn contactpersoon bij de Bank, [naam contactpersoon], meegedeeld:**

Ik denk eraan mijn portefeuille uit te breiden met een aankoop goud of wellicht een edel metaalfonds (EUR 50k, denk ik). Kan jij nagaan of ING fondsen aanbiedt die gehedged zijn tegen devaluatie van de dollar ten opzichte van de euro?

Los daarvan heb ik al een tamelijk grote positie in ruwe olie (te vroeg gekocht, maar ik heb vertrouwen in de toekomst). Olie wordt ook in USD genoteerd. In dat verband vraag ik me af hoe ik het beste het valutarisico op langere termijn kan beperken. Liever geen hefboomproducten, omdat die korte termijn gericht zijn en stoploss risico's hebben. Kan jij daarover advies inwinnen?

**3.6 Bij e-mail van 10 februari 2016 heeft Consument aan [naam contactpersoon] meegedeeld:**

Wat ik eigenlijk wil is voor EUR 50k goud kopen (dat is makkelijk). Ik heb dan flinke exposure tegen de dollar: olie, goud, First Solar en wellicht ook een of meer van mijn regiofondsen.' Over 2 tot 5 jaar zou ik die "dollars" willen verkopen tegen min of meer dezelfde wisselkoers. Daar ben ik bereid een premie voor te betalen (mits kosteneffectief). Het doel hiervan is dat bovengenoemde investeringen hetzelfde waard blijven als de koersen niet stijgen en (aanmerkelijk) meer waard worden als de koersen wel stijgen (wat ik verwacht). Ik vermoed dat ik niet onder een optie uitkom, maar daarvan heb ik weinig verstand. Daar kan ik dus advies over gebruiken (of over een alternatief, als dat bestaat)

**3.7 Vanaf februari 2016 steeg de prijs van een vat ruwe olie. Omdat hij constateerde dat de waarde van WTI Crude Oil maar zeer beperkt meesteeg met de olieprijs, heeft Consument navraag gedaan bij [naam contactpersoon]. Bij e-mail van 1 mei 2016 heeft Consument aan [naam contactpersoon] meegedeeld:**

en dan nog een vraag. Ik heb me flink ingekocht in een crude oil tracker die [d]e Bloomberg WTI index volgt. Als je naar mijn beleggingsrekening (...) kijkt zie je dat ik 40% in de min sta. Dikke pech en eigen schuld ... Wat ik niet begrijp is dat ik deze tracker gekocht heb toen WTI ongeveer USD 50 per barrel deed met een dollarkoers [die] niet (...) substantieel afweek van de huidige (10% verschil hoogstens). Afgelopen vrijdag stond de olie op USD 46, maar de tracker staat nog steeds 40% in de min (je zou -10-20% verwachten). Kan jij mij helpen te begrijpen wat de dynamiek hier is?

**3.8 Bij e-mail van 20 juli 2016 heeft [naam contactpersoon] aan Consument meegedeeld:**

In feite is dit een etf zonder harde onderliggende waarden, in de vorm van vaten olie, maar een synthetische etf, waarbij derivaten (termijncontracten) op de olieprijs, de onderliggende waarden vormen.

Deze termijncontracten hebben een beperkte looptijd (zeg tot eind juli/september etc.). Dat betekent dus dat je voortdurend nieuwe derivaten moet kopen met een langere looptijd. Dit is dus doorrollen.

Zeg we rollen de juli-termijn door tot december.

Nu verwacht de markt dat de olieprijs de komende maanden gaat oplopen dat wordt ingeprijsd in de december contracten. Contango genoemd.

Met de julicontracten zal je niet profiteren als de verwachte prijsstijging realiteit wordt in de 2e helft van 2016, maar met de december-contracten profiteer je wel mee. De december contracten zijn dus duurder dan de juli-contracten. Oftewel met de opbrengst van de verkochte juli-contracten kun je minder december contracten terugkopen. Daarnaast zijn er voorraad-kosten voor de tegenpartij voor het aanhouden van (de verplichting) tot levering van echte olievaten, de voorraadkosten door jouw tegenpartij. Ook dit wordt meegenomen in de prijs van het oliecontract.

