

Uitspraak Commissie van Beroep 2014-023 d.d. 30 juli 2014

(prof. mr. F.R. Salomons, voorzitter, mr. A. Bus, mr. W.J.J. Los, mr. F.H.J. Mijnsen en mr. F.P. Peijster, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Vervolg op tussenuitspraak van 9 december 2013. Geen redenen om terug te komen van gegeven eindbeslissingen. Vaststelling van niet als vastrentende waarden aan te merken producten. Schadeberekening door vergelijking van het met de niet-vastrentende waarden behaalde resultaat met de toepasselijke benchmark.

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

Tussenuitspraak I

1. De procedure in hoger beroep

- 1.1 Belanghebbende heeft bij een op 7 september 2012 gedateerd beroepschrift, met bijlagen een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 18 april 2012 (dossiernr. [nummer]) op de voet van artikel 43.1 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening in verbinding met artikel 5.1 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Reglement van beroep) ter toetsing doen voorleggen.
- 1.2 Namens de bank is een op 30 november 2012 gedateerd verweerschrift ingediend. Het verweer van de bank strekt ertoe dat de Beroepscommissie de klachten van belanghebbende zal afwijzen.
- 1.3 De Beroepscommissie heeft het beroep mondeling behandeld op 25 februari 2013. Beide partijen waren aanwezig. Zij hebben hun standpunten nader toegelicht en vragen van de Beroepscommissie beantwoord. Beide partijen hebben een pleitnota in het geding gebracht.

2. De procedure in eerste aanleg

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

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

3.1 De Beroepscommissie gaat uit van de volgende – niet of onvoldoende weersproken – feiten:

- (i) Belanghebbende en de bank hebben met het oog op het aangaan van een vermogensbeheerrelatie gesprekken gevoerd, onder meer op 29 juni 2004. Van dit laatste gesprek heeft de bank een verslag opgemaakt dat zij belanghebbende bij brief van 30 juni 2004 als beleggingsvoorstel heeft toegezonden. In het beleggingsvoorstel is onder meer en voor zover hier van belang opgenomen:

“Doelstellingen

[naam] is een vermogensbeheerder die een stabiel rendement op langere termijn nastreeft. Onze doelstelling is niet zozeer rendements-maximalisatie, maar is meer gericht op het realiseren van een goede balans tussen het gewenste risico en het rendement. Algemeen gesteld is de primaire doelstelling van vermogensbeheer het in stand houden van de koopkracht van het vermogen. Dit houdt in dat minimaal een rendement moet worden behaald gelijk aan het inflatieniveau. Vervolgens moet worden gestreefd naar een stabiel rendement dat gemiddeld 5 à 7% boven dit inflatieniveau ligt. Dit rendement zou kunnen worden behaald met een zogenaamde ‘gebalanceerde rekening’, waarbij de verdeling tussen aandelenbeleggingen en vast inkomen genererende beleggingen ongeveer 50/50 is.

(...)

Discretionair beheer in drie vormen

Vermogensbeheer is met name interessant voor mensen, die de zorg voor het vermogen in zijn geheel willen uitbesteden aan een professionele partij. Vooraf worden uw persoonlijke doelstellingen op het gebied van risico en rendement bepaald, het zogenaamde beleggersprofiel. De vermogensbeheerder volgt vervolgens de ontwikkelingen op de financiële markten op de voet en neemt, indien nodig, actie.

(...)

[naam] *Vermogensbeheer Klassiek*

Bij deze klassieke vorm van gedelegeerd beheer wordt belegd via de “top down” benadering in een internationaal gespreide portefeuille van individuele aandelen en/of vastrentende waarden, waarbij het risicoprofiel van de portefeuille vanzelfsprekend wordt afgestemd op de persoonlijke eisen en wensen van de cliënt. Over het algemeen is de lange termijn doelstelling bij de individuele beleggingsrekening het behalen van een stabiel rendement met een beperkt risico.

(...)

Het Beleggingsadvies aan u.

