

ECLI:NL:GHARL:2014:1945

GERECHTSHOF ARNHEM-LEEWARDEN

locatie Arnhem

afdeling civiel recht

zaaknummer gerechtshof 200.128.788

(zaaknummer rechtbank 's-Hertogenbosch 174324)

(zaaknummer gerechtshof 's-Hertogenbosch 200.036.110)

(zaaknummer Hoge Raad 11/01920)

arrest van de eerste kamer van 11 maart 2014

in de zaak van

[appellant] ,

wonende te [woonplaats appellant],

appellant,

hierna: [appellant],

advocaat: mr. H.J. Bos,

tegen:

de naamloze vennootschap

[geïntimeerde] N.V. ,

gevestigd te [vestigingsplaats geïntimeerde],

geïntimeerde,

hierna: [geïntimeerde],

advocaat: mr. F.A.M. Knuppe.

1 Het verdere verloop van het geding

1.1

Het verdere verloop van de procedure blijkt uit:

- het tussenarrest van 23 juli 2013,
- het proces-verbaal van de op 21 oktober 2013 gehouden comparitie van partijen,
- de schriftelijke toelichting na verwijzing met producties aan de zijde van [geïntimeerde],
- de antwoordmemorie na verwijzing aan de zijde van [appellant],
- de pleitnota's van de op 11 februari 2014 gehouden pleidooien. Hierbij is akte verleend van de akte houdende in geding brengen producties ten behoeve van pleidooi, tevens houdende wijziging eis die bij bericht van 27 januari 2014 (hierna: akte van 27 januari 2014) namens [appellant] is ingebracht.

1.2

Partijen hebben de stukken voor het wijzen van arrest aan het hof overgelegd en het hof heeft arrest bepaald.

2 De vaststaande feiten

2.1

[appellant], destijds [leeftijd appellant] jaar oud, heeft in 1997 zijn onderneming, een expertisebedrijf van importauto's, verkocht. [appellant] heeft (een deel van) het vermogen dat hij door de verkoop van zijn onderneming had verkregen, belegd bij de ING Bank. [appellant] werd bij die bank geadviseerd door de beleggingsadviseur [naam adviseur]. Toen [naam adviseur] in 1998 in dienst trad bij [geïntimeerde], is [appellant] op verzoek van [naam adviseur] overgestapt naar [geïntimeerde].

2.2

[appellant] heeft in de periode augustus tot oktober 1998 circa € 2.500.000 overgeboekt van zijn rekening(en) bij de ING Bank naar zijn bij [geïntimeerde] geopende effectenrekening (hierna: effectenrekening [rekeningnummer]). Met deze gelden is tot 19 februari 2001 vooral gehandeld in opties en futures. Er werd actief gehandeld, waartoe tussen [naam adviseur] en [appellant] zeer regelmatig telefonisch contact was.

2.3

Uit vrees dat de ex-echtgenote van [appellant] beslag zou leggen op het door [appellant] bij [geïntimeerde] ondergebrachte vermogen, is in oktober 2000 bij [geïntimeerde] op naam van de latere echtgenote van [appellant], [naam echtgenote], een nieuwe effectenrekening geopend (hierna: effectenrekening [rekeningnummer 2]). Dit betrof in feite evenwel (mede) een rekening van [appellant], die dan ook (mede) de overeenkomsten terzake met [geïntimeerde] is aangegaan. [geïntimeerde] had met betrekking tot de transacties die geadmistreerd werden op effectenrekening [rekeningnummer 2], uitsluitend overleg met [appellant].

2.4

[appellant] heeft in de periode oktober 2000 tot en met februari 2001 het saldo van effectenrekening [rekeningnummer] overgeboekt naar effectenrekening [rekeningnummer 2]. In de periode oktober 2000 tot en met april 2004 heeft [geïntimeerde] aan [appellant] en [naam echtgenote] hypothecaire geldleningen verstrekt tot een totaalbedrag van € 655.000. Hiervan is circa € 620.000 naar effectenrekening [rekeningnummer 2] overgemaakt. Ook met deze gelden werd gehandeld in opties en futures.

2.5

Op 18 november 2005 werd de laatste optiepositie gesloten, waarna op de effectenrekening [rekeningnummer 2] een debetsaldo resteerde van € 172,21. Uit de door [appellant] in deze procedure overgelegde overzichten van future- en optietransacties met betrekking tot effectenrekening [rekeningnummer] blijkt dat in de periode augustus 1998 tot 19 februari 2001 op deze transacties per saldo een verlies is geleden van € 1.251.902. Uit de door [appellant] overgelegde overzichten van future- en optietransacties met betrekking tot effectenrekening [rekeningnummer 2] blijkt dat in de periode november 2000 tot 18 november 2005 op deze transacties per saldo een verlies is geleden van € 398.437.

2.6

Bij fax van 27 september 2007 heeft de advocaat van [appellant] [geïntimeerde] medegedeeld dat zij bij de uitvoering van de beleggingsrelatie onzorgvuldig heeft gehandeld en [geïntimeerde] aansprakelijk gesteld voor de schade die [appellant] als gevolg van dit handelen heeft geleden. De advocaat heeft [geïntimeerde] bij fax van 27 november 2007 nader bericht over de gronden waarop aansprakelijkheid van [geïntimeerde] wordt gebaseerd.

3 De motivering van de beslissing in hoger beroep

3.1

De rechtbank heeft, samengevat, de vorderingen om voor recht te verklaren dat [geïntimeerde] toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verplichtingen jegens [appellant] althans onrechtmatig jegens hem heeft gehandeld en om [geïntimeerde] te veroordelen tot betaling van schadevergoeding, op te maken bij staat, afgewezen. De rechtbank heeft geoordeeld dat [appellant] niet tijdig heeft geprotesteerd als bedoeld in artikel 6:89 BW, nu hij de gebrekkige prestatie van [geïntimeerde] eerst in 2007 aan de orde heeft gesteld. Aan de beoordeling of sprake is van een schending van de zorgplicht door [geïntimeerde] is de rechtbank daardoor niet meer toegekomen. In hoger beroep heeft het hof 's-Hertogenbosch bij arrest van 21 december 2010 het vonnis van 24 december 2008 bekrachtigd en de vermeerdere eis tot vernietiging van artikel 21 van de Voorwaarden voor de Effectendienstverlening bij [geïntimeerde] afgewezen. De Hoge Raad heeft bij arrest van 8 februari 2013 (ECLI:NL:HR:2013:BX7195) het arrest van het hof 's-Hertogenbosch vernietigd en de zaak naar dit hof verwezen.

3.2

[appellant] heeft zich met vier grieven tegen het bestreden vonnis gekeerd. **Grief I** richt zich tegen het oordeel van de rechtbank dat [appellant] niet tijdig heeft geprotesteerd in de zin van artikel 6:89 BW. **Grief II en III** richten zich tegen het oordeel van de rechtbank dat de verwijten omtrent het creëren van exorbitante marginplichten en provisiejagen (churning) de

vorderingen niet kunnen dragen bij gebreke van gestelde schade die daardoor zou zijn veroorzaakt. **Grief IV** is gericht tegen de proceskostenveroordeling.

Bij akte van 27 januari 2014 heeft [appellant] zijn eis gewijzigd. De eiswijziging ziet, samengevat, op een verzoek van [appellant] aan het hof om de hoogte van de schade te bepalen, vermeerderd met wettelijke rente, en om [geïntimeerde] te veroordelen tot betaling van een voorschot op de schadevergoeding van € 500.000 of een door het hof te bepalen bedrag.