Per saldo zul je dus minder profiteren van een stijgende olieprijs met een (synthetische) ETF. Bij een gelijkblijvende olieprijs zal je zelfs zien dat de waarde van de etf afneemt.

**3.9 Bij e-mail van 21 augustus 2016 heeft Consument aan [naam contactpersoon] meegedeeld:**

Zoals eerder besproken maak ik me zorgen om de ontwikkeling van de ETFs WTI Crude Oil tracker. Ter herinnering: ik had deze gekocht in de veronderstelling in ruwe olie te beleggen, maar heb later begrepen dat het de Bloomberg WTI Crude Oil Subindex betreft. Het is mij opgevallen dat over deze Bloomberg index online nauwelijks informatie te vinden is. Uit de informatie op de ING website en die van ETFs is duidelijk dat het fonds gebruik maa[k]t van WTI Crude Oil futures. Niettemin vind ik het onbegrijpelijk dat de fondsontwikkeling geen enkele correlatie lijkt te vertonen met de olieprijs. Mijn aankopen zijn gedaan bij een gemiddelde prijs van tegen de USD 50 dollar voor WTI. Toen de olieprijs recentelijk op USD 50 dollar stond, stond [d]e tracker niettemin ruim 30% in de min. Van een tracker met "WTI Crude Oil" als naam, zou je anders verwachten. Al met al sta ik inmiddels op een verlies van meer dan EUR 115,000. Uit eerdere uitleg krijg ik de indruk dat de tracker geleidelijk steeds minder waard zal worden en dat prijsherstel van WTI geen effect heeft. Het is mij totaal onduidelijk hoe met dit product rendement gehaald kan worden. Ik zie vooral overeenkomsten met de negatieve kant van hefboomproducten, maar zonder de upside. Van een tracker zou je iets anders verwachten. Ik zou het nog steeds op prijs stellen om hierover verdere uitleg te krijgen: wat moet er gebeuren, wil ik rendement halen, of in ieder geval geen verlies? Zonder deze informatie kan ik geen verantwoorde investeringsbeslissing nemen. Ik begrijp dat e.e.a. wellicht ook niet duidelijk is voor de ING en externe advisering benodigd is, maar mag toch aannemen binnen een redelijke termijn geadviseerd te worden?

**3.10 Bij e-mail van 24 augustus 2016 heeft [naam contactpersoon] aan Consument meegedeeld dat diens vraag uitstond 'bij de betreffende fondsbeheerder' en dat hij de vinger aan de pols hield.**

**3.11 Op 4 november 2016 heeft Consument zijn beleggingen in WTI Crude Oil verkocht.**

**3.12 De AFM heeft in 2012 een rapport over indextrackers uitgebracht. Daarin staat onder meer:**

De belangrijkste bevinding uit het onderzoek is dat een aantal soorten indextrackers zo complex is, dat deze niet of lastig te begrijpen zijn voor de consument. Dit zijn producten waarvan de AFM vindt dat ze niet aangeboden moeten worden aan consumenten of alleen aangeboden moeten worden aan consumenten met tussenkomst van een adviseur of vermogensbeheerder. Een voorwaarde hierbij is dat dit een goede adviseur moet zijn, die op basis van de beschikbare productinformatie in staat is om te kunnen oordelen over de passendheid van een product voor zijn klanten. In dat licht heeft de AFM geconstateerd dat de informatie over indextrackers niet altijd toereikend is om de werking en risico's van een product te kunnen begrijpen, ook niet voor adviseurs en vermogensbeheerders. Om dergelijke producten zonder tussenkomst van een adviseur of vermogensbeheerder aan de gemiddelde particuliere belegger aan te bieden, zullen er eerst inspanningen verricht moeten worden om de producten voldoende begrijpelijk te maken.

(...)