Tijdens het gesprek zijn de volgende uitgangspunten geformuleerd:

- Het beschikbare vermogen voor beleggingen bij [naam] bedraagt circa EUR 1,6 mio;
- Buiten bovenstaand beschikbaar vermogen heeft u nog diverse andere vermogensbestanddelen, waaronder o.a. een huis te België;
- Het te behalen rendement wat u nastreeft dient op jaarbasis circa 6% te bedragen;

- U wenst maandelijks EUR 7.500,- aan de portefeuille te onttrekken ten behoeve van consumptieve bestedingen. Dit bedrag moet automatisch worden overgemaakt naar een door u nader op te geven rekening;
- Naast bovengenoemde maandelijks onttrekkingen, verwacht u geen substantiële onttrekkingen uit de portefeuille;
- U heeft ruime ervaring met het beleggen in aandelen.

Momenteel wordt bovenstaand vermogen bij [naam] op adviesbasis belegd met een asset-allocatie van circa 25% aandelen en 75% vastrentende waarden. Mede gezien de geformuleerde uitgangspunten en het feit dat het vermogen bij [naam] op continu basis door professionele beheerders zal worden beheerd, adviseren wij u een asset-allocatie van 50% aandelen en 50% vastrentende waarden. Het betreft hier een neutrale weging waarbij, al naar gelang de verwachtingen op de diverse effectenmarkten, de percentages kunnen bewegen tussen de 40% en 60%.”

- (ii) Nadien heeft nog een gesprek plaatsgevonden, waarna belanghebbende op 20 augustus 2004 de beheerovereenkomst heeft ondertekend. De bijlage bij de overeenkomst vermeldt als waarde van de portefeuille bij het aangaan van de relatie € 1.600.000.

Onder “Asset-allocatie” is opgenomen:

“De effectenportefeuille zal door [naam] op basis van het onderstaande risicoprofiel beheerd worden.

- | | | |
|---------------------------|--------------|----------------|
| - Aandelen | minimum: 15% | - maximum: 35% |
| - Vast inkomen genererend | minimum: 65% | - maximum: 85% |

Met inachtneming van de bovenstaande criteria zal het vermogen voor een gedeelte worden belegd in vast inkomen genererende waarden, waarden met een (semi-) vastrentend karakter en in aandelen van onroerend goed fondsen. Daarnaast zal het vermogen worden belegd in internationaal gespreide aandelen.”

Er zijn geen specifieke beleggingsinstructies opgenomen. Voorts zijn belanghebbende de Algemene Voorwaarden van de bank en een document bevattende risico-informatie ter hand gesteld.

- (iii) Bij het aangaan van de beheerrelatie was belanghebbende 73 jaar oud. Belanghebbende heeft toen zijn door hem op adviesbasis bij een andere financiële instelling aangehouden portefeuille met een asset allocatie van 25% aandelen en 75% vastrentende waarden naar de bank laten overboeken. Van zijn inleg heeft belanghebbende € 250.000 overgeboekt naar een andere rekening bij de bank, een zogenaamde Value Investing Account, met een speculatief doelrisicoprofiel.
- (iv) Van de overgeboekte effecten heeft de bank het merendeel verkocht en enkele effecten aangehouden. Gedurende het beheer heeft de bank verscheidene soorten effecten in de portefeuille opgenomen, waaronder CDO's, Floating Rate Notes en perpetuele obligatieleningen, al dan niet met variabele coupon.

- (v) De bank heeft belanghebbende regelmatig portefeuillerapportages toegezonden. Zij heeft in die rapportages bij de verschillende aan- en verkopen een korte toelichting op de transactiekeuze gegeven. Voorts heeft zij als benchmarks vermeld de MSCI en de EFFAS. De periodieke overzichten laten het volgende beeld zien.

Het portefeuilleoverzicht van het vierde kwartaal 2004 geeft als beleggingsresultaat voor het lopende jaar vanaf de aanvang van het beheer 4,0%. De vermogensopbouw is als volgt:

Aandelen	€ 512.468	30,8%
Onroerend goed	€ 18.240	1,1%
Vastrentende waarden	€ 1.125.835	67,6%
Liquiditeiten	€ 1.514	0,1%
Overig	€ 8.485	0,5%

Er waren op dat moment een vijftal fondsen, 20 individuele aandelen, één preferent aandeel en 12 onder “obligaties” opgenomen producten in de portefeuille aanwezig. Tevens was er destijds sprake van een krediet ter hoogte van € 605.760.

