

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 83

d.d. 11 april 2011

(mr. J. Wortel, voorzitter, en de heer J.C. Buiten en de heer drs. L.B. Lauwaars RA)

Samenvatting

Vermogensbeheerrelatie. Beleggingsprofiel “beperkt offensief”. (On)voldoende spreiding. Debiteurenrisico. Faillissement DebitEUR.

In beginsel geldt ten aanzien van “corporate” beleggingsproducten – en dus debiteuren – die in de markt als “investment grade” worden aangemerkt dat maximaal 30% van een portefeuille afhankelijk mag zijn van een debiteurenrisico geconcentreerd in één uitgevende instelling of debiteur, niet zijnde een beleggingsfonds zoals bedoeld in de Wet op het Financieel Toezicht.

I. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:

- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen op 8 april 2010;
- het antwoord van Aangeslotene d.d. 3 september 2010.

De Commissie heeft vastgesteld dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.

De Commissie heeft vastgesteld dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.

De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 2 februari 2011. Aldaar zijn beide partijen verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

- 2.1 In 2007 is Consument een vermogensbeheerovereenkomst aangegaan met Aangeslotene uit hoofde waarvan Consument een bedrag ad € 50.000,-- aan Aangeslotene in beheer heeft gegeven. Het beleggingsprofiel van Consument is vastgesteld op “beperkt offensief”.
- 2.2 Aangeslotene heeft het door Consument ter beschikking gestelde bedrag onder meer aangewend voor de aankoop van Dutch Power Notes VII en Dutch Power Notes VIII. Deze Notes kennen een voorwaardelijke garantie op de hoofdsom. De uitgevende instelling of emittent van de Dutch Power Notes VII en VIII is X en de garantieverstrekker is Y. (X is een onderdeel is van het concern Z) Y is het moederbedrijf van dit concern).
- 2.3 De volgende Dutch Power Notes zijn aangekocht:
op 8 maart 2007 : 18 Dutch Power Notes VII € 18.000,00

op 20 juni 2007	: 11 Dutch Power Notes VII	€ 11.157,30
op 4 juli 2007	: 12 Dutch Power Notes VIII	<u>€ 12.015,60</u>
	TOTAAL	€ 41.172,90

Dit betreft 82,3% van het totaal door Consument aan Aangeslotene ter belegging beschikbaar gestelde bedrag.

2.4 Op 15 september 2008 heeft Y surseance van betaling aangevraagd in het buitenland. Op 19 september 2008 is in Nederland aan X surseance van betaling verleend, waarna zij op 8 oktober 2008 in staat van faillissement is verklaard.

2.5 De waarde van de Dutch Power Notes VII en VIII in het bezit van Consument was op 15 september 2008:

29 Dutch Power Notes VII	€ 5.063,40
12 Dutch Power Notes VIII	<u>€ 2.391,60</u>
TOTAAL	€ 7.455,00

3. Geschil

3.1. Consument vordert vergoeding van de schade die hij door het gevoerde beheer stelt te hebben geleden. Consument begroot die schade op een bedrag van € 24.852,95

3.2. Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen.

- Aangeslotene heeft een te groot deel van het door Consument ter belegging beschikbaar gestelde bedrag belegd in Dutch Power Notes VII en VIII;
- het deel dat Aangeslotene teveel heeft belegd in Dutch Power Notes VII en VIII had Aangeslotene in andere producten moeten beleggen.

3.3 Aangeslotene heeft, kort en zakelijk weergegeven, de volgende verweren gevoerd.

- De waardeontwikkeling van de Dutch Power Notes VII en VIII is afhankelijk van de onderliggende beleggingen in een mandje aandelen. Het mandje bestond bij Dutch Power Notes VII uit ABN AMRO, Fortis, KPN en Royal Dutch Shell en bij Dutch Power Notes VIII uit Unilever, Fortis, KPN en Royal Dutch Shell. Ruim voor het faillissement van Z was de waarde van de onderliggende (aandelen)beleggingen – die in lijn waren met het risicoprofiel van Consument – substantieel gedaald, zulks onder invloed van de economische crisis;
- medio september 2008 (kort voor de surseance van betaling van Z) hadden de Dutch Power Notes VII en VIII een theoretische waarde van € 7.455,-. Het kort hierna ontstane extra verlies door het faillissement van Z bedraagt derhalve € 7.455,-;
- tot de dag voordat surseance van betaling werd aangevraagd, kenden de kredietratingsbureaus Z een kredietrating van A of hoger toe. Er was derhalve geen reden om de Dutch Power Notes VII en VIII eerder te moeten verkopen.