3.3

[appellant] stelt dat [geïntimeerde] niet aan haar zorgplicht jegens hem heeft voldaan door, samengevat, geen deugdelijk risicoprofiel op te stellen en/of te actualiseren. [geïntimeerde] heeft volgens [appellant] nagelaten om voor het aangaan van de beleggingsrelatie een onderzoek te doen naar de financiële mogelijkheden, deskundigheid, risicobereidheid en doelstellingen van [appellant]. Ook gedurende de relatie heeft [geïntimeerde] nagelaten tussentijds te verifiëren of het risicoprofiel nog aansluit bij de beleggingsdoelstellingen van [appellant]. Door [appellant] te adviseren zijn vermogen op de effectenrekeningen aan te wenden voor opties en futures heeft [geïntimeerde] hem een zeer risicovolle beleggingsstrategie laten volgen die niet paste bij het risicoprofiel dat na een juist uitgevoerd onderzoek passend voor [appellant] zou zijn geweest. [appellant] heeft gesteld dat zijn kapitaal in stand moest blijven en dat er een rendement van 5% behaald moest worden met het oog op inflatie en dat zijn kapitaal mede was bestemd voor zijn pensioen.

Voorts heeft [geïntimeerde] niet voldaan aan haar waarschuwingsplicht. Zo heeft zij [appellant] niet gewaarschuwd voor het feit dat de gevoerde strategie niet paste bij zijn risicoprofiel en evenmin heeft [geïntimeerde] in niet mis te verstane bewoordingen gewaarschuwd voor de specifieke risico's (zeker ten aanzien van opties en futures) van het gevoerde beleggingsbeleid. Daarnaast heeft [geïntimeerde] haar zorgplicht geschonden door transacties uit te voeren tijdens periodes van dekkingstekorten. Volgens [appellant] heeft [geïntimeerde] in ieder geval gedurende drie periodes transacties uitgevoerd, terwijl sprake was van een margintekort. Tot slot heeft [geïntimeerde] het verbod op churning geschonden doordat zij uit was op het genereren van zoveel mogelijk transacties in verband met de daaraan verbonden provisie. [geïntimeerde] adviseerde [appellant] een beleggingsbeleid waarbij dagelijks soms tientallen futurecontracten en honderden optiecontracten werden geopend, met als gevolg dat [appellant] in de periode augustus 1998 tot november 2005 een bedrag van € 985.857 aan provisie aan [geïntimeerde] heeft betaald.

3.4

[geïntimeerde] heeft de stellingen van [appellant] gemotiveerd betwist.

3.5

Mede gelet op het niet in cassatie bestreden oordeel van het hof 's-Hertogenbosch is tussen partijen niet langer meer in geschil dat sprake was van een voortgezette beleggingsadviesrelatie die in augustus 1998 met de opening van effectenrekening [rekeningnummer] is gestart en door [appellant] slechts op naam van [naam echtgenote] op enig moment is voortgezet op effectenrekening [rekeningnummer 2], en is geëindigd op 18 november 2005, de datum waarop de laatste optiepositie is gesloten.

3.6

Het hof stelt voorop dat volgens vaste rechtspraak op de bank als professionele en bij uitstek deskundige dienstverlener een bijzondere zorgplicht rust bij beleggingsadviesrelaties met particuliere beleggers. Die zorgplicht behelst onder meer dat de bank vooraf naar behoren onderzoek moet doen naar de financiële mogelijkheden, deskundigheid en doelstellingen van de cliënt en dat zij hem dient te waarschuwen voor eventuele risico's die aan een voorgenomen of toegepaste beleggingsvorm zijn verbonden, alsook voor het feit dat een door hem voorgenomen of toegepaste beleggingsstrategie niet past bij zijn financiële mogelijkheden of doelstellingen, zijn risicobereidheid of zijn deskundigheid. Deze plicht strekt mede ter bescherming van de cliënt tegen het gevaar van een gebrek aan kunde en inzicht of van eigen lichtvaardigheid. Zij geldt bij uitstek als de cliënt handelt in opties (vergelijk HR 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4600).

3.7

Het opstellen van het risicoprofiel heeft tot doel dat de bank een zodanig beeld krijgt van haar cliënt dat zij haar advisering kan afstemmen op, samengevat, de financiële positie en de beleggingsdoelstelling en -uitgangspunten van die cliënt. [geïntimeerde] heeft aangevoerd dat uit het door haar overgelegde interne inventarisatieformulier van 10 augustus 1998 (productie 2 bij de schriftelijke toelichting na verwijzing) volgt dat [naam adviseur] een profiel van [appellant] heeft opgesteld. Uit het formulier blijkt dat de beleggingsdoelstelling van [appellant] "vermogensgroei" was, dat een portefeuille met een bovengemiddeld risico kon worden aangehouden (met beleggingen in aandelen, opties en futures) en dat een frequentie van vijf contacten per dag gewenst was. Het hof stelt vast dat het formulier waaraan [geïntimeerde] refereert, slechts een intern document betreft en niet door [appellant] is ondertekend. Een document waaruit de wilsvorming van [appellant] kan worden afgeleid ten aanzien van het risicoprofiel zoals dat is weergegeven in het interne document, ontbreekt. Voorts staat vast dat destijds opgenomen telefoongesprekken tussen [appellant] en [geïntimeerde] inmiddels zijn overschreven.

3.8

Het hof is van oordeel dat het interne document - zelfs als zou worden aangenomen dat dit de juiste beleggingsdoelstellingen van [appellant] zou bevatten - geen voldoende informatie bevat waaruit de inkomens- en vermogenspositie van [appellant] blijkt. Dat in een door [geïntimeerde] overgelegde verklaring opgemaakt tijdens onderhavige procedure (productie 14 bij schriftelijke toelichting na verwijzing) een medewerker van [geïntimeerde] heeft verklaard, dat [appellant] "*(voldoende) geld achter de hand had*" en dat hij "*niet afhankelijk was van deze middelen voor wat betreft levensonderhoud*" is onvoldoende concreet, nog daargelaten dat ook hierover niets is terug te vinden in het interne document. Ditzelfde geldt voor de opmerking gemaakt door de leidinggevende van [naam adviseur] tijdens de comparitie in eerste aanleg ("*Het vermogen bij [geïntimeerde] was extra vermogen waarvan [appellant] niet hoefde te leven en daarmee werd een actief beleggingsbeleid gevoerd*"). Het was [geïntimeerde] bekend of had dat in ieder geval moeten zijn dat [appellant] zijn vermogen had verworven door op [leeftijd appellant]-jarige leeftijd zijn onderneming te verkopen. Een deel van dat vermogen had hij belegd bij de ING Bank in, volgens [appellant], obligaties, aandelen en opties. Namens [geïntimeerde] is tijdens het pleidooi bij het hof 's-Hertogenbosch verklaard dat de portefeuille die door [appellant] bij ING werd aangehouden een pensioendoelstelling had, maar dat de portefeuille bij [geïntimeerde] een

