

Uitspraak Commissie van Beroep 2015-009 d.d. 30 maart 2015

(mr. C.A. Joustra, voorzitter, mr. dr. S.B. van Baalen, drs. P.H.M. Kuijs, mr. F.P. Peijster en mr. A. Smeeïng-van Hees, leden, en mr. M.J. Drijfholt, secretaris)

Samenvatting

Beleggingen met geleend geld. Verwijt aan de Bank dat zij niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. De Commissie van Beroep is van oordeel dat Belanghebbende dit niet aannemelijk heeft gemaakt en verwijst naar de eigen expliciete voorkeur van Belanghebbende die al jarenlang actief belegde in financiële instellingen vanwege hoge dividenduitkeringen, de door Belanghebbende ingevulde risicoprofielen (offensief), de door de Bank met Belanghebbende besproken andere opties en de destijds (2008) als redelijk solide beschouwde beleggingen.

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

1. De procedure in hoger beroep

- 1.1 Bij een op 22 juli 2014 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) ontvangen beroepschrift heeft Belanghebbende een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 19 juni 2014 (kenmerk [nummer]) ter toetsing voorgelegd. Belanghebbende heeft op 27 augustus 2014 de in het beroepschrift aangekondigde onderbouwing van het beroep gegeven.
- 1.2 De Bank heeft een op 14 november 2014 gedateerd verweerschrift ingediend.
- 1.3 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 15 december 2014. Beide partijen waren aanwezig. Partijen hebben hun standpunt nader toegelicht, beiden mede aan de hand van spreeknotities, en hebben vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.

2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Commissie van Beroep naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraak van de Geschillencommissie.

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

- 3.1 De Commissie van Beroep gaat uit van de door de Geschillencommissie onder 3.1 tot en met 3.10 van haar uitspraak vermelde feiten, voor zover in beroep niet bestreden en, voor zover relevant, aangevuld met enkele andere door haar vastgestelde feiten.

3.2 Kort weergegeven gaat het om het volgende.

3.2.1 Belanghebbende is in 1982 klant bij de Bank geworden. Hij belegde op dat moment al in aandelen.

3.2.2 In 1994 heeft Belanghebbende besloten een effectenportefeuille te gaan opbouwen. De Bank heeft aan Belanghebbende een hypothecaire geldlening van f 275.000,- verstrekt ter financiering van die effectenportefeuille. Als zekerheid voor de terugbetaling van de hypothecaire geldlening heeft de Bank een hypotheekrecht verkregen op de - toen onbelaste - woning van Belanghebbende. Daarnaast heeft de Bank een pandrecht verkregen op de vordering uit hoofde van een kapitaalverzekering bij OHRA met een verzekerd bedrag van f 85.378,68.

3.2.3 In 1998 heeft de Bank aan Belanghebbende tevens een effectenkrediet van f 250.000,- - in de vorm van een rekening-courantkrediet - verstrekt.
In augustus 2002 vertoonde de rekening-courant een debetstand. Deze debetstand is aan-gezuiverd door gebruik te maken van het effectenkrediet. In december 2002 is de verpande kapitaalverzekering verzilverd en met de uitkering (€ 39.000,-) is de debetstand ingelost. De rente op het effectenkrediet was hoger dan de hypotheekrente. Dat is de reden dat toen niet is afgelost op de hypothecaire lening.
In verband met een wijziging in haar effectenadministratie heeft de Bank de kredieten met een onderpand van effecten omgezet naar een nieuwe effectenkredietovereenkomst.