4. Beoordeling

Op grond van hetgeen partijen over en weer hebben gesteld, overweegt de Commissie als volgt.

4.1 De Commissie stelt vast dat tussen partijen een vermogensbeheerrelatie bestaat. Aan

- vermogensbeheer is eigen dat de beheerder zijn beheerstaken naar eigen inzicht vervult. De beheerder dient het aan hem toevertrouwde vermogen daarbij te beheren zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder mag worden verwacht.
- 4.2 Bij beantwoording van de vraag of het gevoerde beheer aan deze eis heeft voldaan komt groot belang toe aan beleggingsdoelstellingen en het vastgestelde risicoprofiel. In het onderhavige geval is voor de beleggingsportefeuille een “beperkt offensief” profiel vastgesteld.
- 4.3 Een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder zorgt in de door hem beheerde portefeuilles voor voldoende spreiding, zowel in soorten van beleggingen (naar de mate waarin die bepaalde risico's vertonen, zoals het hierna te noemen debiteurenrisico) als in fondsen (verdeeld over sectoren, regio's en/of emittenten).
- 4.4 In de portefeuille van Consument heeft Aangeslotene ervoor gekozen overwegend (82,3% van de portefeuille) te beleggen in Dutch Power Notes. De waardeontwikkeling van de Dutch Power Notes is voor het grootste deel afhankelijk van de waardeontwikkeling van een aantal onderliggende Nederlandse aandelen. De structurering van de Dutch Power Notes is voorts zodanig dat aan de waardeontwikkeling van de onderliggende aandelen, zowel in positieve als negatieve zin, enkele bijzondere gevolgen voor de waarde van deze Notes zijn verbonden. De Commissie stelt vast dat de onderliggende aandelen zich kenmerken als vrij stabiele fondsen, goed gespreid zijn en passen bij het profiel van Consument. De Commissie concludeert dat de vordering van Consument faalt, voorzover deze ziet op een gebrek aan spreiding van fondsen waarin is belegd. De hiervoor genoemde structurering van de Dutch Power Notes doet hieraan niet af.
- 4.5.a Aan beleggingsproducten is ook het risico verbonden dat de emittent in een zodanige toestand komt te verkeren dat de belegger zijn investering niet meer (volledig) terugziet, korthedshalve aan te duiden als het debiteurenrisico. Dat is bij beleggingsproducten als de Dutch Power Notes het risico dat de uitgevende instelling of de eventuele garantieverstrekker niet in staat zal zijn de waarde van het product op de daarvoor geldende momenten aan de belegger uit te keren. Dit risico betreft ook situaties waarin de emittent vóór een aan het beleggingsproduct verbonden vervaldatum in betalingsonmacht komt te verkeren, en wordt nog sterk vergroot door de betekenis die op financiële markten reeds geruime tijd wordt toegekend aan de beoordelingen van rating agency's. Een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder dient ook rekening te houden met dit debiteurenrisico, door de beleggingen in een portefeuille in voldoende mate over diverse uitgevende instellingen te spreiden.
- 4.6 Naar het oordeel van de Commissie heeft daarbij in beginsel ten aanzien van “corporate” beleggingsproducten – en dus debiteuren – die in de markt als “investment grade” worden aangemerkt, dus een rating van BBB of hoger hebben, te gelden dat maximaal 30% van een portefeuille afhankelijk mag zijn van een debiteurenrisico geconcentreerd in één uitgevende instelling of debiteur, niet zijnde

een beleggingsfonds zoals bedoeld in de Wet op het Financieel Toezicht. Indien uit het vastgestelde risicoprofiel volgt dat de belegger slechts een gering koersverlies kan of wil dragen zal dit percentage beleggingen in de producten van één emittent beduidend lager moeten zijn. Een hoger percentage kan onder omstandigheden toelaatbaar zijn, bijvoorbeeld indien het te beleggen vermogen te beperkt van omvang is om zonder onevenredig grote kosten een grotere mate van spreiding naar debiteurenrisico te bereiken, of indien de vermogensbeheerder ervan uit kan gaan dat de belegger bereid en in staat is zeer grote koersverliezen te dragen.

