

# ECLI:NL:GHAMS:2016:4635

Instantie Gerechtshof Amsterdam

Datum uitspraak 15-11-2016

Datum publicatie 25-11-2016

Zaaknummer 200.163.265/01

Rechtsgebieden Civiel recht

Bijzondere kenmerken Hoger beroep

Inhoudsindicatie

schending bijzondere zorgplicht beleggingsadviseur door het verstrekken van beleggingsadviezen (onder meer in risicovolle optietransacties en een hedgefonds) in strijd met het overeengekomen risicoprofiel en door niet te waarschuwen voor de aan de transacties verbonden risico's. Correctie vanwege eigen schuld aan de zijde van de belegger, waarbij partijen de schade gelijkelijk dienen te dragen.

Vindplaatsen Rechtspraak.nl

## Uitspraak

### GERECHTSHOF AMSTERDAM

afdeling civiel recht en belastingrecht, team I

zaaknummer: 200.163.265/01

zaak-/rolnummer rechtbank Amsterdam: C/13/520852 / HA ZA 20-806

### arrest van de meervoudige burgerlijke kamer van 15 november 2016

inzake

**[appellant]** ,

wonende te [woonplaats 1] ,

appellant,

advocaat: mr. J.M. Wagenaar te Enschede,

tegen:

**1 HARMONY VERMOGENSBEHEER B.V.,**

gevestigd te Aalsmeer,

2. **[geïntimeerde sub 2],**

wonende te [woonplaats 2] ,

3. **[geïntimeerde sub 3],**

wonende te [woonplaats 3] ,

4. **[geïntimeerde sub 4],**

wonende te [woonplaats 4] ,

geïntimeerden,

advocaat: mr. W. de Jong te Amsterdam.

**1 Het geding in hoger beroep**

Partijen worden hierna [appellant] , Harmony, [geïntimeerde sub 2] , [geïntimeerde sub 3] en [geïntimeerde sub 4] (geïntimeerden samen: Harmony c.s.) genoemd.

[appellant] is bij dagvaarding van 15 januari 2015 in hoger beroep gekomen van het vonnis van de rechtbank Amsterdam van 20 maart 2013 (hierna: het tussenvonnissen) en het vonnis van de rechtbank Amsterdam van 22 oktober 2014 (hierna: het eindvonnis), gewezen onder bovenvermeld zaak-/rolnummer.

Partijen hebben daarna de volgende stukken ingediend:

- memorie van grieven met producties;
- memorie van antwoord met producties.

Partijen hebben hun zaak ter zitting van het hof van 9 oktober 2015 doen bepleiten, [appellant] door mr. Wagenaar voornoemd en Harmony c.s. door mr. De Jong voornoemd en mr. S.S. Mulder, advocaat te Amsterdam, ieder aan de hand van aan het hof overgelegde pleitnotities. Mr. Wagenaar heeft daarbij nog producties in het geding gebracht.

Ten slotte is arrest gevraagd.

[appellant] heeft geconcludeerd dat het hof de bestreden vonnissen zal vernietigen en

– voor zover mogelijk uitvoerbaar bij voorraad – zijn in hoger beroep gewijzigde vorderingen zal toewijzen, met (hoofdelijke) veroordeling van Harmony c.s. in de buitengerechtelijke kosten en de proceskosten, met rente.

Harmony c.s. hebben geconcludeerd tot bekrachtiging van de bestreden vonnissen, met veroordeling van [appellant] , uitvoerbaar bij voorraad, in de proceskosten, met rente.

Beide partijen hebben in hoger beroep bewijs van hun stellingen aangeboden.

## 2 Feiten

De rechtbank heeft in het bestreden tussenvonnissen van 20 maart 2013 onder 2.1 tot en met 2.15 de feiten opgesomd die tussen partijen vaststaan. Waar deze feiten in geschil zijn, zal het hof daarop in het hiernavolgende ingaan voor zover voor de beoordeling van de grieven relevant. De vaststaande feiten worden hierna in r.o. 2.1-2.18 weergegeven, waar nodig aangevuld met andere feiten die als enerzijds gesteld en anderzijds niet of onvoldoende betwist zijn komen vast te staan.

- 2.1. [appellant] was ten tijde van het ontstaan van het geschil (en is thans nog steeds) advocaat. Hij had (en heeft) een eigen praktijk in [plaats] . Hij is zelf verantwoordelijk voor zijn pensioen.
- 2.2. Harmony is een onderneming die professioneel beleggingsadvies verstrekte en vermogensbeheer verrichtte met een daartoe strekkende vergunning op grond van de Wet financieel toezicht. [geïntimeerde sub 2] was en [geïntimeerde sub 3] is statutair bestuurder van Harmony. [geïntimeerde sub 2] was en [geïntimeerde sub 4] is werkzaam bij Harmony als beleggingsadviseur/vermogensbeheerder.
- 2.3. [appellant] is in 1997 begonnen met beleggen. Vanaf 1999 is er in opties gehandeld in de portefeuille. In januari 2000 heeft hij ingevolge een geschreven put-optie aandelen moeten afnemen en betalen, hetgeen in oktober 2000 nogmaals en in de loop van 2001 meermalen is gebeurd. [appellant] is vanaf enig moment in 2002 door [geïntimeerde sub 2] , in die tijd verbonden aan AIB Vermogensbeheer (later opgegaan in Eureffect), bijgestaan met zijn beleggingen. [appellant] heeft op 28 november 2002 een Overeenkomst Effectenbemiddeling gesloten met Eureffect B.V. In artikel 1 - 'Diensten' is het hokje 'Het in opdracht van Cliënt in diens naam en voor diens rekening en risico verrichten van transactie in effecten (...)' aangekruist. In Bijlage 1 is bij 'Doel' het hokje 'lange termijn vermogensgroei' en het hokje 'korte termijn vermogensgroei d.m.v. trading' aangekruist en bij 'Uitgangspunten (zie toelichting)' zijn de hokjes 'offensief' en 'trading' aangekruist. In bijlage 2 bij de Overeenkomst Effectenbemiddeling is opgenomen dat [appellant] in aandelen, obligaties, opties, futures en warrants wenst te beleggen.
- 2.4. [appellant] heeft in 2004 en 2005, toen [geïntimeerde sub 2] samen met [geïntimeerde sub 3] en [geïntimeerde sub 4] Harmony had opgericht, en nadat hij door Eureffect schriftelijk op deze mogelijkheid was gewezen zijn beleggingen (met een totale waarde van € 335.192,93) bij Harmony ondergebracht. Hij was toen 42 jaar oud. Hij heeft samen met [geïntimeerde sub 2] een (meerkeuze) vragenlijst ingevuld (met de koptekst 'bepalen cliënt profiel') waarin zijn persoonlijke omstandigheden, perspectieven, doelstellingen en wensen werden geïnventariseerd.
- 2.5. Voornoemde vragenlijst houdt - onder meer en samengevat - het volgende in.
  - De belangrijkste reden voor [appellant] om te gaan beleggen was 'vermogensgroei op de middellange termijn'; 75% van het te storten vermogen was bestemd voor dit specifieke doel, het overige was reserve,
  - [appellant] had meer dan vijf jaar ervaring met beleggen, hij had 5 tot 10 jaar ter beschikking voor de opbouw van zijn vermogen en hij wilde met 25-50% van zijn totale vermogen gaan beleggen,
  - [appellant] wilde ten minste eenmaal per week aandacht besteden aan het beheer van zijn beleggingsportefeuille en hij volgde de financieel-economische ontwikkelingen regelmatig,
  - [appellant] wilde in ruime mate beleggen in aandelen(fondsen), hij vond 10-15% waardedaling van zijn vermogen acceptabel in een slechte periode, hij zou een waardedaling van 20% van zijn beleggingsportefeuille of een daarin opgenomen positie vervelend vinden maar hij wist dat het

kon gebeuren, en hij verwachtte op de (lange) termijn een gemiddeld rendement van meer dan 10% per jaar te realiseren,