vermogensgroei-doelstelling had en geen inkomensdoelstelling. Naar het oordeel van het hof had het van meet af aan op de weg van [geïntimeerde] gelegen om indringend bij [appellant] te verifiëren of hij de consequenties overzag van het verlaten van de kennelijk bij ING aanwezige pensioendoelstelling van zijn beleggingen. Dat geldt temeer omdat een pensioendoelstelling een voor de hand liggende doelstelling is bij iemand van [leeftijd appellant] jaar die zijn onderneming heeft verkocht en geen andere inkomstenbronnen heeft. Hierover heeft [geïntimeerde] niets voldoende concreet gesteld, terwijl uit de Aangifte Inkomensbelasting 1997 (productie 16 bij memorie van grieven) volgt dat [appellant] vanaf 31 maart 1997 geen inkomen meer uit dienstbetrekking ontving, geen beroep meer uitoefende, op dat moment geen kapitaalverzekeringen of lijfrenteverzekeringen bezat, per 1 januari 1998 NLG 204.924 aan beleggingen bezat en het overgrote gedeelte van zijn vermogen (NLG 3.803.289) had ondergebracht op bank- en/of girorekeningen. Voorts heeft [geïntimeerde] benadrukt dat [appellant] een zeer ervaren belegger was, hetgeen overigens door [appellant] is betwist. Zelfs indien dit het geval zou zijn, dan nog ontslaat het [geïntimeerde] niet van de verplichting om bij aanvang van de beleggingsrelatie, waarbij [appellant] volgens [geïntimeerde] is afgeweken van de beleggingsdoelstelling die hij met [naam adviseur] - toen deze nog bij ING werkte - kennelijk had bepaald, te waarschuwen voor de risico's die aan de voorgenomen beleggingsvorm, namelijk uitsluitend aandelen, opties en futures, zijn verbonden. Dat [geïntimeerde] een dergelijke waarschuwing bij aanvang van de relatie heeft gegeven is onvoldoende gesteld en niet gebleken. Gelet op de enorme risico's die zijn verbonden aan opties en futures (waarbij het risico vanwege het enorme hefboomeffect de margin vele malen kan overtreffen) had [geïntimeerde] zich ervan moeten vergewissen of [appellant] die risico's in voldoende mate overzag en desondanks bereid was om dergelijke risico's te lopen, hetgeen [appellant] ook heeft betwist. Onderdeel van de zorgplicht is immers om een particuliere belegger voor een gebrek aan inzicht en voor mogelijk lichtzinnig gedrag ([appellant] heeft zichzelf als "naïef" omschreven) te behoeden, niet alleen bij aanvang van de relatie maar ook gedurende het verloop daarvan.

3.9

[geïntimeerde] heeft aangevoerd dat zij [appellant] wel degelijk indringend heeft gewaarschuwd voor het risicovolle karakter van zijn beleggingen. Hiertoe heeft [geïntimeerde] verwezen naar brieven van 12 oktober 2000, 20 juli 2001, 20 december 2002 en 1 december 2004 (respectievelijk producties 3, 5, 9 en 11 bij de schriftelijke toelichting na verwijzing). Het hof stelt vast dat in de brieven van 12 oktober 2000, 20 juli 2001 en 1 december 2004 louter gewezen wordt op de risico's van opties en niet op de risico's van (de nog meer riskante) futures. De brief van 12 oktober 2000 wijst bovendien hoofdzakelijk in algemene bewoordingen - [geïntimeerde] heeft de waarschuwing in deze brief tijdens het pleidooi op 11 februari 2014 dan ook terecht als "flets" geduid - op de risico's van opties. Waarschuwingen van eerdere datum ontbreken, terwijl de beleggingsadviesrelatie met [appellant] al in augustus 1998 was gestart. Voorts staat vast dat [appellant] op zijn bij [geïntimeerde] belegd vermogen van € 2,5 miljoen in de periode augustus 1998 - februari 2001 reeds circa € 1,2 miljoen had verloren. De brieven van na die periode zullen hierna tegen die achtergrond nog nader worden beoordeeld. [geïntimeerde] heeft onvoldoende gesteld waaruit kan volgen dat zij tot en met februari 2001 [appellant] voor de risico's van futures heeft gewaarschuwd. Dit had wel voor de hand gelegen, nu futures een beleggingsproduct vormen dat volgens het huidige beleid van [geïntimeerde] geen onderdeel kan uitmaken van een portefeuille van een particuliere belegger. Weliswaar dient de zorgplicht van [geïntimeerde] beoordeeld te worden met inachtneming van de toen geldende normen en omstandigheden, maar niet in geding is dat futures ook al in 1998 behoorden tot de groep van

beleggingsproducten met een zeer hoog risico. Dat [appellant] op 3 augustus 1998 een handgeschreven briefje aan [naam adviseur] heeft gestuurd (productie 1 bij de schriftelijke toelichting na verwijzing), waarin hij [naam adviseur] feliciteert met zijn nieuwe baan bij [geïntimeerde] en kennelijk desverzocht een kopie van zijn paspoort meestuurt ten behoeve van "het alvast openen van enige nieuwe rekeningen en het registreren t.b.v mogelijke FTI en optiecontracten", doet niet af aan de hiervoor beschreven zorgplicht van [geïntimeerde] om [appellant] te wijzen op de risico's van zijn portefeuille bij aanvang van de beleggingsadviesrelatie.

3.10

Ook rust op [geïntimeerde] een zorgplicht om gedurende de relatie het risicoprofiel - zo nodig - te actualiseren. Het bestaan van een dergelijke zorgplicht heeft [geïntimeerde] overigens niet ontkend. In dat kader heeft zij onder meer verwezen naar een intern inventarisatieformulier van 19 februari 2001 en een brief van 20 december 2002 gericht aan [naam echtgenote] (respectievelijk productie 4 en 9 bij de schriftelijke toelichting na verwijzing). Uit het interne inventarisatieformulier van 19 februari 2001 volgt dat de beleggingsdoelstelling ongewijzigd is gebleven ten opzichte van het interne formulier van 10 augustus 1998, te weten vermogensgroei. De brief van 20 december 2002 bevat, naar aanleiding van een op 17 december 2002 gevoerd gesprek met [appellant], een risicoprofiel dat met "High Risk" wordt geduid. Opgenomen is onder meer dat uit de portefeuille geen aanvullend inkomen nodig is, dat gestreefd wordt naar vermogensgroei, dat het geld waarmee wordt belegd de komende tien jaar niet voor andere doeleinden nodig is en dat [appellant] langer dan zeven jaar ervaring heeft met aandelenbeleggingen. Voorts wordt melding gemaakt dat het beleggingsbeleid hoofdzakelijk zal bestaan uit het kopen en schrijven van opties en het kopen en verkopen van futures. Hierbij wordt tevens gewezen op de daaraan verbonden aanzienlijke risico's. De brief is door [naam echtgenote], kennelijk als formele houdster van effectenrekening [rekeningnummer 2], ondertekend.

Ten aanzien van het interne inventarisatieformulier van 19 februari 2001 geldt hetzelfde wat hiervoor over het interne formulier van 10 augustus 1998 is opgemerkt. Het hof acht daarbij van bijzonder belang dat wederom niet blijkt dat er enig inzicht aan de zijde van [geïntimeerde] bestaat in de totale vermogens- en inkomenspositie van [appellant]. Uit de door [appellant] in eerste aanleg overgelegde reconstructie van de portefeuille volgt dat [appellant] in de periode augustus 1998 tot 19 februari 2001 met de future- en optietransacties via effectenrekening [rekeningnummer] per saldo een verlies heeft geleden van € 1.251.902. Uit de overzichten volgt voorts dat ten aanzien van de future- en optietransacties via effectenrekening [rekeningnummer 2] in de periode november 2000 tot 18 november 2005 per saldo een verlies is geleden van € 398.437. Dit betekent dat bij het opmaken van het inventarisatieformulier van 19 februari 2001 reeds de helft van het belegde vermogen van [appellant] was verdampt en dat er aanknopingspunten zijn om aan te nemen dat bij het opmaken van het "High Risk" op 20 december 2002 de omvang van het eerder gehalveerde vermogen nog verder was verminderd. Ondanks deze enorme verliezen heeft [geïntimeerde] geen aanleiding gezien om het risicoprofiel van [appellant] (ingrijpend) aan te passen, terwijl het verloop van de portefeuille daartoe alle reden gaf. Tegen die achtergrond is het volstrekt onbegrijpelijk hoe [geïntimeerde] op 20 december 2002 nog tot een High Risk profiel kon komen. Juist is dat in die brief een duidelijke waarschuwing voor de risico's van een profiel met een hoog risico is opgenomen en dat [naam echtgenote] deze brief voor akkoord heeft getekend, maar dit kan niet los gezien worden van het volgende. [appellant] heeft onbetwist gesteld dat op het moment dat verliezen werden geleden [naam adviseur] altijd positief was