Het portefeuilleoverzicht van het vierde kwartaal 2005 geeft als beleggingsresultaat voor het lopende jaar 9,1%. De vermogensopbouw is als volgt:

Aandelen	€ 396.631	28,3%
Onroerend goed	€ 61.246	4,4%
Vastrentende waarden	€ 935.510	66,8%
Liquiditeiten	€ 8.174	0,6%
Overig	€ -1.412	-0,1%

Er waren op dat moment negen fondsen, 23 individuele aandelen en 15 onder “obligaties” opgenomen producten in de portefeuille aanwezig.

Het portefeuilleoverzicht van het vierde kwartaal 2006 geeft als beleggingsresultaat voor het lopende jaar 8,5%. De vermogensopbouw is als volgt:

Aandelen	€ 342.011	29,0%
Onroerend goed	€ 31.446	2,7%
Vastrentende waarden	€ 802.520	68,0%
Liquiditeiten	€ -3	0,0%
Overig	€ 3.719	0,3%

Er waren op dat moment negen fondsen, 23 individuele aandelen en 15 onder “obligaties” opgenomen producten in de portefeuille aanwezig.

Het portefeuilleoverzicht van het vierde kwartaal 2007 geeft als beleggingsresultaat voor het lopende jaar 1,2%. De vermogensopbouw is als volgt:

Aandelen	€ 327.653	31,6%
Onroerend goed	€ 18.375	1,8%
Vastrentende waarden	€ 683.647	66,0%
Liquiditeiten	€ 4.482	0,4%
Overig	€ 1.949	0,2%

Er waren op dat moment een zestal fondsen, 40 individuele aandelen en 19 onder “obligaties” opgenomen producten in de portefeuille aanwezig.

Het portefeuilleoverzicht van het derde kwartaal 2008 geeft als beleggingsresultaat voor het lopende jaar -23,6%. De vermogensopbouw is als volgt:

Aandelen	€	181.052	27,1%
Onroerend goed	€	10.204	1,5%
Vastrentende waarden	€	469.661	70,3%
Liquiditeiten	€	7.863	1,2%
Overig	€	-932	-0,1%

Er waren op dat moment een zestal fondsen, 40 individuele aandelen en 22 onder “obligaties” opgenomen producten in de portefeuille aanwezig.

- (vi) Belanghebbende heeft gedurende de loop van de relatie zowel enkele stortingen gedaan als maandelijks en incidentele onttrekkingen.
- (vii) Bij brief van 28 november 2008 heeft belanghebbende de overeenkomst opgezegd. Na de opzegging heeft de bank de portefeuille in opdracht van belanghebbende voor een groot deel geliquideerd en de opbrengst naar een elders door belanghebbende aangehouden bankrekening overgeboekt. Een maand na de opzegging bevonden zich nog veertien onder “obligaties” opgenomen producten met een waarde van circa € 200.000 in de portefeuille. Enkele effecten heeft de bank pas geruime tijd later kunnen verkopen. De Value Investing Account heeft belanghebbende niet opgezegd.

3.2 Belanghebbende verwijt de bank dat zij jegens hem is tekortgeschoten in zijn verplichtingen uit de beheerovereenkomst. Hij heeft in eerste aanleg vergoeding gevorderd van de schade die hij als gevolg daarvan stelt te hebben geleden. Deze schade is door hem begroot op € 232.926, te weten het verschil tussen de waarde van de portefeuille op de aanvangsdatum en de waarde die de portefeuille zou hebben gehad ten tijde van de opzegging van de relatie, als deze zich had ontwikkeld overeenkomstig de twee hiervoor in 3.1, onder (v) genoemde benchmarks. Daarnaast heeft belanghebbende € 12.000, exclusief BTW, gevorderd voor kosten van juridische bijstand.

3.3 De klacht van belanghebbende houdt kort gezegd in dat de bank bij het aangaan van de vermogensbeheerovereenkomst onvoldoende informatie heeft ingewonnen over zijn financiële positie en dat de bank vervolgens tijdens de duur van de overeenkomst in het beheer is tekortgeschoten. Volgens belanghebbende heeft de bank bij de aanvang van het vermogensbeheer verzuimd een risicoprofiel op te stellen. Het had de bank duidelijk moeten zijn dat het vermogen was bedoeld als pensioenvoorziening, want belanghebbende had naast een gekorte AOW-uitkering geen andere inkomsten van betekenis en hij wenste een stabiele maandelijks inkomstenstroom. Door hieraan voorbij te zien, heeft de bank het ken-uw-cliënt-beginsel geschonden.