3.2.4 Belanghebbende heeft op het door hem op 23 september 2002 ingevulde beleggersprofiel onder meer aangekruist:

- dat hij over 5 tot 10 jaar weer over het belegde geld wil beschikken;
- dat hij veel ervaring heeft met beleggen en dat hij actief belegt in aandelen, obligaties, beleggingsfondsen, etc.;
- dat hij met zijn beleggingen een extra aanvulling op toekomstig inkomen en een groei van zijn vermogen wil bereiken;
- dat hij 'ja' antwoordt op de vraag: 'Belegt u voor een specifiek doel (pensioen, aflossing, hypotheek, e.d.)';
- dat hij met zijn beleggingen een hoog rendement ($\pm 10\%$ p/j) wil en dat hij het risico accepteert dat zijn vermogen in een jaar 15% of meer in waarde kan dalen;
- dat hij een tussentijdse waardedaling van 30% in een jaar acceptabel vindt;
- dat een plotselinge waardedaling van 10% van één van zijn beleggingen hem niet zo veel doet en dat het op de lange termijn wel goed komt;
- dat hij kiest voor beleggen met advies;
- dat hij zich kan vinden in de indeling in de risicoklasse 'Dynamisch belegger' op basis van de behaalde score van de vragenlijst, met daarbij de uitleg: 'U heeft voorkeur voor een zo hoog mogelijk rendement, waarbij u accepteert dat er tussentijds aanzienlijke verliezen kunnen zijn.'

3.2.5 In april 2003 heeft de Bank een tweede hypothecaire geldlening van € 40.000,- aan Belanghebbende verstrekt voor renovatie van zijn woning.

3.2.6 De Bank heeft Belanghebbende in 2006 verwezen naar de trading-desk. In de tussen de Bank en Belanghebbende in dat kader op 11 juli 2006 gesloten trading-adviesovereenkomst is het volgende vermeld:

1. Strekking van de overeenkomst

1.1 Cliënt geeft hiermede opdracht aan bemiddelaar, die deze aanvaardt, om namens cliënt en voor diens rekening en risico effectentransacties te doen verrichten.
(...)

3. Risico's

3.1 Cliënt verklaart hierbij uitdrukkelijk zich ten volle bewust te zijn van de risico's verbonden aan het verrichten van beleggingstransacties met name in optie- en/of termijntransacties en van de consequenties die aan het volgen van adviezen op basis van Technische en Fundamentele Analyse zijn verbonden en deze te aanvaarden. Cliënt zal bemiddelaar niet aanspreken op de negatieve gevolgen van haar adviezen.
(...)

3.2.7 Belanghebbende heeft in oktober 2007 12.793 aandelen ABN AMRO verkocht. De opbrengst bedroeg € 589.758,80. Na het aanzuiveren van de debetstand van het effectenkrediet resteerde een bedrag van € 526.350,92.
In november 2007 heeft Belanghebbende met voornoemd bedrag de volgende aandelen aangekocht:

- aandelen Fortis voor een bedrag van € 263.058,75;
- aandelen Aegon voor een bedrag van € 194.216,25;
- aandelen Royal Bank of Scotland voor een bedrag van € 135.328,83.

3.2.8 In het door hem op 5 november 2007 ingevulde beleggersprofiel heeft Belanghebbende onder meer aangekruist:

- dat hij beleggingscursus(sen) heeft gevolgd;
- dat hij meer dan 3 jaar ervaring heeft met aandelen, obligaties, gestructureerde producten (zoals: garantieproducten) en derivaten (zoals: opties en futures);
- dat zijn belangrijkste doel om te beleggen algemene vermogensgroei zonder specifiek doel is en dat hij dit doel in 10 jaar en meer wil realiseren;
- dat zijn voornaamste bron van inkomsten zijn pensioen is;
- dat als indicatieve waardeverandering per jaar acceptabel is: 'Geen minimum en geen maximum';
- dat zijn reactie indien zijn beleggingen in een periode van een jaar te maken krijgen met een plotselinge forse koersdaling is: 'Ik vind het jammer, maar weet dat het kan gebeuren.';
- dat hij akkoord gaat met advisering op basis van het aangekruiste beleggersprofiel, zijnde: 'U bent een offensieve belegger', met daarbij de uitleg: 'U geeft de voorkeur aan een zo hoog mogelijk verwacht rendement, waarbij u accepteert dat tussentijds aanzienlijke verliezen kunnen optreden.'