over het herstel van de beleggingsportefeuille en tegen [appellant] uitspraken heeft gedaan in de trant van *"We vechten ons wel weer terug"* en *"De verliezen kunnen we gaan goed maken. U moet er nu niet uitstappen"*. Ook heeft [naam adviseur] tijdens een gesprek over zijn verliezen [appellant] een grafiek overhandigd getiteld *"De emotionele belegger"* (productie 8 inleidende dagvaarding), waarin schematisch wordt geduid dat het niet verstandig is om te verkopen als de markt op een dieptepunt staat. Vanwege de oplopende verliezen heeft [geïntimeerde] op enig moment [appellant] geadviseerd om geld vrij te maken uit diens woningen. [appellant] beschikte toen niet meer over een vermogen waarmee de gekozen beleggingstrategie in opties en futures kon worden voortgezet. In oktober 2000 heeft [geïntimeerde] een hypothecair krediet van circa € 295.000 ter beschikking gesteld met als onderpand het huis van [appellant] in Nederland. In september 2002 is dit krediet verhoogd met € 60.000. De gelden uit deze kredietfaciliteiten zijn gestort op de effectenrekening. In januari 2004 heeft [geïntimeerde] [appellant] nogmaals geadviseerd om een hypothecaire geldlening af te sluiten, dit keer met als onderpand het tweede - niet bezwaarde - huis van [appellant] in [land]. De geldlening van € 270.000 is vervolgens gestort op effectenrekening [rekeningnummer 2]. Dit betekent dat in de periode oktober 2000 tot en met januari 2004 [geïntimeerde] op de hoogte was of in ieder geval had moeten zijn dat [appellant] kennelijk niet over voldoende eigen middelen beschikte om de geadviseerde beleggingsstrategie te volgen en dat maar liefst ruim € 600.000 aan (hypothecaire) leningen zijn verstrekt om te beleggen. Handhaving van het risicoprofiel is tegen die achtergrond, zonder toelichting die [geïntimeerde] in onvoldoende mate heeft gegeven, onbegrijpelijk.

Door het risicoprofiel niet adequaat aan te passen heeft [geïntimeerde] haar zorgplicht hieromtrent ernstig geschonden. Zoals hiervoor reeds is overwogen schieten de in die periode gegeven waarschuwingen tekort en hadden de waarschuwingen zodanig moeten zijn dat er geen twijfel mogelijk was dat [appellant] er volledig van was doordrongen dat hij zijn gehele vermogen kon kwijt raken, en daarmee zijn pensioenvoorziening, indien de beleggingen met een dergelijk hoog risicoprofiel zouden worden voortgezet. De brief van 1 december 2004 bevat (alleen) een waarschuwing voor de risico's verbonden aan het uitvoeren van optietransacties en dat dit ertoe kan leiden dat de beleggingsdoelstellingen niet worden gehaald. Deze brief is echter nauwelijks serieus te nemen, omdat volgens [geïntimeerde] de beleggingsdoelstelling "vermogensgroei" was en in december 2004 het merendeel van het vermogen van [appellant] al was verdwenen. De portefeuille bestond in die tijd nog maar uit een bedrag van circa € 30.000.

3.11

[geïntimeerde] heeft nog aangevoerd dat [appellant] een ervaren belegger was en zich liet bijstaan door een eigen adviseur, [naam adviseur 2], een technisch analist. [appellant] heeft betwist dat hij een ervaren belegger was, dat hij bekend was met de werking van opties en futures en dat hij werd bijgestaan door een technisch analist, in de persoon van [naam adviseur 2].

3.12

Het hof oordeelt als volgt. [appellant] heeft onbetwist gesteld dat hij pas sinds 1997 een beleggingsportefeuille bezat, die op 3 februari 1998 een waarde had van circa € 240.000 en bestond uit vijf beleggingsfondsen. Het grootste gedeelte van het vermogen van [appellant] was begin 1998 nog liquide. [appellant] heeft tijdens de comparitie in eerste aanleg verklaard dat hij bij ING aandelen, obligaties en opties had, maar dat hij niet precies wist hoe opties

werkten. Tijdens het pleidooi op 11 februari 2014 heeft [appellant] verklaard dat hij geen verstand van futures had. Volgens vaste rechtspraak brengt de enkele bekendheid van een belegger met een bepaald beleggingsproduct nog niet met zich dat sprake is van relevante deskundigheid bij de belegger in kwestie. In het onderhavige geval kan niet worden geconcludeerd dat [appellant], die een expertisebedrijf in importauto's had gedreven, over relevante deskundigheid beschikte, niet ten aanzien van de risico's van opties en al helemaal niet ten aanzien van futures. Het hof is voorts van oordeel dat [geïntimeerde] onvoldoende heeft gesteld om te kunnen aannemen dat [appellant] op een zodanige wijze werd bijgestaan door een eigen adviseur, dat dit van invloed zou kunnen zijn op de omvang van de zorgplicht van [geïntimeerde] jegens [appellant].

3.13

[geïntimeerde] heeft nog betoogd dat indien [appellant] beter had gecommuniceerd dat zijn belegd vermogen (mede) een pensioenbestemming had, [geïntimeerde] [appellant] op een andere en meer behoudende wijze zou hebben geadviseerd. Het hof is van oordeel dat [geïntimeerde] hiermee miskent dat op haar als professionele en bij uitstek deskundige dienstverlener een zorgplicht rust om over de beleggingsdoelstellingen een juist beeld te krijgen, teneinde een passend risicoprofiel voor een particuliere belegger op te stellen.

3.14

Het voorgaande leidt dan ook tot de conclusie dat [geïntimeerde] niet heeft voldaan aan de op haar rustende zorgplicht om zowel bij aanvang als gedurende de beleggingsadviesrelatie een bij [appellant] passend risicoprofiel op te stellen respectievelijk bij te stellen. [geïntimeerde] heeft ook haar zorgplicht geschonden door [appellant] in onvoldoende mate te waarschuwen voor de risico's die waren verbonden aan een portefeuille die in hoofdzaak bestond uit opties en futures.

[geïntimeerde] heeft door het horen van [naam adviseur], [naam persoon 1] en [naam persoon 2] getuigenbewijs aangeboden over het verloop van de relatie tussen [geïntimeerde] en [appellant], alsmede van haar standpunt dat [appellant] uitsluitend vermogensgroei als beleggingsdoelstelling had en dus geen inkomensdoelstelling. Dit bewijsaanbod strandt op hetgeen hiervoor is overwogen. [geïntimeerde] heeft voorts nog aangeboden met documenten te bewijzen dat uit de disposities van [appellant] en/of [naam echtgenote] ten laste van de bij [geïntimeerde] aangehouden rekeningen niet blijkt dat zij leefden van de portefeuille. Het hof passeert dit bewijsaanbod omdat deze kwestie pas in de schadestaatprocedure aan de orde komt.

3.15

De vraag die thans beantwoord dient te worden is of [appellant] over het niet passende risicoprofiel tijdig in de zin van artikel 6:89 BW, dat ook van toepassing is op beleggingsadviesrelaties, bij [geïntimeerde] heeft geprotesteerd. Artikel 6:89 BW bepaalt dat een schuldeiser op een gebrek in de prestatie geen beroep meer kan doen, indien hij niet binnen bekwame tijd nadat hij het gebrek heeft ontdekt of redelijkerwijze had moeten ontdekken, bij de schuldenaar terzake heeft geprotesteerd. Het in artikel 6:89 BW bedoelde protest is vormvrij. De ratio van deze bepaling is erin gelegen dat de schuldenaar wordt beschermd doordat hij erop mag rekenen dat de schuldeiser met bekwame spoed onderzoekt of de prestatie aan de verbintenis beantwoordt, en, indien dit niet het geval blijkt te zijn, hij

dat eveneens met spoed aan de schuldenaar meedeelt. De vraag of het protest binnen bekwame tijd is geschied, dient te worden beantwoord onder afweging van alle betrokken belangen en met inachtneming van alle relevante omstandigheden, waaronder de aard en inhoud van de rechtsverhouding, de aard en inhoud van de betrokken prestatie en de aard van het gestelde gebrek. De tijd die is verstreken tussen het tijdstip dat bekendheid met het gebrek bestaat of redelijkerwijs diende te bestaan, en dat van het protest, vormt in die beoordeling weliswaar een belangrijk factor, maar is niet doorslaggevend.