De AFM heeft van alle in het onderzoek betrokken aanbieders één of meer synthetische tracker(s) beoordeeld. Hierbij is vooral gekeken naar de structuur van deze trackers. De conclusie hiervan is dat voor alle beoordeelde producten geldt dat de constructies bijzonder ingewikkeld zijn en het risicoprofiel danig afwijkt van fysieke indextrackers. De oorzaken van het afwijkende risicoprofiel zijn vooral het verhoogde tegenpartijrisico en de afhankelijkheid van (de kwaliteit van) het onderpand van de swapovereenkomst. Een vereenvoudigde weergave van de structuur is al zodanig complex dat van een consument niet verwacht kan worden dat hij de werking en de mogelijke risico's kan doorgronden.

Zeker wanneer in ogenschouw wordt genomen dat indextrackers vaak als een eenvoudig en goedkoop alternatief voor actieve beleggingsfondsen worden gepresenteerd, creëert dit een groot risico op 'misselling'.

(..)

De AFM verwacht van aanbieders dat zij aan de hand van de bevindingen en aanbevelingen in dit rapport zowel hun huidige productaanbod als de beschikbare productinformatie zullen beoordelen en indien nodig zullen aanpassen. (...)

De AFM vindt dat indextrackers die niet begrijpelijk zijn niet aangeboden moeten worden aan consumenten of alleen aangeboden moeten worden aan consumenten met tussenkomst van een adviseur of vermogensbeheerder. Om dergelijke indextrackers zonder tussenkomst van een adviseur of vermogensbeheerder aan de consument aan te bieden, zullen er eerst inspanningen verricht moeten worden om de producten voldoende begrijpelijk te maken. De AFM verwacht dus van aanbieders dat zij alleen indextrackers aan consumenten aanbieden die begrijpelijk zijn voor de doelgroep. Ook voor adviseurs en vermogensbeheerders geldt dat de AFM verwacht dat zij alleen producten aan consumenten adviseren c.q. opnemen in de beleggingsportefeuille die zij voldoende begrijpen om te kunnen oordelen over de passendheid van hun product voor hun klanten. Tot slot verwacht de AFM van aanbieders van execution only dienstverlening dat zij alleen producten selecteren die geschikt zijn om aan te bieden via dit kanaal.

De AFM roept financiële ondernemingen op de informatieverstrekking over indextrackers zodanig op te stellen dat zowel consumenten als professionals in staat worden gesteld om de werking en risico's van een indextracker te kunnen begrijpen. De AFM benadrukt dat dit niet betekent dat elk technisch productdetail uitgelegd moet worden. Uit de productinformatie dient ondermeer duidelijk te blijken wat de belangrijkste risico's en kosten zijn, met welke tegenpartijen er overeenkomsten zijn aangegaan en hoe de onderliggende index is samengesteld. Ook dienen eventuele verschillen tussen het (beleggings-)beleid van de tracker en de index duidelijk naar voren te komen in de informatieverstrekking.

#### **4. Klacht en advies Geschillencommissie**

- 4.1 De Geschillencommissie heeft de klacht van Consument als volgt omschreven: Consument vordert dat de Bank wordt veroordeeld tot schadevergoeding. In de aanvulling op de klachtbrief heeft hij de schade begroot op € 142.280,77, te vermeerderen met wettelijke rente en vergoeding van proceskosten. Aan deze vordering legt Consument ten grondslag dat de Bank toerekenbaar is tekortgeschoten door hem de aankoop van WTI Crude Oil te adviseren terwijl dit product zich niet verdroeg met zijn beleggingsdoelstellingen en door hem ontoereikend voor te lichten over de kenmerken en risico's van het product.
- 4.2 De Geschillencommissie heeft in haar advies kort gezegd het volgende overwogen. Consument heeft belegd in WTI Crude Oil op basis van execution only. Het is niet plausibel gemaakt dat de aankooptransacties zijn verricht op advies van de Bank. De informatieplicht van de Bank ging niet zo ver dat zij Consument voorafgaand aan de aankoop van WTI Crude Oil uitdrukkelijk erop had moeten wijzen dat het ging om een synthetische indextracker en dat de prijs niet een-op-een de prijs van ruwe olie volgde. Gelet op diens risicoprofiel behoefde de Bank het product niet ongeschikt te achten voor Consument. Het onder 3.12 geciteerde AFM-rapport over indextrackers is niet relevant, omdat de aanbevelingen van AFM betrekking hebben op complexe trackers met andere risico's dan hier aan de orde zijn.
- 4.3 De Geschillencommissie heeft op deze gronden de vordering van Consument afgewezen.