- 3.2.9 Belanghebbende heeft in het door hem op 30 juli 2010 ingevulde 'Beleggingsprofiel Execution Only (natuurlijk persoon)' aangekruist:
- dat hij al jaren belegt in niet-complexe financiële instrumenten;
 - dat hij voldoende ervaring heeft met beleggen in complexe financiële instrumenten;
 - dat hij ervan op de hoogte is dat hij bij bepaalde complexe en niet-complexe financiële instrumenten meer geld kan verliezen dan zijn inleg;
 - dat hij zijn kennis over beleggen heeft verkregen via seminars en via beleggingsbladen;
 - dat hij de afgelopen drie jaar 10 of meer aan- en verkooptransacties per jaar heeft gedaan met betrekking tot aandelen en derivaten (opties, futures).
- 3.2.10 In januari 2012 heeft Belanghebbende zijn portefeuille laten overboeken. Het verlies bedroeg op dat moment € 525.186,27.
- 3.3 Belanghebbende heeft in eerste aanleg, kort weergegeven, aangevoerd dat de Bank is tekortgeschoten in haar zorgplicht jegens Belanghebbende. Belanghebbende voert aan dat hij mocht verwachten dat de Bank er bij hem op zou aandringen dat hij met de verkoop-opbrengst van zijn effectenportefeuille in 2007 de hypothecaire geldlening zou aflossen. Belanghebbende vordert daarom dat de Bank wordt veroordeeld tot vergoeding van het in 3.2.10 genoemde verlies op zijn effectenportefeuille ten bedrage van € 525.186,27.
- 3.4 De Geschillencommissie heeft vastgesteld en overwogen dat in 2007 tussen partijen een adviesrelatie heeft bestaan, dat de kern van een adviesrelatie is dat de belegger zelf beslist over het al dan niet uitvoeren van transacties na een verkregen advies van de beleggingsadviseur, dat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt en in beginsel zelf verantwoordelijk is voor de gevolgen van die beslissingen en dat dit slechts anders kan zijn als komt vast te staan dat de adviseur niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Bij dit laatste acht de Geschillencommissie met name van belang of de beleggingsadviseur zijn advisering heeft afgestemd op hetgeen hem bekend was of behoorde te zijn omtrent de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsprofiel van de belegger en de weging van de verschillende soorten effecten in de geadviseerde portefeuille, waarbij ook de informatieverstrekking van belang is (r.o. 5.1).
- Vervolgens heeft de Geschillencommissie overwogen dat uit de stukken blijkt en ter zitting is benadrukt en niet is weersproken dat adviezen zijn gegeven voor een spreiding van de belegging over meerdere sectoren en fondsen, maar dat evenzeer is gebleken dat Belanghebbende alleen interesse had in beleggingen in financiële instellingen en zelf daarvoor de keuze maakte en de aankopen deed (r.o. 5.2).
- De Geschillencommissie heeft voorts overwogen dat van de Bank in het onderhavige geval niet kon worden verwacht dat zij in 2007 bij Belanghebbende uitdrukkelijk en dringend zou aandringen om met de verkoopopbrengst van de effectenportefeuille de hypothecaire geldlening af te lossen. Daarbij heeft de Geschillencommissie in aanmerking genomen dat zij het niet waarschijnlijk acht dat Belanghebbende deze waarschuwing van de Bank ook daadwerkelijk zou hebben opgevolgd. De Geschillencommissie heeft voorts in aanmerking genomen dat Belanghebbende reeds in 2007 een actief beleggingsverleden had en veel ervaring had met beleggen in effecten, in het bijzonder in aandelen van financiële instellingen, mede waardoor de Bank ervan mocht uitgaan dat Belanghebbende ermee

bekend was dat de met het geleende geld gekochte effecten in waarde konden dalen ten opzichte van de aankooprijzen daarvan en dat een waardedaling - net als een waardestijging - voor zijn rekening kwam (r.o. 5.4).