3.16

De bank heeft bij beleggingsadviesrelaties te gelden als professionele en bij uitstek deskundige dienstverlener, terwijl bij de cliënt doorgaans een zodanige professionaliteit en deskundigheid ontbreken. Dit brengt mee dat de cliënt niet zonder meer op de hoogte hoeft te zijn van het bestaan van de onder 3.6 genoemde zorgplicht van de bank, terwijl hij, indien hij daarvan wel op de hoogte is, in beginsel ervan mag uitgaan dat de bank die zorgplicht jegens hem naleeft. Het niet naleven van de zorgplicht is derhalve niet een tekortkoming van de bank die de cliënt zonder meer behoort op te merken. Op de cliënt rust dan ook pas op grond van artikel 6:89 BW een onderzoeksplicht met betrekking tot de vraag of de bank de zorgplicht jegens hem heeft nageleefd, indien hij van die zorgplicht op de hoogte is en gerede aanleiding heeft te veronderstellen dat de bank daarin kan zijn tekortgeschoten.

De omstandigheid dat de beleggingen waarop de beleggingsadviesrelatie betrekking heeft, een tegenvallend rendement hebben of tot verliezen leiden, wijst niet zonder meer op een tekortschieten van de bank. Deze enkele omstandigheid hoeft voor de cliënt dan ook in beginsel niet een reden voor onderzoek te zijn. Dit geldt des te meer indien de bank als oorzaak voor tegenvallende rendementen of verliezen omstandigheden noemt die niet in haar risicosfeer liggen, zoals de heersende marktomstandigheden, of indien de bank geruststellende mededelingen doet. De cliënt mag immers afgaan op dergelijke mededelingen van de bank als de in de onderlinge verhouding deskundige partij.

Indien de cliënt, eventueel na (deskundig) onderzoek, bekend is geworden met het tekortschieten door de bank in haar zorgplicht, of daarmee redelijkerwijs bekend had moeten zijn, dient hij terzake op de voet van art. 6:89 BW binnen bekwame tijd te protesteren.

Daarbij moet hem een redelijke termijn voor beraad worden gegund. Bij de beoordeling of het beroep van de bank op art. 6:89 BW gegrond is, komt voorts groot gewicht toe aan het antwoord op de vraag of de bank door het tijdsverloop tussen het moment van ontdekking van de tekortkoming en het moment waarop is geprotesteerd nadeel lijdt, zoals een benadeling in haar bewijspositie of een aantasting van haar mogelijkheden de gevolgen van de gestelde tekortkoming te beperken.

3.17

Het hof neemt bij de beoordeling of [appellant] tijdig in de zin van artikel 6:89 BW heeft geprotesteerd het volgende in aanmerking. [appellant] heeft gesteld dat hij omstreeks september 2007 een aantal publicaties onder ogen kreeg omtrent het handelen en nalaten van banken bij de uitvoering van beleggingsrelaties en zich toen pas realiseerde dat op banken een zorg- en waarschuwingsplicht rustte. Naar aanleiding daarvan heeft hij zich tot een deskundige gewend op het terrein van het effectenrecht (zijn huidige advocaat). Na het intakegesprek op 14 september 2007 heeft de advocaat van [appellant] bij brief van 27

september 2007 [geïntimeerde] aansprakelijk gesteld voor, samengevat, schending van de zorgplicht door [geïntimeerde] en [geïntimeerde] geïnformeerd dat naar het schadeveroorzakende handelen nader onderzoek werd gedaan. Nadat een reconstructie van de verloop van de portefeuille van [appellant] was gemaakt, heeft de advocaat van [appellant] [geïntimeerde] op 27 november 2007 aansprakelijk gesteld met vermelding van gronden en de omvang van de schade. [geïntimeerde] heeft hier, samengevat, tegenover gesteld dat [appellant] in de tweede helft van 1998 tot begin 2001 geconfronteerd werd met beleggingsverliezen op de futures. Door deze verliezen had het [appellant] duidelijk kunnen zijn dat [geïntimeerde], naar [appellant] pas in 2007 heeft aangevoerd, hem een verkeerd risicoprofiel zou hebben geadviseerd. In ieder geval was [appellant] ruim voor de beëindiging van de beleggingsadviesrelatie op 18 november 2005 bekend met de door hem geleden verliezen. [geïntimeerde] heeft er voorts op gewezen dat er in 2002 al publicaties waren over leaseconstructies, waarbij verliezen werden geleden. Volgens [geïntimeerde] heeft [appellant] door eerst bij brieven van september en november 2007 te klagen niet tijdig geprotesteerd in de zin van artikel 6:89 BW.

3.18

Het hof is van oordeel dat [appellant] uit het enkele feit dat hij reeds in februari 2001 forse verliezen had geleden, nog niet hoefde af te leiden dat [geïntimeerde] jegens hem was tekort geschoten in haar zorgplicht of dat er reden bestond voor onderzoek op dat punt. Uit het feit dat [appellant] zich in 2007 door publicaties realiseerde dat op banken een zorgplicht rust, waarnaar hij vervolgens onderzoek heeft laten doen, volgt niet dat hij het bestaan van een dergelijke zorgplicht al in 2002/2003 uit vergelijkbare publicaties had moeten afleiden en evenmin dat daaruit voor hem in 2002/2003 al een onderzoeksplicht voortvloeide. Dit geldt temeer nu [appellant] tijdens het pleidooi bij het hof 's-Hertogenbosch weliswaar heeft verklaard dat hij zijn situatie herkende in hetgeen de media in 2002/2003 berichtten over de leaseconstructies, maar dat hij ook heeft verklaard dat [geïntimeerde] hem bleef geruststellen met de mededeling in de trant van *"de markt herstelt zich wel weer"*. De geruststellende mededelingen beperkten zich ten aanzien van [appellant] niet tot algemene - niet in haar risicosfeer liggende - uitspraken over de marktomstandigheden. [geïntimeerde] heeft [appellant] ook meermalen specifiek gerustgesteld door uitspraken als *"we vechten ons wel weer terug"*. Dit bleef [geïntimeerde] zelfs volhouden nadat in 2001 de helft van het vermogen van [appellant] al was verdampt. Ook heeft [geïntimeerde] [appellant] gerustgesteld met een A4-tje over *"De emotionele belegger"*. Het hof is dan ook van oordeel dat [appellant] eerst in september 2007 op de hoogte is geraakt van het bestaan van een op een bank rustende zorgplicht jegens hem, en dat hij, omdat hij gereede twijfel kreeg om te veronderstellen dat [geïntimeerde] daarin kon zijn tekortgeschoten, in feite ogenblikkelijk een onderzoek heeft doen opstarten. Namens [appellant] is reeds bij brief van 27 september 2007 [geïntimeerde] op de hoogte gebracht van de aard van de klachten van [appellant], terwijl bij brief van 27 november 2007 de klacht uitvoerig is onderbouwd. Het hof is van oordeel dat, gelet op dit tijdsverloop tussen het moment van ontdekking van de tekortkoming en het moment waarop is geprotesteerd, geen sprake is van benadeling van [geïntimeerde] in haar bewijspositie of van een aantasting van haar mogelijkheden de gevolgen van de gestelde tekortkoming te beperken. Daarbij komt dat op 18 november 2005 de laatste optietransactie had plaatsgevonden en het vermogen van [appellant] al zodanig was verdampt dat al veel eerder dan in 2007 een mogelijkheid tot herstel niet meer als realistisch kan worden beschouwd.