## **5. Beoordeling van het beroep**

- 5.1 Het gaat in deze zaak om de indextracker WTI Crude Oil. Dit fonds is een zogenoemde synthetische indextracker. Een specifieke eigenschap van het fonds is dat het niet de prijs van ruwe olie volgt en evenmin de prijs van aandelen in oliemaatschappijen. De onderliggende waarden waren termijncontracten op de oliemarkt. Die termijncontracten werden periodiek vernieuwd ('doorgerold'), wat betekent dat steeds nieuwe contracten moesten worden gekocht, met de daarbij komende kosten. Het gevolg is dat er minder profijt was van het stijgen van de olieprijs en dat bij gelijkblijvende olieprijzen de waarde van het fonds zelfs afnam. Deze specifieke eigenschap en de gevolgen daarvan raken de kern van het geschil tussen partijen.
- 5.2 Consument voert in het beroep aan, kort gezegd, dat hij de specifieke eigenschap van de indextracker en de gevolgen daarvan niet kende en dat de bank vooraf daarover niet voldoende informatie heeft verstrekt. Bovendien vindt Consument dat het fonds gelet op de specifieke eigenschap niet geschikt is voor particuliere beleggers.
- 5.3 De Commissie van Beroep stelt voorop dat Consument belegde op basis van execution only. Dat bracht mee dat het op zijn weg lag om zich te informeren over de eigenschappen en risico's van beleggingsproducten en dat hij zelfstandig, zonder advies, beleggingsbeslissingen nam.
- 5.4 Het is ook de Commissie van Beroep niet gebleken dat de Bank desondanks advies aan Consument heeft verstrekt over de aankoop van WTI Crude Oil. Het feit dat de Bank Consument desgevraagd heeft geïnformeerd over de beleggingen in ruwe olie die zij aanbood, waaronder WTI Crude Oil, en het feit dat de Bank ervan op de hoogte was dat Consument in WTI Crude Oil belegde, betekent niet dat Consument op advies van de Bank in WTI Crude Oil belegde. Consument heeft geen feiten of omstandigheden aangedragen die wijzen op een dergelijk advies. In wezen bevestigt Consument in onderdeel 7 van het beroepschrift dat geen sprake is geweest van een aankoopadvies.
- 5.5 De zorgplicht van de Bank jegens Consument uit hoofde van de execution-only-overeenkomst en de omstandigheid dat de Bank de mogelijkheid bood om via execution only te beleggen in WTI Crude Oil, bracht echter wel mee dat de Bank voor beleggers zoals Consument informatie over de specifieke eigenschappen en risico's van dat fonds beschikbaar moest hebben, die potentiële kopers in staat stelden om goed geïnformeerd en weloverwogen te kunnen beslissen of dat fonds passend voor hen was. Tot die specifieke eigenschappen en risico's behoorden naar het oordeel van de Commissie van Beroep ook de onder 5.1 genoemde specifieke eigenschap. Die eigenschap is immers in belangrijke mate bepalend voor het rendement van het fonds en dus voor de rendements-verwachting van een belegger.
- 5.6 De informatie die volgens de Bank ten tijde van de aankopen beschikbaar was, betrof een factsheet van de Bank zelf, met verwijzing naar het prospectus van het fonds en jaarverslagen. Daarnaast was er op de website van de Bank algemene informatie over beleggen, beleggingsproducten (waaronder indextrackers) en de risico's daarvan.