De Geschillencommissie heeft ook in haar oordeel betrokken dat Belanghebbende actief belegde in financiële instellingen vanwege de hoge dividenduitkeringen en dat hij daarmee de rentelasten van de hypothecaire geldlening betaalde. De omstandigheid dat de aandelen in financiële instellingen in 2008 sterk in koers daalden en ook de dividenduitkeringen verminderden, kan volgens het oordeel van de Geschillencommissie niet aan de Bank worden verweten en dient voor rekening van Belanghebbende te blijven. (r.o. 5.5)

De Geschillencommissie heeft de klacht van Belanghebbende ongegrond geoordeeld en heeft de vordering van Belanghebbende afgewezen.

4. Beoordeling van het beroep

- 4.1 Belanghebbende stelt primair dat de Bank hem in 2007 had behoren te adviseren zijn hypotheek af te lossen met de opbrengst van de verkoop van de aandelen ABN AMRO. Belanghebbende voert aan dat de aflossing van zijn hypotheek tot zijn beleggingsdoelstellingen behoorde en verwijst daartoe naar het door hem op 23 september 2002 ingevulde beleggersprofiel. Voorts wijst hij erop dat de Bank wist dat hij in 2004 met prepensioen is gegaan, zodat het ook om die reden voor de hand ligt dat hij zijn uitgaven (aan rentelasten) naar beneden brengt.

Naar het oordeel van de Commissie van Beroep volgt dit door Belanghebbende gestelde doel echter onvoldoende uit genoemd beleggersprofiel. Weliswaar heeft Belanghebbende in dat profiel op de vraag 'Belegt u voor een specifiek doel (pensioen, aflossing, hypotheek, e.d.)?' het antwoord 'Ja' aangekruist, maar zonder nader te specificeren welk specifiek doel hij op dat moment had, laat staan dat hij de aflossing van zijn hypotheek als belangrijk(st) doel had. Voorts ging aan deze vraag een aantal vragen vooraf, onder meer:

-vraag 1: 'Wanneer wilt u weer over het belegde geld kunnen beschikken?' met als aangekruist antwoord: 'Over 5 – 10 jaar',

-vraag 4: 'Hoeveel ervaring heeft u met beleggen?' met als aangekruist antwoord: 'a) Veel. Ik beleg actief in aandelen, obligaties, beleggingsfondsen, etc.',

-vraag 5: 'Hoe is uw vermogen momenteel verdeeld?', met als aangekruist antwoord: 'd) Niet in één categorie, maar redelijk gespreid,

-vraag 6: 'Wat wilt u met uw beleggingen bereiken?' Op die vraag heeft Belanghebbende aangekruist dat dit een combinatie was van 'b) Extra aanvulling op toekomstig inkomen' en 'c) Vermogen laten groeien'.

Op basis van voornoemde antwoorden behoefde de Bank niet te begrijpen dat Belanghebbende, die al in 2002 zelf te kennen gaf veel ervaring met beleggen in diverse financiële instrumenten te hebben en waarvan dus verwacht mocht worden dat hij bekend was met het risico dat beleggingen (aanzienlijk) in waarde kunnen dalen, in of omstreeks november 2007 tot aflossing van zijn hypothecaire geldlening had willen overgaan.