- een neutrale beleggingsstrategie sprak hem het meest aan,

- zijn huidige en toekomstige inkomstenbronnen waren stabiel, hij was niet van plan in de nabije toekomst middelen aan de portefeuille te onttrekken, hij wilde absoluut niet een lening afsluiten indien een zeer goede beleggingskans zich zou voordoen en hij op dat moment onvoldoende middelen daarvoor had, zijn inkomen was meer dan wat nodig was voor het levensonderhoud (hij spaarde), hij had een eigen huis met een hypotheek voor 60% van de waarde van het huis, hij had een effectenportefeuille zonder krediet, hij beschikte over liquide middelen naast datgene wat hij aanwendde voor beleggingen, hij had geen uitstaande consumptieve kredieten of overige schulden of verplichtingen maar wel overige bezittingen, zijn pensioenvoorziening was niet goed geregeld, de oorsprong van het vermogen was voor 50% spaargeld en voor 50% overwaarde van onroerend goed en hij had een arbeidsongeschiktheidsverzekering, additioneel pensioen en een kapitaals- en/of levensverzekering,

- hij zou een 50% kans om € 2.000,00 te winnen verkiezen boven € 1.000,00 in contanten, 20% kans om € 5.000,00 te winnen of 10% kans om € 10.000,- te winnen.

2.6. Op 25 november 2004 is tussen [appellant] en Harmony een overeenkomst (getiteld: vermogensadviesovereenkomst) gesloten. De overeenkomst en de daarbij behorende bijlagen houden, voor zover hier van belang, het volgende in:

"(...)

#### 1. Definities

*In deze overeenkomst wordt verstaan onder:*

*Advies*

*Het op regelmatige basis geven van adviezen, gevraagd en ongevraagd, omtrent de samenstelling van en mogelijke mutaties in de vermogensbestanddelen gespecificeerd in Bijlage 2 van deze overeenkomst.*

(...)

#### 2. Wijze van adviseren

2.1 *Harmony zal bij het geven van het Advies steeds de vereiste zorgvuldigheid in acht nemen en daarbij naar beste kunnen met de belangen van Cliënt rekening houden.*

2.2 *Harmony kan de cliënt adviseren door middel van algemene uitingen op haar website, door middel van email en nieuwsbrieven, alsook telefonisch en in persoon.*

(...)

4.3. *Harmony zal voor het Vermogen van Cliënt te goeder trouw en naar beste kunnen adviseren, met inachtneming van de in Bijlage 3 en 4 genoemde doelstellingen, specificaties en beperkingen. Harmony zal niet aansprakelijk zijn voor schade als gevolg van waardevermindering van het Vermogen en/of andere schade geleden door Cliënt door welke oorzaak dan ook, tenzij en voor zover komt vast te staan dat de schade een rechtstreeks gevolg is van grove schuld of ernstige nalatigheden van Harmony bij de uitvoering van deze overeenkomst.*

(...)

*Bijlage 2*

(...)

*Huidige waarde ca. Euro 135.000,-*

*Bijlage 3*

*Profiel (...) neutraal [aangekruist, hof]*

*Kenmerken neutraal. Doelstelling: primair gericht op vermogensgroei met een gemiddeld risico.*

*Risicoprofiel gemiddeld. (...)*

*Bijlage 4*

*Specificatie beleggingsmogelijkheden [steeds 'nee' doorgehaald als niet van toepassing, zodat 'ja' werd gekozen, hof]*

*beleggingsfondsen, aandelen binnenland hoofdfondsen en lokale markt, aandelen*

*buitenland hoofdfondsen en lokale markt, obligaties binnenland, obligaties buitenland, warrants, optiebeurzen calls long/short en puts long/short binnenland en buitenland, termijnmarkten binnenland long/short en buitenland long/short, valuta's (inclusief OTC producten), deposito 's ten name van de cliënt. (...)"*

2.7. Ter administratie van de portefeuille bij Harmony en de afwikkeling van zijn effectentransacties heeft [appellant] een rekening geopend bij BinckBank, die een internetsite heeft waarop [appellant] gegevens over zijn portefeuille kon raadplegen.

2.8. [appellant] en [geïntimeerde sub 2] hebben in het begin van hun relatie meermalen per week en later ongeveer een keer per week of twee weken overleg gevoerd over de portefeuille van [appellant] en over transacties. Harmony heeft voor rekening van [appellant] onder meer transacties uitgevoerd op het terrein van aandelen, opties en warrants (in 2006 111 transacties; in 2007 209; in 2008 98; in 2009 504; in 2010 299; en in 2011 185).

Op [appellant] rustten de volgende marginverplichtingen (in verhouding tot de totale portefeuille):

datum marginverplichting totale waarde portefeuille

30-06-2006 - € 362.414,55

31-12-2006 € 32.295,60 € 407.176,96

30-06-2007 € 61.586,75 € 411.047,38

31-12-2007 € 146.141,00 € 352.762,87

30-06-2008 € 90.441,60 € 227.904,90

31-12-2008 € 10.984,00 € 347.405,42

30-06-2009 € 45.562,70 € 399.376,47

31-12-2009 € 100.968,75 € 311.638,76

30-06-2010 € 92.184,14 € 222.887,71

31-12-2010 € 80.554,96 € 301.499,15

30-06-2011 € 49.426,58 € 164.191,24

2.9. Op of omstreeks 18 oktober 2007 heeft [appellant] , na door Harmony op de mogelijkheid gewezen te zijn dat op participaties kon worden ingeschreven, voor € 128.052,00 een participatie gekocht in het Global Opportunities Fund (hierna: het Go Fund). Het Go Fund is een hedgefonds. Het 24 bladzijden tellende prospectus heeft een risicoparagraaf van 7 bladzijden, met daarin nog het volgende voorbehoud: "This Prospectus does not purport to identify, and does not necessarily identify, all of the risk factors associated with investing in the Units and certain risks not identified herein may be substantially greater than those that are". Daarin is ook opgenomen dat "An investment in the Fund requires the financial ability and willingness to accept for an indefinite period of time the risk and lack of liquidity inherent in the Fund".

2.10. Het Go Fund is ten onder gegaan als gevolg van de beurskrach in 2008 waardoor grote illiquiditeit optrad en van fraude bij een van haar beleggingen.