3.19

[geïntimeerde] heeft, in het kader van het bepalen van een redelijke termijn waarbinnen in het kader van artikel 6:89 BW moet worden geprotesteerd, nog betoogd dat aangeknoopt zou dienen te worden bij artikel 21.1 van de Voorwaarden voor de Effectendienstverlening bij [geïntimeerde], waarin een (verval)termijn van een jaar is genoemd. Dit artikel veronderstelt wel tijdige bewustheid bij de cliënt. Nu deze bewustheid bij [appellant] pas in 2007 is ontstaan en [appellant] al in september/november 2007 heeft geklaagd, kan dit verweer [geïntimeerde] dan ook niet baten. [appellant] mist daarom belang bij de door het gevorderde vernietiging van dit artikel, zodat deze zal worden afgewezen.

3.20

De conclusie van al het voorgaande is dat [appellant] tijdig, in de zin van artikel 6:89 BW, bij [geïntimeerde] heeft geprotesteerd over de tekortkoming van [geïntimeerde] in het door haar opgestelde risicoprofiel in 1998, het onvoldoende bijstellen daarvan en het onvoldoende waarschuwen van [appellant]. Deze tekortkomingen in haar zorgplicht zijn aan [geïntimeerde] toerekenbaar. Grief I slaagt.

3.21

In verband met het slagen van de grief dient het hof in het kader van devolutieve werking van het appel na te gaan welke stellingen en weren [geïntimeerde] in prima naar voren heeft gebracht, die de rechtbank heeft verworpen of onbesproken heeft gelaten.

3.22

[geïntimeerde] heeft bij wijze van verweer ook nog een beroep gedaan op verjaring (artikel 3:310 BW). Het hof stelt voorop dat [geïntimeerde] de feiten dient te stellen en te bewijzen dat [appellant] op enig moment bekend was met de schade en de daarvoor aansprakelijke persoon. Het hof heeft hiervoor in het kader van artikel 6:89 BW vastgesteld, dat [appellant] eerst in 2007 bekend is geworden met de schending van de zorgplicht door [geïntimeerde]. [appellant] heeft vervolgens op 27 september 2007 aansprakelijk gesteld en op 10 april 2008 gedagvaard, hetgeen ruimschoots binnen de vijfjaarstermijn is van artikel 3:310 BW. Van verjaring is derhalve geen sprake.

3.23

Met **grief II** stelt [appellant] aan de orde dat de rechtbank ten onrechte heeft geoordeeld dat het verwijt van [appellant] omtrent het creëren van de exorbitante marginplichten de vordering niet kan dragen bij gebreke van een stelling omtrent de schade die daardoor zou zijn veroorzaakt. [appellant] stelt dat door de risicovolle optietransacties exorbitante marginplichten ontstonden in zijn portefeuille. Volgens [appellant], onder verwijzing naar artikel 28 lid 3 en 4 NR1999, heeft [geïntimeerde] niet voldaan aan haar verplichting om bij een dekkingstekort, dat ondanks sommatie niet binnen vijf dagen door [appellant] was aangezuiverd, tot liquidatie van de portefeuille over te gaan. Een dergelijke situatie heeft zich gedurende drie periodes in 2000 voorgedaan. Volgens [appellant] heeft [geïntimeerde] ook in periodes van niet toegestane dekkingstekorten juist nieuwe (marginverhogende) transacties verricht. Deze risico's passen niet bij het door [appellant] gewenste beleggingsbeleid en hij wil de daardoor ontstane schade vergoed zien. [geïntimeerde] heeft betwist dat er sprake was exorbitante dekkingstekorten. Naar aanleiding van de brief van 27 november 2007 van de advocaat van [appellant] heeft [geïntimeerde] een (intern) onderzoek laten verrichten,

waarvan de uitkomsten naar [appellant] zijn gestuurd. Volgens [geïntimeerde] dient, anders dan waarvan [appellant] bij zijn berekeningen is uitgegaan, gekeken te worden naar de totaalpositie van de beleggingen. Dan blijkt dat in de periode 1998 tot en met begin 2001 zich geen relevante dekkingstekorten hebben voorgedaan.

3.24

Het hof stelt vast dat [geïntimeerde], hetgeen ook door [appellant] niet is bestreden, heeft voldaan aan haar verplichting om [appellant] te wijzen op het bestaan van margintekorten. [geïntimeerde] heeft echter niet betwist dat zij niet heeft voldaan aan de verplichting om erop toe te zien dat binnen een termijn van vijf werkdagen het margintekort ook daarwerkelijk werd aangezuiverd in de drie periodes die [appellant] onder 45 van de antwoordmemorie na verwijzing heeft genoemd, en dat in die periodes desondanks nieuwe transacties zijn verricht, hetgeen [appellant] heeft onderbouwd door productie 39. Hiermee staat vast dat [geïntimeerde] niet heeft voldaan aan haar zorgplicht wat betreft de marginplicht in de genoemde periodes. De schade die [appellant] heeft geleden als gevolg van deze schending dient echter te worden vastgesteld tegen de achtergrond van de nog door de deskundige te bepalen samenstelling en verloop van een beleggingsportefeuille passend bij het risicoprofiel van [appellant]. Bij de vaststelling van de schade zullen de verliezen die zijn geleden als gevolg van het onjuiste of niet tijdig aangepaste risicoprofiel van [appellant] worden vergeleken met de waarde van de portefeuille bij een juist en (zonodig) aangepast risicoprofiel. De schade die [appellant] heeft geleden als gevolg van de schending van het niet toezien op de marginplicht zal daarin dus mogelijk zijn verdisconteerd. Grief II slaagt.

3.25

Grief III is gericht tegen de overweging van de rechtbank dat het verwijt van provisiejagen (churning) de vordering van [appellant] niet zou kunnen dragen bij gebreke van gestelde schade die daardoor zou zijn veroorzaakt.

[appellant] stelt dat de frequentie en omvang van de optie- en futuretransacties strijdig waren met zijn beleggingsdoelstellingen, terwijl deze frequentie en omvang juist voor [geïntimeerde] een hoge provisie opleverde. Onder verwijzing naar artikel 29 NR1999 en de toelichting daarop en naar de beleidsregels van 13 november 2002 van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) stelt [appellant] dat [geïntimeerde] niet heeft voldaan aan haar zorgplicht terzake. Volgens [appellant] volgt dit reeds uit het percentage van de beleggingskosten (€ 922.500) ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen (circa € 2,25 miljoen). Uitsluitend bij een beleggingsrendement van 44% of hoger zou [appellant] feitelijk winst maken. Volgens [appellant] volgt uit de regelgeving dat het voor de vaststelling of sprake is van churning relevant is dat het initiatief voor het aangaan van de transacties van [geïntimeerde] kwam.

[geïntimeerde] heeft aangevoerd dat het steeds [appellant] is geweest die (op zijn initiatief) de opdrachten voor de transacties heeft gegeven en dat hij steeds over de omvang van de provisies door middel van de effectennota's werd ingelicht. [geïntimeerde] betwist dat zij door middel van haar advisering [appellant] heeft aangezet tot het verrichten van veel transacties, louter om provisie te genereren. Volgens [geïntimeerde] (onder 61 van de conclusie van antwoord) bedraagt het totaal bedrag aan provisies ongeveer € 810.000 (€ 150.000 inzake futures, € 20.000 inzake aandelen en € 640.000 inzake opties). [geïntimeerde] erkent dat dit bedrag hoog is, namelijk 20% van het belegd vermogen, maar volgens haar kan hieraan geen

argument worden ontleend dat [geïntimeerde] zich schuldig zou hebben gemaakt aan provisiejagen.