Zulke afwijking van het hierboven genoemde percentage zal evenwel steeds vergen dat de vermogensbeheerder zijn cliënt tevoren nadrukkelijk heeft gewezen op de mogelijke consequenties van het investeren van een verhoudingsgewijs zó groot deel van diens vermogen in de producten van één emittent.

- 4.7 Door de beleggingsbeslissing van Aangeslotene om 82,3% van het vermogen van Consument te beleggen in Dutch Power Notes, die allen door dezelfde emittent zijn uitgegeven, heeft Aangeslotene het vermogen van Consument derhalve onvoldoende voor het debiteurenrisico behoed. Het risico van deze te grote blootstelling heeft zich in dit geval ook verwezenlijkt, toen Z op 15 september 2008 uitstel van betaling verzocht.
- 4.8 De daardoor bij Consument ontstane, door Aangeslotene te vergoeden schade berekent de Commissie als volgt.
Van het in beheer gegeven vermogen van € 50.000,= had Aangeslotene ten hoogste 30%, derhalve € 15.000,=, in de Dutch Power Notes of andere door Z gegarandeerde producten mogen investeren. Met de aankoop van die Notes was evenwel een bedrag van € 41.172,= gemoeid, derhalve € 26.172,= méér dan toelaatbaar zou zijn geweest. Dit betekent dat afgerond 64% van de investering in de Dutch Power Notes belegd had behoren te worden in producten van een andere emittent. De voor vergoeding in aanmerking komende schade laat zich dan begroten op € 4.771,=, zijnde 64% van € 7.455,=, het waardeverlies dat in de portefeuille van Consument zichtbaar is geworden door het in deconfiture geraken van Z (waarbij dus buiten beschouwing blijft het waardeverlies dat eerder optrad in verband met de koersontwikkeling van de onderliggende waarden).
- 4.9 Aan het vorenoverwogene doet niet af dat Z in betalingsonmacht is geraakt. Deze omstandigheid kan op zichzelf beschouwd niet tot de gevolgtrekking voeren dat Aangeslotene jegens Consument is tekortgeschoten aangezien, mede gelet op de beoordeling die de rating agency's aan Z zijn blijven toekennen tot aan de dag waarop zij uitstel van betaling aanvroeg, moet worden aangenomen dat die gebeurtenis zelfs voor een professionele beleggingsonderneming als Aangeslotene niet te voorzien was.
- 4.10 Het onder 4.8 genoemde bedrag van € 4.771,= dient Aangeslotene aan Consument te vergoeden onder voorwaarde dat Consument 64% van de voor zijn rekening gekocht Dutch Power Notes VII/VIII aan Aangeslotene zal hebben teruggeleverd. Het meer of anders gevorderde betreft geen schade die in causaal verband staat met een aan Aangeslotene toe te rekenen tekortkoming en moet dus worden afgewezen.
- 4.11 Onder verwijzing naar artikel 5.6 van het Reglement Commissie van Beroep

Financiële Dienstverlening bepaalt de Commissie dat in deze zaak zowel voor Consument als Aangeslotene beroep bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening open staat.

5. Beslissing

De Commissie beslist, als bindend advies, dat Aangeslotene, aan Consument vergoedt een bedrag van € 4.771,=, onder de voorwaarde dat Consument aan Aangeslotene zal hebben geleverd 64% van de Dutch Power Notes die op zijn naam zijn aangekocht. Ook moet Aangeslotene Consument diens eigen bijdrage aan de behandeling van deze klacht vergoeden, zijnde € 50,--.

De Commissie bepaalt op de voet van art. 5.6 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening dat partijen tegen deze uitspraak hoger beroep kunnen instellen.

In artikel 5 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van beslissingen van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. Daarbij geldt een termijn van zes weken na verzending van deze uitspraak.