2.11. Gedurende de jaren 2007-2011 zijn de volgende debetstanden voorgekomen met betrekking tot de portefeuille van [appellant] :

28-02-2007: debetstand van € 65.866,54

30-06-2008: debetstand van € 55.692,04

28-02-2009: debetstand van € 62.469,17

30-06-2010: debetstand van € 114.215,14

30-06-2011: debetstand van € 101.378,02

2.12. In oktober 2007 heeft [appellant] € 50.000,- bijgestort ten behoeve van zijn beleggingsportefeuille. In het vierde kwartaal van 2008 heeft [appellant] in totaal

€ 229.000,- in zijn portefeuille bijgestort vanwege debetstanden. In totaal heeft hij gedurende de relatie met Harmony dus € 614.572,75 ingebracht

(€ 335.192,93 oorspronkelijke inleg vermeerderd met € 279.000,- bijstortingen).

- 2.13. Op 4 augustus 2009 is een nieuwe overeenkomst tussen [appellant] en Harmony gesloten, ook getiteld: vermogensadviesovereenkomst, op basis waarvan Harmony haar effectendiensten voortzette. Daarbij is tevens - op verzoek van Harmony - een geactualiseerd, - aansluitend op de samenstelling van de portefeuille - cliëntprofiel vastgesteld. Daarin is het risicoprofiel dynamisch/offensief aangekruist door [appellant]. Bijlage 1 bij de overeenkomst uit 2009 (met de koptekst 'bepalen cliënt profiel') bevat een vragenlijst, welke vragen door [appellant] en [geïntimeerde sub 2] besproken zijn waarna vervolgens antwoorden aangekruist zijn. De aangekruiste antwoorden komen
- samengevat - op het volgende neer.
  - Het gezinsinkomen van [appellant] was meer dan benodigd voor het levensonderhoud (hij spaarde), hij was niet afhankelijk van de inkomsten uit het Belegbare Vermogen, zijn jaarlijkse netto inkomsten waren tussen € 50.000,00 en € 100.000,00 en de huidige en toekomstige inkomstenbronnen waren stabiel. Het betroffen inkomsten uit beroep, [appellant] was niet van plan in de nabije toekomst middelen aan de portefeuille te onttrekken en hij had een eigen huis (eigen kantoor) zonder hypotheek.
  - [appellant] had een effectenportefeuille waarmee 25% van zijn vermogen was gemoeid, hij had een effectenkrediet waarmee 10% van zijn portefeuille was gemoeid, hij beschikte over liquide middelen naast zijn beleggingen ten belope van 25% van zijn totale vermogen, hij had geen uitstaande consumptieve kredieten of overige schulden/verplichtingen en zijn overige bezitten bedroegen 50% van zijn totale vermogen. De oorsprong van zijn vermogen was 50% spaargeld en 50% overwaarde onroerend goed.
  - De pensioenvoorziening van [appellant] was niet goed geregeld maar de "oude dag" was verzorgd (door middel van vrij vermogen, lijfrente e.d.). In het beleggingsbeleid hoefde geen rekening te worden gehouden met eventuele pensioenvoorzieningen in eigen beheer.
  - De belangrijkste reden voor [appellant] om te gaan beleggen was 'vermogensgroei op de middellange termijn'.
  - [appellant] had 3 tot 5 jaar ter beschikking voor de opbouw van zijn vermogen en hij wilde met 25-50% van zijn totale vermogen gaan beleggen.
  - [appellant] wilde met 25%-75% van zijn totale belegd vermogen bij Harmony gaan beleggen en wilde ten minste eenmaal per week aandacht besteden aan het beheer van zijn beleggingsportefeuille.
  - [appellant] had in eerste instantie aangekruist in ruime mate te willen beleggen in aandelen (tot 50% van de portefeuille) en aangekruist in beperkte mate te willen beleggen in opties/turbo's en andere afgeleide producten. Na aanpassing is het antwoord aangekruist waarbij hij hoofdzakelijk wilde beleggen in aandelen (tot 100% van de portefeuille), eventueel in combinatie met derivaten en is aangekruist dat hij in ruime mate wilde beleggen in opties/turbo's en andere afgeleide producten.
  - [appellant] had een geringe tot gemiddeld kennis van beleggen, waarbij hij de wisselwerking tussen risico en rendement kende en de basisbeginselen van beleggen. Hij heeft aangegeven een gemiddelde kennis te hebben van derivaten en geen tot weinig kennis van speciale (complexe) producten.
- [appellant] heeft aangegeven dat de relatie tussen rendement en risico voor hem betekende dat hij een (iets) hoger risico accepteerde met daarbij een kans op extra rendement, waarbij hij een waardedaling acceptabel vond vergelijkbaar met de beursfluctuatie. Hij zou een waardedaling van 20% van zijn beleggingsportefeuille of een daarin opgenomen positie vervelend vinden maar hij wist dat het kon gebeuren en hij verwachtte op de (lange) termijn een gemiddeld rendement van meer dan 10% per jaar te realiseren. [appellant] zou € 1.000,00 cash verkiezen boven een 50% kans om
- € 2.000,00 te winnen, een 20% kans om € 5.000,- te winnen of 10% kans om
- € 10.000,00 te winnen.
- [appellant] heeft (eveneens na aanpassing van het oorspronkelijke antwoord) aangegeven misschien een lening te willen afsluiten als een goede beleggingskans zich voordeed maar hij op dat moment onvoldoende middelen zou hebben. Oorspronkelijk was het antwoord: absoluut niet.
  - Een dynamisch/offensieve strategie sprak [appellant] het meest aan.

2.14. In de brief van 4 september 2009, waarbij de ondertekende overeenkomst is gevoegd, schrijft Harmony onder meer, het volgende aan [appellant] :

*"Wij hebben het beleggersprofiel (bladzijde 8) naar aanleiding van de samenstelling van uw portefeuille en de aard van de uitgevoerde transacties binnen uw portefeuille aangepast van dynamisch/offensief naar offensief/trading. Wij gaan ervan uit dat u zich met deze aanvulling kunt verenigen. (...)"*

2.15. Die nieuwe overeenkomst is grotendeels gelijk aan de overeenkomst van 2004.

2.16. Op 1 januari 2011 was de waarde van de portefeuille ruim € 300.000,-. Eind februari 2011 is door [geïntimeerde sub 2] voor rekening en risico van [appellant] een op daling van de beurzen gerichte strategie uitgevoerd onder andere met gekochte put opties. Toen de verwachte daling zich niet verwezenlijkte, is in maart 2011 het beleid gewijzigd naar een strategie gericht op een stijgende beurs. Vervolgens zijn - toen de beurzen alsnog daalden - grote verliezen geleden, voornamelijk in verband met derivaten-posities op een aantal aandelen, zoals ING en ArcelorMittal.

2.17. [appellant] heeft in de periode vanaf 2006 tot en met oktober 2011 in totaal

€ 629.331,33 aan transactiekosten betaald, die als volgt over de jaren verdeeld zijn:

- € 46.674,08 in 2006,

- € 62.452,88 in 2007,

- € 19.868,57 in 2008,

- € 230.999,78 in 2009,

- € 174.748,20 in 2010,

- € 94.587,82 in (de eerste tien maanden van) 2011.