3.26

Het hof is van oordeel dat de onder 3.6 zorgplicht met zich brengt, dat [geïntimeerde] zich rekenschap dient te geven of de aan de transacties verbonden provisies in een zodanige verhouding tot het belegd vermogen staan, dat de te behalen beleggingsresultaten niet voor een substantieel deel ter dekking dienen van de gemaakte provisiekosten. Inmiddels staat vast dat [appellant] circa € 2.500.000 van zijn bij de ING aangehouden rekening had overgeboekt naar de effectenrekening [rekeningnummer] bij [geïntimeerde]. Zelfs indien van een bedrag van € 810.000 wordt uitgegaan, vormt dit een hoger percentage dan het percentage dat [geïntimeerde] reeds als hoog bestempelde. Of sprake is van provisiejagen kan echter niet los worden gezien van de specifieke omstandigheden van de beleggings situatie van [appellant]. Hiervoor is vastgesteld dat het beleggingsprofiel reeds van aanvang af niet paste bij de beleggingsdoelstellingen van [appellant]. Het is dan ook niet aannemelijk dat bij een risicoprofiel van een portefeuille dat voor een deel een persioenbestemming heeft (zie hierna rov. 3.28), een dergelijk hoog provisiepercentage ten opzichte van het belegde vermogen zou zijn ontstaan. In die zin heeft [geïntimeerde] ook op dit aspect niet voldaan aan haar zorgplicht. Voor de beoordeling is daarbij niet doorslaggevend van wie het initiatief tot een transactie is uitgegaan. Op [geïntimeerde] rust immers ook ten aanzien hiervan een waarschuwingsplicht om [appellant] te behoeden voor, gelet op zijn risicoprofiel, niet proportionele provisies. Ook hierbij geldt dat de schade die [appellant] heeft geleden als gevolg van deze schending moet worden vastgesteld tegen de achtergrond van de nog door de deskundige te bepalen samenstelling en verloop van een beleggingsportefeuille passend bij het risicoprofiel van [appellant]. Bij de vaststelling van de schade zullen de verliezen die zijn geleden als gevolg van het onjuiste of niet tijdig aangepaste risicoprofiel van [appellant] worden vergeleken met de waarde van de portefeuille bij een juist en (zodanig) aangepast risicoprofiel. De schade die [appellant] heeft geleden als gevolg van de schending van het verbod op provisiejagen zal daarin dus mogelijk zijn verdisconteerd. Grief III slaagt.

3.27

[appellant] heeft aan zijn vordering ten grondslag gelegd dat [geïntimeerde] niet aan haar zorgplicht heeft voldaan door bij aanvang van de beleggingsadviesrelatie geen passend risicoprofiel op te stellen en/of te actualiseren en door niet te voldoen aan haar waarschuwingsplicht. Het hof heeft hiervoor geoordeeld dat [geïntimeerde] door haar zorgplicht te schenden, toerekenbaar is tekortgeschoten jegens [appellant]. [appellant] dient derhalve in de toestand te worden gebracht waarin hij zou hebben verkeerd zonder deze tekortkoming. Voor het bepalen van de schadevergoeding moet die hypothetische toestand worden vergeleken met de werkelijk bestaande situatie. Hierbij dient van de hypothetische situatie te worden uitgegaan dat [appellant] bij aanvang van de beleggingsadviesrelatie in 1998 een passend risicoprofiel was geadviseerd en hij dit zou hebben opgevolgd, op grond waarvan vervolgens de advisering over en, zo nodig, de actualisering, van zijn beleggingsportefeuille zou hebben plaatsgevonden. Voor vergoeding komt derhalve in aanmerking het verschil tussen de waarde van de beleggingsportefeuille indien advisering had plaatsgevonden op grond van een passend risicoprofiel bij beëindiging van de beleggingsrelatie op 18 november 2005 en de waarde (verlies) die de beleggingsportefeuille thans bij beëindiging van de beleggingsrelatie op 18 november 2005 heeft opgebracht.

3.28

Een deskundige zal op grond van de financiële positie en de beleggingsdoelstellingen en -uitgangspunten van [appellant] een risicoprofiel dienen vast te stellen en ter beoordeling aan de rechter voor te leggen. Het hof is van oordeel dat in ieder geval bij het alsnog te bepalen risicoprofiel ervan moet worden uitgegaan dat [appellant] bij aanvang van de relatie verzekerd kon zijn van een rendement van zijn vermogen dat kon dienen voor een redelijke pensioenvoorziening (hierna: het pensioendeel). Bij de bepaling van de omvang van het pensioendeel zal rekening moeten worden gehouden met onder meer: de leeftijd van [appellant], het feit dat [appellant] niet over andere inkomstenbronnen beschikte, het gegeven dat [appellant] twee woningen bezat waarop geen hypotheek rustte en dat [appellant] een sobere levensstijl erop na hield. Voorts mag bij het te bepalen risicoprofiel het pensioendeel van de portefeuille niet worden gebruikt als zekerheid voor het (mogelijk) te bepalen meer risicovolle gedeelte van de portefeuille, noch aan daaraan inherente risico's te worden blootgesteld.

3.29

[appellant] had aanvankelijk gevorderd om de schade door middel van een schadestaatprocedure op te maken. Bij akte van 27 januari 2014 heeft [appellant] gevorderd - bij wijze van eisenwijziging - dat het hof reeds in onderhavige procedure de schade zal vaststellen. Hiertegen heeft [geïntimeerde] bezwaar gemaakt. Het hof is van oordeel dat het debat over de schade zoals deze op voorgemelde wijze zal moeten worden vastgesteld, nog onvoldoende is gevoerd. Het hof zal, alleen al om die reden, niet tot een definitieve schadevaststelling overgaan. Het hof is wel van oordeel dat [appellant] voldoende de mogelijkheid van schade aannemelijk heeft gemaakt, zodat de zaak naar de schadestaatprocedure zal worden verwezen.

3.30

Het hof is van oordeel dat gelet op de samenhang met de overige aspecten die tijdens de schadestaatprocedure aan de orde zullen komen, de behandeling van het beroep door [geïntimeerde] op eigen schuld van [appellant] in die procedure dient te worden beoordeeld. Wel heeft bij de beoordeling van het beroep op eigen schuld voorshands te gelden dat dit mogelijk alleen een rol zal kunnen spelen bij de bepaling van de omvang van de schade voor zover dit betrekking heeft op dat deel van de portefeuille dat niet aangewend had dienen te worden voor het pensioendeel van het vermogen van [appellant].

3.31

[appellant] heeft bij akte van 27 januari 2014 tevens gevorderd om [geïntimeerde] te veroordelen tot betaling van een voorschot van € 500.000. [geïntimeerde] heeft opgeworpen dat deze eisenwijziging tardief en in strijd met een goede procesorde is.