- 5.7 De factsheet van de Bank bevat geen informatie over de specifieke eigenschap die hier van belang is. In zekere zin is de factsheet eerder verwarrend of misleidend, omdat daarin is vermeld dat het fonds onder de vermogenscategorie 'aandelen' valt, terwijl het juist niet gaat om een indextracker die de waarde van aandelen volgt. Uit de factsheet kan in elk geval niet worden opgemaakt dat het gaat om een indextracker die de waarde van termijncontracten volgt, met de daarmee samenhangende gevolgen voor de waarde van het fonds.
- 5.8 De Bank heeft evenmin kunnen aanwijzen waar die specifieke eigenschap wordt beschreven in het prospectus (van 259 pagina's, in de Engelse taal), hoewel de Commissie van Beroep op de mondelinge behandeling nadrukkelijk daarnaar heeft gevraagd. De Bank heeft ook niet aangevoerd dat Consument die informatie heeft kunnen en moeten afleiden uit de jaarverslagen van het fonds, uit haar algemene informatie over beleggen of uit andere beschikbare informatie.
- 5.9 De conclusie is dat de Bank niet vooraf de informatie ter beschikking heeft gesteld die Consument in staat stelde om goed geïnformeerd en weloverwogen te beslissen of WTI Crude Oil passend voor hem was. Het gaat er dus niet om dat Consument zich onvoldoende in de beschikbaar gestelde informatie heeft verdiept, maar dat de beschikbaar gestelde informatie op een wezenlijk onderdeel onvolledig was. Daarmee is de Bank tekortgeschoten in haar verplichtingen uit hoofde van de execution-only-relatie. Met het voorgaande is overigens niet gezegd dat de Bank het product niet aan Consument had mogen aanbieden, maar wel dat de Bank dit product niet had mogen aanbieden zonder voldoende informatie over de specifieke eigenschappen van dit product te geven.
- 5.10 De tekortkoming verplicht de Bank om de schade te vergoeden die Consument heeft geleden door het ontbreken van informatie over de eerdergenoemde specifieke eigenschap van WTI Crude Oil.
- 5.11 Gelet op de bescherming die Consument mag ontnemen aan de informatieplicht van de Bank, kan niet te snel worden aangenomen dat Consument dezelfde beleggingsbeslissing had genomen, indien hij uit de beschikbare informatie kennis had kunnen nemen van de eerdergenoemde specifieke eigenschap van WTI Crude Oil. Het verweer van de Bank dat Consument ook voor beleggingen in WTI Crude Oil zou hebben gekozen indien de Bank niet in haar informatieplicht was tekortgeschoten, moet in het licht van de desbetreffende stellingen van Consument voldoende concreet zijn onderbouwd. Is deze onderbouwing niet genoegzaam, dan kan tot uitgangspunt worden genomen dat Consument zonder dat tekortschieten van de Bank niet voor die belegging zou hebben gekozen (vergelijk HR 5 juni 2009, onder 5.5.3, ECLI:NL:HR:2009:BH2815).
- 5.12 Consument heeft aangevoerd dat het fonds vanwege de meergenoemde specifieke eigenschap niet passend voor hem was en dat hij niet in het fonds zou hebben belegd indien hij vooraf van die specifieke eigenschap zou hebben geweten. Consument heeft in dit verband gewezen op zijn werk in de oliebranche en zijn intentie om te beleggen in ruwe olie, vanwege zijn bekendheid met olie en olieprijsen en zijn verwachtingen over de ontwikkeling van de olieprijsen. De Bank heeft hier in wezen alleen maar tegenover gesteld



dat Consument een (zeer) offensief profiel had en risico's kon dragen. Dat is echter niet voldoende om aannemelijk te maken dat Consument in het fonds zou hebben belegd, indien hij over de specifieke eigenschap was voorgelicht. Het feit dat Consument een offensief risicoprofiel had, betekent immers niet dat hij elk (risicovol) product zou hebben aanvaard, ongeacht de specifieke eigenschappen daarvan. De Commissie houdt het er daarom voor dat Consument niet in WTI Crude Oil zou hebben belegd, indien hij vooraf bekend was geweest met de specifieke eigenschap van dat product.