2.18. [appellant] heeft zijn contractuele relatie met Harmony in november 2011 beëindigd. Bij brief van 16 november 2011 heeft [appellant] Harmony c.s. aansprakelijk gesteld voor door hem geleden schade. De portefeuille had blijkens een afschrift van 30 november 2011 op dat tijdstip een waarde van € 35.298,59. Na verkregen verlot heeft [appellant] in mei 2012 conservatoir beslag gelegd op onroerende zaken van [geïntimeerde sub 4] en [geïntimeerde sub 3] en conservatoir derdenbeslag gelegd onder Harmony ten laste van [geïntimeerde sub 2] , [geïntimeerde sub 4] en [geïntimeerde sub 3] .

### 3 Beoordeling

3.1. [appellant] heeft in eerste aanleg gevorderd, samengevat, Harmony - uitvoerbaar bij voorraad - te veroordelen tot betaling van € 597.382,11, met rente en (buitengerechtigde) kosten alsmede [geïntimeerde sub 2] , [geïntimeerde sub 3] en [geïntimeerde sub 4] hoofdelijk te veroordelen tot betaling van de toegewezen hoofdsom, met rente en kosten, voor zover [appellant] de vordering niet kan incasseren bij Harmony.

De rechtbank heeft in het tussenvonnissen [appellant] opgedragen te bewijzen:

( a ) dat [geïntimeerde sub 2] het overleg met [appellant] zodanig heeft gevoerd dat in feite geen sprake is geweest van vermogensadvies maar van vermogensbeheer (eventueel met uitgebreid overleg vooraf of achteraf), dat [geïntimeerde sub 2] het initiatief voor transacties heeft genomen, dat [geïntimeerde sub 2] niet (voldoende indringend) heeft gewezen op de risico's van en de potentiële schade ten gevolge van transacties en op de daaraan verbonden kosten en nooit heeft gesproken over de specifieke risico's verbonden aan bepaalde transacties en dat [geïntimeerde sub 2] heeft gezegd dat transacties een 'prima deal' zijn, dat de risico's van transacties zijn afgedekt en meermalen heeft gezegd dat het op de langere termijn goed komt waardoor de risico's van transacties verantwoord zijn,

( b ) welke concrete transacties het gevolg zijn geweest van welke concrete ontoereikende of ondeugdelijke informatieverschaffing of risicobeoordeling door [geïntimeerde sub 2] .

De rechtbank heeft in het eindvonnis geconcludeerd dat het aan [appellant] opgedragen bewijs niet is geleverd. Ten aanzien van de hoge transactiekosten die Harmony in rekening heeft gebracht overweegt

de rechtbank dat Harmony c.s. als onvoldoende weersproken aanvoeren (i) dat deze kosten onderdeel zijn geweest van een strategie die door [appellant] in overleg met [geïntimeerde sub 2] is goedgekeurd en dat [appellant] steeds bekend is geweest met de kosten en (ii) dat de door [appellant] goedgekeurde strategie in voldoende mate uitzicht bood op een veel hoger resultaat en dat de gemaakte kosten werden gerechtvaardigd door de kans op het behalen van dit resultaat. Tegen die achtergrond kan niet worden gezegd dat Harmony door deze strategie met de daaruit voortvloeiende kosten aan te bevelen, niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur zou hebben gedaan dan wel onvoldoende zorg heeft betracht bij de uitvoering van haar taken. Vervolgens heeft de rechtbank de vorderingen van [appellant] afgewezen.

- 3.2. In hoger beroep heeft [appellant] zijn eis gewijzigd. Nu Harmony c.s. tegen de eiswijziging geen bezwaar hebben gemaakt en deze niet in strijd is met een goede procesorde, zal het hof daarop recht doen.
- 3.3. Grief 1 heeft enerzijds betrekking op het oordeel van de rechtbank dat de contractuele verhouding tussen [appellant] en Harmony aangemerkt moet worden als een vermogensadviesrelatie en niet een vermogensbeheerrelatie zoals [appellant] had gesteld en anderzijds op de door de rechtbank in de feiten impliciet vastgestelde deskundigheid en ervaring van [appellant] ten aanzien van de in geschil zijnde beleggingen.
- 3.4. Het hof verwerpt grief 1 voor zover de grief betrekking heeft op het oordeel van de rechtbank dat tussen partijen sprake was van vermogensadvies en niet van vermogensbeheer. Om te beginnen wijst de tekst van de tussen partijen gesloten overeenkomsten uit 2004 en 2009 (hierna ook: de overeenkomsten) op vermogensadvies. Zo luidt de aanhef van de overeenkomsten 'vermogensadviesovereenkomst', wordt het begrip "advies" gedefinieerd in de overeenkomsten (artikel 1) en wordt omschreven op welke wijze geadviseerd zal worden (artikel 2). Daarnaast is het in het kader van vermogensbeheer niet gebruikelijk, zoals in de overeenkomsten is vastgelegd een vergoeding per transactie overeen te komen. Bovendien ontbreekt in beide overeenkomsten met Harmony een voor vermogensbeheer essentiële bepaling op basis waarvan Harmony bevoegd was geheel zelfstandig (derhalve zonder ruggenspraak met [appellant] ) transacties te verrichten. Anders dan [appellant] lijkt te betogen wordt in artikel 6 in overeenkomst 2004 en in de artikelen 2 en 7 in overeenkomst 2009 niet een dergelijke bevoegdheid aan Harmony verleend. De rechtbank heeft in het eindvonnis geoordeeld dat het aan [appellant] opgedragen bewijs dat in feite sprake is geweest van vermogensbeheer, eventueel met uitgebreid overleg vooraf of achteraf niet is geleverd. Tegen die beslissing heeft [appellant] geen grief gericht, zodat vast staat dat ook feitelijk geen sprake was van vermogensbeheer.
- 3.5. Grief 1 heeft voorts betrekking op de deskundigheid/ervaring van [appellant] . Dit onderdeel van grief 1 leent zich voor gezamenlijke behandeling met grief 2.
- 3.6. Grief 2, waarin [appellant] grieft tegen het oordeel van de rechtbank dat niet is gebleken dat Harmony tekort is geschoten in haar verplichtingen (schending zorgplicht) of onrechtmatig heeft gehandeld (r.o. 2.7. in het eindvonnis), slaagt niet voor zover daaraan ten grondslag wordt gelegd dat sprake was van vermogen waarvoor een pensioendoelstelling gold, waarmee Harmony ten onrechte geen rekening heeft gehouden. [appellant] heeft een dergelijke doelstelling zelf niet aangegeven in de hem voorgelegde vragenlijsten (ondanks de daartoe geboden mogelijkheid). Daarin geeft hij juist aan dat het vrij vermogen betreft en dat hij een arbeidsongeschiktheidsverzekering, additioneel pensioen en een kapitaal- en/of levensverzekering had. Bovendien heeft hij in de vragenlijst uit 2009 expliciet aangegeven dat geen rekening hoefde te worden gehouden bij het beheer van het vermogen met een pensioenopbouw in eigen beheer. Uitgangspunt is dat Harmony mocht vertrouwen op de juistheid van de door [appellant] verstrekte informatie en door hem ingevulde vragenlijsten. Niet gebleken is van omstandigheden waaruit Harmony, ondanks deze door [appellant] verstrekte informatie, had moeten afleiden dat sprake was van vermogen met een pensioendoelstelling. Het enkele feit dat [appellant] op de vragenlijst heeft aangegeven dat in zijn pensioen niet was voorzien, is daartoe onvoldoende, te minder omdat (in de vragenlijst van 2009) ook is aangegeven dat in de "oude dag" wel is voorzien. Voor het overige heeft [appellant] deze stelling niet nader onderbouwd, zodat een extra zorgvuldigheidseis die geldt bij een dergelijke beleggingsdoelstelling in dit geval niet van toepassing is. Harmony mocht er dus vanuit gaan dat het vermogen vrij belegbaar was.