3.32

Het hof passeert het beroep van [geïntimeerde] op strijdigheid met een goede procesorde. Naar het oordeel van het hof is geen sprake van schending van de "in beginsel strakke regel". Het hof beschouwt de aanspraak die [appellant] maakt op een voorschot niet als een vermeerdering van eis, maar als een nadere, provisionele, invulling van een reeds bestaande

vordering. Hieraan doet niet af dat [appellant] een verwijzing naar de schadestaatprocedure heeft gevorderd. Gedurende de gehele procedure is het immers voor [geïntimeerde] duidelijk geweest dat [appellant] - uiteindelijk - de door hem geleden schade vergoed wil zien. Dat het verdere debat over de vaststelling van de schade nog nader dient plaats te vinden, doet er niet aan af dat het hof het zonder meer aannemelijk acht dat de vast te stellen schade van [appellant], gelet op de noodzaak van een risicomijdend pensioendeel en inclusief de wettelijke rente, wel € 500.000 zal belopen. Daarbij neemt het hof mede in aanmerking dat [appellant] inmiddels [huidige leeftijd] jaar is, de door [appellant] bij [geïntimeerde] aangehouden beleggingsportefeuille in ieder geval voor een deel als pensioenvoorziening diende, [appellant] geen aanvullend ander pensioen geniet, de procedure inmiddels al een duur heeft van ongeveer zes jaar en het inhoudelijk debat eerst na het arrest van 8 februari 2013 van de Hoge Raad is begonnen. [appellant] heeft bij toewijzing een spoedeisend belang. Voorts heeft [geïntimeerde] geen afzonderlijk inhoudelijk verweer gevoerd tegen de toekenning van een voorschot noch tegen de hoogte daarvan, ook niet met betrekking tot een restituerisico. Evenmin heeft [geïntimeerde] een verweer opgeworpen tegen de vordering tot uitvoerbaarverklaring bij voorraad. Daarbij komt - gelet op het gevoerde debat tijdens, onder meer, de comparitie na verwijzing op 21 oktober 2013 - dat het voor [geïntimeerde] duidelijk was in welke orde van grootte [appellant] zijn schade inschatte. Juist is dat de vaststelling van de schade nog in de schadestaatprocedure zal moeten plaatsvinden, maar het gevraagde voorschot heeft geen zodanige omvang dat dit voor [geïntimeerde] als een verrassing is te beschouwen.

3.33

Grief IV keert zich tegen de proceskostenveroordeling van [appellant]. Ook deze grief slaagt nu niet [appellant] maar [geïntimeerde] als de hoofdzakelijk in het ongelijk gestelde partij is te beschouwen.

3.34

[appellant] heeft vergoeding gevorderd van de door hem gemaakte buitengerechtelijke kosten. Subsidiair heeft [appellant] een bedrag gevorderd dat overeenkomt met twee punten van het toepasselijke liquidatietarief. [geïntimeerde] heeft deze vordering niet betwist.

3.35

Het hof stelt voorop dat voor vergoeding slechts die buitengerechtelijke kosten in aanmerking komen die niet betrekking hebben op verrichtingen waarvoor de proceskostenveroordeling een vergoeding pleegt in te sluiten. De vordering tot vergoeding van buitengerechtelijke kosten is voorts slechts toewijsbaar, indien deze kosten in redelijkheid zijn gemaakt en de omvang daarvan eveneens redelijk is.

[appellant] heeft gesteld dat deze kosten bestaan uit kosten voor het vaststellen van de aansprakelijkheid en de reconstructie van het beleggingsbeleid in de beleggingsportefeuille. Het hof constateert dat [appellant] echter heeft nagelaten de omvang van deze kosten te becijferen of met enig bescheiden te onderbouwen. De primaire vordering kan alleen al om die reden niet worden toegewezen. Ten aanzien van de subsidiaire vordering geldt het volgende. Het hof is van oordeel dat uit de door [appellant] overgelegde stukken genoegzaam blijkt dat aan de zijde van [appellant] uitvoerige werkzaamheden zijn verricht om het verloop van de beleggingsportefeuille te reconstrueren. Deze verrichtingen omvatten meer dan de

verrichtingen waarvoor de proceskostenvergoeding dient. Aan het vereiste dat de gevorderde buitengerechtelijke kosten in redelijkheid zijn gemaakt is derhalve voldaan. Het hof acht het gevorderde bedrag dat overeenkomt met twee punten van het toepasselijke liquidatietarief redelijk en zal dit bedrag van € 1.788 dan ook toewijzen.

4 Slotsom

4.1

De grieven slagen, zodat het bestreden vonnis moeten worden vernietigd. Het hof zal, opnieuw rechtdoend, voor recht verklaren dat [geïntimeerde] toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar plichten jegens [appellant], [geïntimeerde] veroordelen tot vergoeding van de door [appellant] daardoor geleden schade nader op te maken bij staat en [geïntimeerde] veroordelen tot betaling van een voorschot op de schadevergoeding van € 500.000 en [geïntimeerde] veroordelen tot betaling van de buitengerechtelijke kosten. De vernietigingsvordering zal worden afgewezen.

4.2

Het hof zal voorts [geïntimeerde], als de (overwegend) in het ongelijk gestelde partij, in de kosten van de eerste aanleg en het hoger beroep veroordelen.

De kosten voor de procedure in eerste aanleg aan de zijde van [appellant] zullen worden vastgesteld op:

- exploitkosten € 71,80

- griffierecht € 254,00

subtotaal verschotten € 325,80

- salaris advocaat € 904,00 (2 punten x tarief II)

Totaal € 1.229,80

De kosten voor de procedure in hoger beroep bij het hof 's-Hertogenbosch aan de zijde van [appellant] zullen worden vastgesteld op:

- exploitkosten € 85,98

- griffierecht € 313,00

subtotaal verschotten € 398,98

- salaris advocaat € 2.682,00 (3 punten x tarief II)

Totaal € 3.080,98

De kosten voor de procedure na verwijzing aan de zijde van [appellant] zullen worden vastgesteld op:

- exploitkosten € 92,82

- griffierecht € nihil

- salaris advocaat € 9.131,00 (1,5 punten x tarief II + 2 punten x tarief VII)

Totaal € 9.223,82

4.3

Als niet weersproken zal het hof ook de gevorderde wettelijke rente over de proceskosten en de nakosten toewijzen zoals hierna vermeld.

5 De beslissing

Het hof, recht doende in hoger beroep na verwijzing:

vernietigt het vonnis van 24 december 2008 van de rechtbank 's-Hertogenbosch en doet opnieuw recht;

verklaart voor recht dat [geïntimeerde] toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verplichtingen jegens [appellant] zoals hiervoor overwogen;

veroordeelt [geïntimeerde] tot vergoeding van de door [appellant] geleden schade als gevolg van het toerekenbaar tekortschieten, onder bepaling dat deze schadevergoeding nader opgemaakt dient te worden bij staat en vereffend dient te worden volgens de wet;

veroordeelt [geïntimeerde] tot betaling aan [appellant] van € 500.000 bij wijze van voorschot op de nader vast te stellen schade;

veroordeelt [geïntimeerde] tot betaling aan [appellant] van € 1.788 aan buitengerechtelijke kosten, te voldoen binnen veertien dagen na dagtekening van dit arrest, en - voor het geval voldoening binnen bedoelde termijn niet plaatsvindt - te vermeerderen met de wettelijke rente te rekenen vanaf bedoelde termijn voor voldoening;

veroordeelt [geïntimeerde] in de kosten van beide instanties, tot aan de bestreden uitspraak aan de zijde van [appellant] wat betreft de eerste aanleg vastgesteld op € 325,80 voor verschotten en op € 904 voor salaris overeenkomstig het liquidatietarief en tot aan deze uitspraak wat betreft het hoger beroep vastgesteld (voor en na cassatie) op € 491,80 voor verschotten en op € 11.813 voor salaris overeenkomstig het liquidatietarief, te voldoen binnen veertien dagen na dagtekening van dit arrest, en - voor het geval voldoening binnen bedoelde termijn niet plaatsvindt - te vermeerderen met de wettelijke rente te rekenen vanaf bedoelde termijn voor voldoening;

veroordeelt [geïntimeerde] in de nakosten, begroot op € 131, met bepaling dat dit bedrag zal worden verhoogd met € 68 in geval [geïntimeerde] niet binnen veertien dagen na aanschrijving aan deze uitspraak heeft voldaan én betekening heeft plaatsgevonden, een en

ander vermeerderd met de wettelijke rente te rekenen vanaf veertien dagen na aanschrijving én betekening;

verklaart dit arrest uitvoerbaar bij voorraad;

wijst het meer of anders gevorderde af.

Dit arrest is gewezen door mrs. Ch.E. Bethlem, A.W. Steeg en L.M. Croes en is in tegenwoordigheid van de griffier in het openbaar uitgesproken op 11 maart 2014.