- 4.2 Uit het door Belanghebbende op 5 november 2007 ingevulde beleggersprofiel blijkt ook niet dat Belanghebbende op dat moment de aflossing van de hypotheek als (belangrijkste) doel had. Bij vraag 4: 'Wat is uw belangrijkste doel om te beleggen?' heeft Belanghebbende aangekruist het antwoord: 'Algemene vermogensgroei zonder specifiek doel', terwijl hij ook de mogelijkheid had om aan te kruisen 'Aanvulling op huidig inkomen', 'Aanvulling op toekomstig inkomen (pensioen)', 'Aflossing hypotheek' of 'Streven naar een vast bedrag voor een specifieke uitgave in de toekomst'. Voorts heeft hij bij vraag 5: 'In hoeveel jaar wilt u uw beleggingsdoel realiseren?' het antwoord '10 jaar en meer' aangekruist. Ook in dit beleggersprofiel heeft Belanghebbende onder het kopje 'Risicoacceptatie' aangekruist (flinke) risico's te accepteren, door bij vraag 11: 'Welke indicatieve waardeverandering per jaar vindt u acceptabel?' aan te kruisen: 'Geen minimum en geen maximum' en bij vraag 12: 'Hoe reageert u indien uw beleggingen in een periode van een jaar te maken krijgen met een plotselinge forse koersdaling?' aan te kruisen: 'Ik vind het jammer, maar weet dat het kan gebeuren'. De omstandigheid dat de Bank met de antwoorden op deze vragenlijst ten tijde van de aankoop van de aandelen Fortis, Aegon en Royal Bank of Scotland nog niet bekend was, doet niet aan af aan het feit dat Belanghebbende op dat moment klaarblijkelijk niet tot (belangrijk) doel had zijn hypotheek af te lossen. Het verwijt aan de Bank dat deze hem had moeten adviseren de hypotheek af te lossen ten tijde van de verrichte beleggingen in 2007, is met dit beleggingsprofiel niet goed verenigbaar nu het profiel kort na de beleggingen is opgesteld en daarin op geen enkele manier (meer) valt terug te lezen dat het doel van Belanghebbende zou zijn geweest om de hypotheek af te lossen met de opbrengst van zijn beleggingen.
- 4.3 Onder verwijzing naar hetgeen hiervoor is overwogen beantwoordt ook de Commissie van Beroep de vraag of de Bank aan Belanghebbende had moeten adviseren met de in 2007 gerealiseerde verkoopopbrengst van zijn effectenportefeuille de aan hem verstrekte hypothecaire geldlening af te lossen ontkennend. Daarbij betreft de Commissie van Beroep nog de startpositie van Belanghebbende in 1994. Belanghebbende had toen besloten een effectenportefeuille te gaan opbouwen met van de Bank geleend geld (f 275.000,-) met een recht van hypotheek op zijn onbelaste woning en heeft ondanks het gegeven dat hij in 2007 minder inkomen (pre-pensioen) zou gaan ontvangen, blijkens de door hem ingevulde beleggersprofielen van 2002 en 2007 aflossing niet als doel van zijn beleggingen gezien en heeft er bewust voor gekozen niet tot aflossing over te gaan. Niet, althans onvoldoende, is gebleken dat de Bank voldoende aanwijzingen had om Belanghebbende op grond van de haar bekende gegevens toch tot aflossing te adviseren. Met betrekking tot het aan de Bank gemaakte verwijt dat zij uitdrukkelijk had moeten adviseren tot spreiding van de belegging over meerdere sectoren en fondsen, verenigt de Commissie van Beroep zich met hetgeen de Geschillencommissie op dit punt heeft overwogen en beslist. Bij haar oordeel heeft de Commissie van Beroep betrokken 1) dat Belanghebbende gedurende langere tijd vanwege eigen expliciete voorkeur actief belegde in financiële instellingen vanwege de hoge dividenduitkeringen en hij met deze dividend-opbrengsten de rentelasten van de hypothecaire geldlening betaalde, 2) dat het risicoprofiel van Belanghebbende offensief was, 3) dat er aanwijzingen zijn dat de adviseur ook andere opties heeft besproken en heeft aangegeven dat het wellicht verstandig zou zijn beter te

spreiden, alsook 4) dat een belegging in een financiële instelling destijds in het algemeen als redelijk solide werd beschouwd. Dat deze aandelen, zoals ook de Geschillencommissie overweegt, in 2008 sterk in koers daalden en ook de dividenduitkeringen verminderden, kan de Bank niet worden verweten en is derhalve een omstandigheid die voor rekening van Belanghebbende moet blijven.

- 4.4 De slotsom is dat Belanghebbende niet aannemelijk heeft gemaakt dat de Bank niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Grief I (over de reden waarom Belanghebbende in 2006 door de Bank is verwezen naar de Trading Desk) behoeft geen afzonderlijke bespreking, omdat gesteld noch gebleken is dat de door Belanghebbende gevorderde schade voortvloeit uit het feit dat hij bij de Trading Desk is ondergebracht.
Uit het vorenstaande volgt dat het beroep geen doel treft en dat de bestreden beslissing zal worden gehandhaafd.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de bestreden beslissing van de Geschillencommissie.