3.7. Grief 2 slaagt echter wel voor zover [appellant] daaraan ten grondslag legt dat de rechtbank bij haar beoordeling of sprake is geweest van een toerekenbare tekortkoming door Harmony (r.o. 2.7. in het eindvonnis) miskend heeft dat zij de op haar rustende zorgplicht jegens [appellant] heeft geschonden. Uitgangspunt voor de beoordeling van de door [appellant] gestelde tekortkoming wegens schending van de zorgplicht is het volgende. Harmony is een professionele en bij uitstek deskundige dienstverlener en heeft bij beleggingsadviesrelaties daarom een bijzondere zorgplicht jegens niet-professionele beleggers, zoals [appellant]. Deze zorgplicht strekt mede ter bescherming van de cliënt tegen het gevaar van een gebrek aan kunde en inzicht of van eigen lichtvaardigheid (vgl. HR 6 september 2013, ECLI:NL:HR:2013:CA1725, HR 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4600). Die zorgplicht houdt onder meer in dat Harmony vooraf naar behoren onderzoek moet doen naar de financiële mogelijkheden, deskundigheid en doelstellingen van de cliënt. Verder dient Harmony een cliënt 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 (vgl. voormelde arresten van de Hoge Raad en dit hof, arrest van 7 oktober 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:4125).

3.8. Vast staat dat [appellant] bij aanvang van de relatie met Harmony in 2004 heeft aangegeven dat een neutraal risicoprofiel hem het meest aansprak. Vast staat ook dat hij daarin heeft aangegeven vermogensgroei na te streven en dat hij een waardedaling acceptabel vond tussen de 10% en 15%. Bovendien staat vast dat in het profiel is opgenomen dat [appellant] niet met geleend geld wenste te beleggen, hij debetstanden absoluut niet aanvaardbaar vond en niet over een effectenkrediet beschikte. Op basis van de vragenlijst is een neutraal risicoprofiel vastgesteld met de toelichting dat de doelstelling primair was gericht op vermogensgroei met een gemiddeld risico. Harmony heeft blijkens artikel 4.3. van de overeenkomst 2004 verklaard met inachtneming van onder meer deze doelstelling te zullen adviseren.

Tegen deze achtergrond - waarbij vermogensgroei met een gemiddeld risico het uitgangspunt van de advisering van Harmony had moeten zijn - heeft Harmony haar bijzondere zorgplicht geschonden doordat zij - zeker vanaf 2006 - zeer offensieve transacties adviseerde waarbij een substantiële hoeveelheid transacties verricht werd in speculatieve instrumenten (geschreven optieposities, waarbij ook short posities voorkwamen) met korte doorlooptijd. Harmony nam actief (complexe) derivatenposities in namens hem, waarbij tevens substantiële marginverplichtingen rustten op [appellant] en (in strijd met hetgeen [appellant] uitdrukkelijk had aangegeven) substantiële debetstanden zijn voorgekomen, waardoor feitelijk sprake was van kredietverstrekking en een extra hefboomwerking is ontstaan. Daar komt bij dat

- vanwege met name de optietransacties - ook substantiële kosten in rekening werden gebracht die rechtstreeks van invloed waren op het potentiële rendement. Ook de deelname in het Go Fund paste niet binnen een neutraal risicoprofiel met een gemiddeld risico waarbij vermogensgroei wordt nagestreefd, vanwege enerzijds de omvang van de positie van [appellant] in dit fonds afgezet tegen de overige beleggingen (gebrek aan spreiding, 36% van de portefeuille bestond na de aanschaf uit een participatie Go Fund), en anderzijds vanwege het feit dat het om een hedgefonds gaat, waaraan blijkens de risicoparagraaf uit het prospectus significante risico's verbonden waren, waaronder risico's verbonden aan het beleggen in derivaten en het liquiditeitsrisico verbonden aan de beleggingen van het fonds, welk risico zich in 2008 als gevolg van de beurskrach ook heeft geopenbaard. Namens Harmony is [appellant] geweest op de mogelijkheid tot het inschrijven op participaties in het fonds, terwijl zij [appellant] had moeten ontraden voor een dergelijk grote omvang in te schrijven op dit fonds gelet op de risico's van het fonds, het neutrale risicoprofiel van [appellant] en de samenstelling van zijn portefeuille voor het overige.

3.9. Harmony had voormelde zeer offensieve transacties niet mogen adviseren zonder [appellant] daarbij uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen te wijzen op het feit dat het beleggingsbeleid en de geadviseerde transacties in strijd waren met het overeengekomen risicoprofiel, dat deze transacties konden leiden tot debetstanden die hij blijkens zijn profiel niet aanvaardbaar vond en dat deze transacties haaks konden staan op zijn wens om niet met geleend geld te beleggen. Bovendien had Harmony [appellant] uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen dienen te wijzen op de aan de geadviseerde zeer offensieve transacties verbonden specifieke risico's (waaronder de risico's verbonden aan specifieke optiestrategieën, de daaraan verbonden kosten en de hefboomwerking). Anders dan de rechtbank is het hof van oordeel dat Harmony c.s. de stelling van [appellant] dat Harmony niet (voldoende indringend) heeft gewezen op de specifieke risico's van de geadviseerde

transacties onvoldoende gemotiveerd heeft betwist. Van dergelijke waarschuwingen is niet gebleken, ook niet - zoals Harmony nog betoogd heeft - in de e-mails van 3 maart 2006 en van 17 december 2008 (producties 12 en 7 bij conclusie van antwoord). In de eerste e-mail stelt Harmony voor een aantal mutaties in de portefeuille aan te brengen teneinde meer spreiding in de portefeuille aan te brengen en zodoende meer kansen te benutten. Naar aanleiding van een vraag van [appellant] over het al dan niet aanhouden van zijn op verlies staande posities in beleggingsfondsen adviseert Harmony in de tweede e-mail de fondsen aan te houden. Van waarschuwingen in voormelde zin blijkt daaruit niet. Dat Harmony niet voldoende heeft gewaarschuwd, volgt ook uit haar pleitnota in hoger beroep onder 14. Aldaar wordt opgemerkt dat er voor Harmony geen reden was om [appellant] nog indringender te waarschuwen na alle waarschuwingen en ervaringen die [appellant] vanaf 1997 had opgedaan als offensieve belegger.