- 5.13 De schade die Consument door de belegging in het fonds heeft geleden, moet worden bepaald door vergelijking van de situatie waarin hij verkeerde bij verkoop van zijn deelnemingen in het fonds met de situatie waarin hij zou hebben verkeerd indien hij niet in het fonds had deelgenomen. Gelet op de doelstelling van Consument om direct te beleggen in 'olie', ligt het voor de hand dat een vergelijking wordt gemaakt van de daadwerkelijke opbrengst van de beleggingen in WTI Crude Oil met de hypothetische opbrengst indien Consument zou hebben belegd in olie of een fonds dat de olieprijs zou hebben gevolgd.
- 5.14 Consument heeft een overzicht overgelegd van de daadwerkelijke opbrengst van de beleggingen in WTI Crude Oil. Die opbrengst is negatief, namelijk een verlies van in totaal € 147.888,95. Hij heeft dat verlies vergeleken met het rendement over dezelfde periode bij (directe) belegging in olie. Dat rendement is eveneens negatief, namelijk een verlies van € 27.477,20. De Bank heeft niet weersproken dat de schade op deze wijze kan worden begroot. De Commissie van Beroep zal deze wijze van begroten daarom volgen. Wel moeten bij het vaststellen van het hypothetische rendement nog de kosten van het beleggen worden betrokken. Consument heeft voor het beleggen in WTI Crude Oil 0,49% aan kosten (per jaar) aanvaard. De Commissie van Beroep heeft aan de hand van de informatie in de stukken over de aan- en verkopen van WTI Crude Oil berekend dat het netto resultaat bij (directe) belegging in olie een verlies van € 27.389,01 zou zijn geweest. De schade komt daarmee uit op (afgerond) € 120.500,00.
- 5.15 De Bank heeft argumenten naar voren gebracht die redelijkerwijs kunnen worden opgevat als een beroep op eigen schuld van Consument. Het gaat dan met name om de stelling, kort gezegd, dat Consument van de belegging had behoren af te zien als hij uit de beschikbare informatie onvoldoende kon opmaken wat de risico's waren (verweerschrift GC onder 8) en dat hij onverantwoorde risico's heeft genomen door aanzienlijke bedragen te beleggen in een product waarvan hij de kenmerken niet kende (dupliek GC onder 5, 3<sup>e</sup> alinea).
- 5.16 De Commissie van Beroep is van oordeel dat Consument door zijn handelwijze inderdaad heeft bijgedragen aan het ontstaan van de schade. De beschikbare informatie heeft hem, zeker als ervaren belegger, niet voldoende de overtuiging kunnen geven dat het product aansloot bij zijn wensen, namelijk dat de waarde van het fonds de olieprijs volledig zou volgen. Bovendien heeft hij forse bedragen ingezet voor het beleggen in een complex en weinig inzichtelijk product. De schade moet daarom voor de helft voor rekening van Consument zelf blijven.

### *Slotsom*

- 5.17 De slotsom is dat de bezwaren van Consument tegen het advies van de Geschillencommissie (deels) doel treffen. De Commissie van Beroep zal daarom een andere uitspraak in de plaats van het advies stellen en beslissen zoals hierna wordt aangegeven.
- 5.18 Consument heeft aanspraak op een vergoeding voor proceskosten. Voor een vergoeding voor de kosten van rechtsbijstand hanteert de Commissie van Beroep het bij reglement vastgestelde liquidatietarief.  
Voor de kosten van rechtsbijstand in de procedure bij de Geschillencommissie wordt € 1.500,00 toegekend (2 punten, tarief VII).  
In het beroep heeft Consument geen rechtsbijstand gehad, zodat daarvoor geen vergoeding zal worden toegekend.  
Verder moet de Bank de eigen bijdrage die Consument heeft betaald voor de behandeling van het beroep (€ 500,00) aan Consument vergoeden.

## **6. Beslissing**

De Commissie van Beroep stelt de volgende uitspraak in de plaats van het advies van de Geschillencommissie:

- 6.1 De klacht is gegrond.
- 6.2 De Bank moet binnen zes weken na heden € 60.250,00 aan Consument betalen, ter vergoeding van diens schade, voor zover die voor rekening van de Bank komt.
- 6.3 De Bank moet binnen zes weken na heden € 2.000,00 aan Consument betalen ter vergoeding van proceskosten.
- 6.4 Hetgeen Consument meer of anders heeft gevorderd, wordt afgewezen.