3.10. Op 4 augustus 2009 is op initiatief van Harmony het beleggingsprofiel van [appellant] aangepast; eerst is door [appellant] een dynamisch/offensief risicoprofiel aangekruist en dit profiel is later bij brief van 9 september 2009 op initiatief van Harmony omgezet naar offensief/trading (nog risicovoller). Met betrekking tot de transacties verricht na aanpassing van het profiel naar offensief/trading geldt dat de bijzondere zorgplicht van Harmony - als professionele en bij uitstek deskundige adviseur - meebracht dat zij [appellant] uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen had moeten wijzen op de gevolgen van deze profielwijziging (van neutraal naar offensief/trading) en de aan de zeer offensieve transacties verbonden specifieke risico's (waaronder de risico's verbonden aan de optiehandel, de daaraan verbonden kosten en de hefboomwerking). Harmony heeft [appellant] er niet voor gewaarschuwd dat zij voor de gehele portefeuille een - zeer risicovolle - strategie die gericht was op een daling dan wel stijging van de beurzen zou gaan adviseren, waardoor indien de verwachte daling dan wel stijging zich niet zou verwezenlijken grote verliezen zouden worden geleden, hetgeen ook is gebeurd: de waarde van de portefeuille is gedaald van ruim € 300.000 naar € 35.000. Het profiel is aangepast aan het reeds gevoerde (te risicovolle) beleggingsbeleid zonder dat Harmony [appellant] naar behoren heeft gewezen op de risico's van dat beleid.

3.11. Het hof is voorts van oordeel dat [appellant] niet zodanig deskundig of ervaren was dat Harmony ervan uit mocht gaan dat hij zelf zou constateren dat de geadviseerde strategie in strijd was met het door hem gekozen risicoprofiel en dat hij de aan de geadviseerde complexe optietransacties verbonden specifieke risico's zou doorgronden. In dat verband geldt als uitgangspunt dat krachtens vaste rechtspraak niet snel sprake is van zodanige deskundigheid of een zodanige ervaring van een belegger die in opties belegt dat de op de beleggingsadviseur rustende zorgplicht niet langer zou gelden (vgl. HR 23 mei 1997, NJ 1998, 192). Ook ten aanzien van het Go Fund, een hedgefonds dat naar haar aard weinig transparant was in de te volgen beleggingswijze, geldt dat niet gebleken is van een zodanige ervaring of deskundigheid dat [appellant] zelf de specifieke risico's daarvan had moeten doorgronden. Uit de antwoorden op de hem in 2009 gestelde vragen blijkt niet van een dergelijke ervaring of deskundigheid bij [appellant]. Daarin geeft [appellant] aan geringe tot gemiddelde kennis van beleggen te hebben (met een geringe kennis van complexe producten), terwijl [appellant] - onbetwist - ook niet voldeed aan de eisen van een professionele belegger uit artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht. [appellant] heeft bovendien gesteld dat hij voorafgaande aan de contractuele relatie met Harmony zelf geen speculatieve transacties heeft geïnitieerd maar dat hij (in de tijd bij Eureffect) belegde met bijstand van met name [geïntimeerde sub 2], welke werkwijze bij Harmony is voortgezet. Dat heeft Harmony niet, althans onvoldoende gemotiveerd, weersproken. Dat [appellant] op basis van eerdere ervaringen zodanig deskundig was geworden dat hij in staat moest worden geacht om de specifieke risico's van de complexe optietransacties te doorgronden, is gelet op dat alles niet als vaststaand aan te nemen.

3.12. Grief 1 slaagt derhalve waar deze ziet op de deskundigheid en ervaring van [appellant] en grief 2 slaagt ten aanzien van de schending van de bijzondere zorgplicht door Harmony, hetgeen tot gevolg heeft dat Harmony tekortgeschoten is in de nakoming van de op haar rustende contractuele verplichtingen en dat zij in beginsel aansprakelijk is voor de dientengevolge door [appellant] geleden schade. Gelet daarop zal het hof thans de verweren van Harmony c.s. gevoerd in eerste aanleg ter zake beoordelen.

3.13. Geïntimeerden [geïntimeerde sub 2], [geïntimeerde sub 3] en [geïntimeerde sub 4] hebben betwist dat zij naast Harmony (als contractuele wederpartij van [appellant]) aansprakelijk zijn voor de schade. Dat verweer slaagt. [appellant] legt aan zijn vorderingen jegens [geïntimeerde sub 2], [geïntimeerde

sub 3] en [geïntimeerde sub 4] ten grondslag dat zij persoonlijk aansprakelijk zijn als bestuurders van Harmony, althans als feitelijk beleidsbepaler.

Ten aanzien van [geïntimeerde sub 4], die geen bestuurder was ten tijde van de verweten gedragingen, heeft [appellant] noch in eerste aanleg, noch in appel feiten en omstandigheden gesteld waaruit zou moeten blijken dat hij feitelijk beleidsbepaler was van Harmony, zodat de vorderingen van [appellant] jegens hem om die reden reeds niet kunnen slagen.

Ten aanzien van [geïntimeerde sub 2] en [geïntimeerde sub 3] als bestuurders (destijds) van Harmony Vermogensbeheer B.V. geldt het volgende. Indien een vennootschap tekortschiet in de nakoming van een verbintenis, vormt het uitgangspunt dat uitsluitend de vennootschap aansprakelijk is voor de daaruit voortvloeiende schade. Onder bijzondere omstandigheden zal evenwel - naast aansprakelijkheid van de vennootschap - ook grond zijn voor aansprakelijkheid van degene die als bestuurder (i) namens de vennootschap heeft gehandeld dan wel (ii) heeft bewerkstelligd of toegelaten dat de vennootschap haar wettelijke of contractuele verplichtingen niet nakomt. Voor het aannemen van bedoelde aansprakelijkheid is vereist dat de bestuurder ter zake van het niet-nakomen van haar verplichtingen een persoonlijk en ernstig verwijt kan worden gemaakt (zie onder meer: HR 8 december 2006, ECLI:NL:HR:2006:AZ0758 en HR 6 februari 2015, ECLI:N:HR:2015:246). De verwijten die [appellant] [geïntimeerde sub 2] en [geïntimeerde sub 3] in dit verband maakt zijn de volgende:

- zij hebben [appellant] overgehaald om naar Harmony over te stappen, waarbij zij vervolgens als persoonlijk adviseurs van [appellant] hun zorgplicht hebben geschonden;
- zij hebben buitensporige kosten in rekening gebracht aan [appellant] waarvan zij zelf als aandeelhouders hebben geprofiteerd.

Het hof is van oordeel dat niet gebleken is van een zodanig persoonlijk en ernstig verwijt aan de zijde van [geïntimeerde sub 2] en [geïntimeerde sub 3] dat Harmony daardoor haar verplichtingen niet zou zijn nagekomen. Om te beginnen is de stelling dat [appellant] zou zijn overgehaald om naar Harmony over te stappen op geen enkele wijze onderbouwd, noch is duidelijk wat de relevantie van de stelling is. Het enkele feit dat Harmony toerekenbaar tekort is geschoten in de nakoming van de op haar rustende bijzondere zorgplicht is onvoldoende voor het aannemen van een persoonlijk en ernstig verwijt aan de zijde van de (voormalig) bestuurders. Dat [geïntimeerde sub 2] als beleggingsadviseur van [appellant] is opgetreden, maakt niet dat [geïntimeerde sub 2] als bestuurder een persoonlijk en ernstig verwijt kan worden gemaakt. Feiten die dat anders maken zijn onvoldoende gesteld of gebleken. Ten aanzien van het tweede verwijt (*churning*) geldt dat dit verwijt niet tot aansprakelijkheid van [geïntimeerde sub 2] en/of [geïntimeerde sub 3] kan leiden, reeds omdat [appellant] niet afzonderlijk vergoeding vordert van de schade die het gevolg zou zijn van te hoge kosten (zie hierna r.o. 3.17).

3.14. [appellant] stelt dat zowel de samenstelling van de portefeuille – niet in overeenstemming met [appellant] neutrale profiel – als het feit dat buitensporig veel transacties zijn verricht het gevolg is van de advisering door Harmony en dat de schade het gevolg is van het feit dat de portefeuille niet in overeenstemming was met [appellant] (werkelijke) profiel en van het veel te grote aantal transacties. Indien Harmony de portefeuille wel in overeenstemming met [appellant] neutrale profiel zou hebben samengesteld en wel redelijke kosten in rekening zou hebben gebracht, zou de schade immers zijn uitgebleven.

Harmony betwist gemotiveerd dat er causaal verband is tussen de schending van de zorgplicht en de gestelde schade. [appellant] heeft vanaf 1997 belegd en wist dat de markten kunnen fluctueren en dat dit invloed had op de waarde van zijn beleggingen. Ten tijde van het invullen van het cliëntprofiel en de bijlagen van de overeenkomst in 2009 was de financiële crisis net over haar dieptepunt heen en had [appellant] ook in 1998 en 2000 de Aziëcrisis en de barsten van de *internetbubble* meegemaakt. Uit productie 8 bij conclusie van antwoord volgt dat [appellant] wist dat zijn portefeuille in juni 2008 al € 400.000,00 verlies had geleden, maar dat hij desondanks heeft bijgestort en is doorgegaan met beleggen met dezelfde risicograad in de portefeuille en in de transacties, hetgeen nog eens is vastgelegd in zijn cliëntprofiel van 2009, aldus Harmony c.s.

Het hof is van oordeel dat aannemelijk is dat [appellant], gelet op zijn neutrale risicoprofiel met gemiddeld risico en het gebrek aan kennis en ervaring ten aanzien van de geadviseerde risicovolle en complexe transacties, de waarschuwingen van Harmony - de deskundige en professionele adviseur - ter harte had genomen en op een andere wijze (passend bij het door hem gekozen neutrale risicoprofiel met een gemiddeld risico) had belegd (vgl. HR 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BX7846). Daarbij neemt

het hof in aanmerking dat [appellant] na de Aziëcrisis (1998) en het barsten van de *internetbubble* (2000) heeft gekozen voor het neutrale profiel.

3.15. Voor zover Harmony zich beroept op de tussen partijen overeengekomen exoneratiebepalingen (opgenomen in artikel 4.3 van de overeenkomst 2004/artikel 5.3 van de overeenkomst 2009) geldt dat dat beroep in de onderhavige situatie niet opgaat nu sprake is van ernstige nalatigheden aan de zijde van Harmony, zoals [appellant] heeft aangevoerd, gelet op de verwijtbaarheid aan de zijde van Harmony ten aanzien van de schending van haar bijzondere zorgplicht. De genoemde exoneraties zijn blijkens de tekst van de overeenkomsten (artikelen 4.3. en 5.3.) niet van toepassing op schade als gevolg van ernstige nalatigheden aan de zijde van Harmony.

3.16. Harmony stelt nog dat sprake is van eigen schuld aan de zijde van [appellant] op grond waarvan de schade (deels) voor rekening en risico van [appellant] moet blijven. Dat verweer treft in zoverre doel dat de schade naar het oordeel van het hof mede veroorzaakt is door omstandigheden die aan [appellant] kunnen worden toegerekend als bedoeld in artikel 6:101 BW. Daarbij neemt het hof de volgende omstandigheden in aanmerking. Binnen de beleggingsadviesrelatie was [appellant] verantwoordelijk voor het beheer van de portefeuille. Het beheer van de portefeuille omvat zowel beslissingen om effecten te kopen als om effecten te verkopen. Bij de aan- en verkoop van effecten heeft [appellant] de adviezen van Harmony steeds opgevolgd, hetgeen zijn keuze was.

Op [appellant] rustte daarnaast binnen redelijke grenzen een verplichting om, indien hij de kenmerken en risico's van transacties (zoals in algemene zin in de bijlagen bij de overeenkomsten ten aanzien van opties waren omschreven) of een specifieke beleggingswijze niet kon doorgronden, daarover navraag te doen bij zijn adviseur. [appellant] heeft, terwijl hij vele jaren en vele malen geconfronteerd is geweest met assignments, substantiële debetstanden, marginverplichtingen en forse koersschommelingen, waardedalingen en verliezen waarvan hij kennis kon nemen aan de hand van de transactie- en vermogensoverzichten, nagelaten om bij Harmony navraag te doen hoe een en ander te rijmen was met zijn neutrale risicoprofiel, het feit dat hij niet wenste te beleggen met geleend geld en het feit dat hij debetstanden onaanvaardbaar vond. Bovendien heeft [appellant] ingestemd met het gewijzigde profiel per 4 augustus 2009, waarin het risicoprofiel 'dynamisch' en 'offensief' is aangekruist en niet, zoals in 2004, 'neutraal'. Ook te dien aanzien is niet gebleken van navraag door [appellant] wat de reden was voor de profielwijziging en welke gevolgen dat voor hem had.

Een en ander klemmt te meer gelet op het feit dat [appellant] van beroep advocaat was (en is) en het daaraan gerelateerde academische denkniveau heeft, zodat van hem verwacht mocht worden dat hij, voordat hij het cliëntprofiel ondertekende, kennisnam van de inhoud en, zo nodig, aan Harmony een nadere toelichting zou vragen. Bovendien is gesteld noch gebleken dat [appellant] heeft gereageerd op de brief van 4 september 2009 waarin Harmony schrijft dat zij het beleggersprofiel naar aanleiding van de samenstelling van zijn portefeuille en de aard van de uitgevoerde transacties binnen zijn portefeuille heeft aangepast van dynamisch/offensief naar offensief/trading. Ten aanzien van de weging van ieders bijdrage aan de schade geldt krachtens vaste rechtspraak dat, aangezien de zorgplicht van Harmony naar zijn aard [appellant] moet beschermen tegen diens eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht, de daaruit voortvloeiende fouten [appellant] bij de toepassing in beginsel minder zwaar wegen dan de fouten aan de zijde van Harmony waardoor zij in de op haar rustende zorgplicht is tekortgeschoten (HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238, NJ 1998, 192, HR 11 juli 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419 en HR 6 september 2013, ECLI:NL:HR:2013:CA1725). Het hof ziet in de ernst van voornoemde aan [appellant] toe te rekenen omstandigheden echter aanleiding om de schade over beide partijen gelijkelijk te verdelen, zodat ieder de helft van de schade dient te dragen.

3.17. Voor wat betreft de schade geldt dat deze dient te worden vastgesteld door de opbrengst van de portefeuille van [appellant] per datum beëindiging van de contractuele relatie met Harmony (€ 35.298,59), te vergelijken met de hypothetische situatie waarbij de schending van de bijzondere zorgplicht wordt weggedacht. [appellant] heeft zijn schade (in eerste aanleg en appel) gesteld op een bedrag van € 597.382,11. Dat bedrag heeft [appellant] berekend (zie randnummer 48 e.v. in de inleidende dagvaarding) door uit te gaan van het beleggen van zijn initiële inleg (€ 335.192,93) op een wijze die volgens hem wel in overeenstemming zou zijn geweest met een neutraal profiel, te weten 50% in aandelen (met als benchmark MSCI World Index) en 50% in obligaties (benchmark iBoxx Euro Corporate Bond-index). Na aftrek van een fictief kostenpercentage van 2,5% per jaar, zou de inleg dan (op basis van een fictief rendement) uitkomen op € 343.572,75. Ten aanzien van de bijstorting van €

50.000,00 zou na aftrek van kosten en overeenkomstig voormelde beleggingswijze € 42.500,00 resteren. Tot slot heeft [appellant] de gedane bijstortingen van in totaal € 229.000,00 aangemerkt als schade aangezien deze bijstortingen het resultaat waren van de te riskante beleggingsadviezen en beleggingsstrategie van Harmony. Dat bedrag zou, vermeerderd met een redelijke rentevergoeding van 2,5% per jaar, na circa drie jaar zijn aangegroeid tot € 246.607,95. Harmony heeft de door [appellant] gestelde omvang van de schade en de daaraan ten grondslag gelegde uitgangspunten als zodanig noch in eerste aanleg noch in hoger beroep gemotiveerd weersproken. Het hof ziet ook overigens geen aanleiding om af te wijken van de aldus door [appellant] berekende schade en de daaraan ten grondslag gelegde uitgangspunten, nu daarbij het juiste uitgangspunten worden gehanteerd en de fictieve samenstelling van de portefeuille en de daarbij gehanteerde kostenpercentages het hof evenmin onredelijk voorkomen. De schade wordt dan ook vastgesteld op een bedrag van € 597.382,11, waarvan 50% voor vergoeding in aanmerking komt.

- 3.18. Grief 3 ten slotte strekt ertoe dat de rechtbank miskend heeft dat sprake was van ontoelaatbaar hoge kosten (*churning*) die aan [appellant] in rekening zijn gebracht. Deze grief mist belang reeds omdat [appellant] blijkens bovenstaande berekening geen vergoeding vordert van de door hem gestelde dientengevolge geleden schade. Bovendien zijn de werkelijk door [appellant] gemaakte kosten bij de bovenstaande vaststelling van de schade door het hof al betrokken. Immers, het werkelijk door [appellant] behaalde beleggingsresultaat is een netto resultaat (na aftrek van kosten), welk resultaat vergeleken wordt met een fictieve portefeuille met fictieve (redelijke) kosten. Deze grief hoeft daarom geen nadere beoordeling.
- 3.19. Het voorgaande heeft tot gevolg dat het oordeel van de rechtbank ten aanzien van Harmony voor zover betreffende de vorderingen van [appellant] met betrekking tot
- kort gezegd - de schending van de bijzondere zorgplicht door Harmony niet in stand kan blijven en deze vorderingen alsnog, met een correctie als gevolg van de eigen schuld van [appellant] , zullen worden toegewezen. De vorderingen zullen voor het overige worden afgewezen. Aangezien de vorderingen jegens [geïntimeerde sub 2] , [geïntimeerde sub 3] en [geïntimeerde sub 4] zullen worden afgewezen, zal [appellant] verwezen worden in hun kosten in eerste aanleg en appel. Aangezien [geïntimeerde sub 2] , [geïntimeerde sub 3] en [geïntimeerde sub 4] dezelfde advocaat als Harmony hebben en overigens niet is gebleken dat zij zelfstandig kosten hebben gemaakt voor hun verdediging, worden hun kosten vastgesteld op nihil.
- 3.20. Harmony zal als de in het ongelijk gestelde partij verwezen worden in de kosten van het geding in beide instanties aan de zijde van [appellant] voor zover betreffende de zaak van hem tegen Harmony. Het hof gaat er van uit dat [appellant] geen extra kosten heeft gemaakt voor de zaken jegens [geïntimeerde sub 2] , [geïntimeerde sub 3] en [geïntimeerde sub 4] . De gevorderde buitenechtelijke kosten zijn betwist en zijn noch in eerste aanleg noch in appel gespecificeerd, zodat deze zullen worden afgewezen.

#### 4 De beslissing

Het hof

vernietigt de vonnissen waarvan appel,

en opnieuw rechtdoende:

- 4.1. verklaart voor recht dat Harmony de op haar rustende bijzondere zorgplicht heeft geschonden door:

- na te laten om naar behoren onderzoek te doen naar de financiële mogelijkheden, deskundigheid en doelstellingen van [appellant] ;
  - [appellant] niet (indringend en in niet mis te verstane bewoordingen) te waarschuwen voor de risico's verbonden aan het door Harmony uitgevoerde beleggingsbeleid, dan wel het advies van Harmony aan [appellant] daaromtrent en de relevante beleggingsproducten in de portefeuille van [appellant] ;
  - [appellant] niet (indringend en in niet mis te verstane bewoordingen) te waarschuwen voor het feit dat de voorgenomen en/of toegepaste beleggingsstrategie niet past bij zijn financiële mogelijkheden of doelstellingen, zijn risicobereidheid of zijn deskundigheid;
  - [appellant] onjuist en/of ondeugdelijk te adviseren en/of het beleggingsbeleid niet overeenkomstig het beleggingsprofiel uit te voeren, dan wel dienovereenkomstig te adviseren (waaronder, onder andere, schending asset allocatie en/of beleggen met geleend geld);
- 4.2. veroordeelt Harmony tot betaling van een bedrag van € 298.691,06 aan [appellant] ter vergoeding van de door hem geleden schade, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 16 november 2011 tot aan de dag der algehele betaling;
- 4.3. veroordeelt Harmony in de kosten van de procedure in beide instanties betreffende [appellant] , in eerste aanleg tot op heden aan de zijde van [appellant] begroot op € 1.526,64 aan verschotten en € 6.450,00 voor salaris en in hoger beroep op € 1.705,64 aan verschotten en € 7.790,00 voor salaris, vermeerderd met wettelijke rente indien en voor zover deze kosten niet voldaan zijn binnen 14 dagen na datum arrest;
- 4.4. veroordeelt [appellant] in de kosten van de procedure in beide instanties betreffende [geïntimeerde sub 2] , [geïntimeerde sub 3] en [geïntimeerde sub 4] , in beide instanties tot op heden begroot op nihil;
- 4.5. verklaart de veroordelingen onder r.o. 4.2., 4.3. en 4.4. uitvoerbaar bij voorraad;
- 4.6. wijst het meer of anders gevorderde af.

Dit arrest is gewezen door mrs. J.W.M. Tromp, M.P. van Achterberg en S.B. van Baalen en door de rolraadsheer in het openbaar uitgesproken op 15 november 2016.