Bovendien heeft belanghebbende gekozen voor een defensief beleggingsprofiel. Van een goed vermogensbeheerder heeft belanghebbende mogen verwachten dat zijn vermogen defensief zou worden belegd. De bank heeft echter een gebrekkig beleggingsbeleid gevoerd en de portefeuille verkeerd ingericht, te weten teveel als een aandelenportefeuille. Belanghebbende heeft zich, onder verwijzing naar uitspraken 2010-91 van 6 mei 2010 en 2010-132 van 6 juli 2010 van de Geschillencommissie en uitspraak 2010-405 van de Beroepscommissie, op het standpunt gesteld dat verschillende door de bank gekozen vastrentende waarden voor de helft tot de zakelijke waarden moeten worden gerekend. Als op die wijze naar de portefeuille wordt gekeken, is er niet binnen de bandbreedtes van het defensieve profiel belegd. De bank heeft belanghebbende nimmer voldoende gewaarschuwd voor de gekozen risicovolle inrichting van de portefeuille. Ook uit de toelichting bij de rapportages heeft hij niet kunnen opmaken welke risico's werden genomen. De door de bank bij de aanvang beschreven doelstelling van het in stand houden van het vermogen is niet behaald. Door de beperkte kennis en ervaring van belanghebbende zijn de gevolgen van het beleggingsbeleid voor hem pas zichtbaar geworden na de sterke waardedalingen in 2008. Belanghebbende heeft zijn klacht beperkt tot het resultaat bij het einde van het vermogensbeheer, zodat de individuele beleggingskeuzes die de bank heeft gemaakt buiten beschouwing zijn gebleven.

- 3.4 De Geschillencommissie heeft de vorderingen van belanghebbende afgewezen. De overwegingen van de Geschillencommissie laten zich als volgt samenvatten.
- In het beleggingsvoorstel dat de bank de belanghebbende heeft gedaan, is voldoende informatie opgenomen over de achtergrond en wensen van belanghebbende om de uitgangspunten voor het beheer te formuleren en het vastgestelde defensieve profiel is niet onverenigbaar met die uitgangspunten. Belanghebbende heeft onvoldoende toegelicht dat hij nadeel heeft ondervonden doordat geen pensioendoelstelling is meegenomen, mede doordat een vaste bron van inkomsten is gegenereerd.
 - De beleggingen die de bank heeft gekozen zijn niet onverenigbaar met de uitgangspunten voor het beheer. Aannemelijk is dat de gestructureerde obligaties, zoals Floating Rate Notes en perpetuums, kunnen bijdragen aan een constante inkomstenstroom, terwijl een mix van producten in de portefeuille een zekere bescherming biedt en belanghebbende ervaring had met dergelijke producten. De door belanghebbende genoemde uitspraken hebben betrekking op bedrijfsobligaties met een rating die lager is dan investment grade. Niet is gebleken dat daarvan in dit geval sprake is geweest.
 - Krachtens het beheer had de bank de vrije hand in de keuze van de beleggingen en belanghebbende heeft voldoende gelegenheid gehad opheldering te vragen. Een significante daling van de waarde van de portefeuille is geen toereikende aanwijzing dat de bank in het beheer is tekortgeschoten, zeker gezien de toenmalige marktomstandigheden.
- 3.5 In beroep bestrijdt belanghebbende de oordelen van de Geschillencommissie over de toereikendheid van de ingewonnen informatie en het beleggingsbeleid. De bank heeft verweer gevoerd.

4. Beoordeling van het beroep

- 4.1 Op de bank rustte in dit geval een bijzondere zorgplicht jegens belanghebbende als particuliere belegger. Onderdeel van die zorgplicht vormt de verplichting voor de bank om vóór de aanvang van het beheer naar behoren onderzoek te doen naar de financiële mogelijkheden, deskundigheid en doelstellingen van belanghebbende (zoals ook was voorgeschreven in het destijds geldende artikel 28 lid I van de Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002) en belanghebbende te waarschuwen voor bijzondere risico's die aan de voorgenomen beleggingen zijn verbonden, en, indien daarvan sprake is, voor het feit dat de voorgenomen beleggingsstrategie niet past bij zijn financiële mogelijkheden of doelstellingen, zijn risicobereidheid of zijn deskundigheid.
- 4.2 Belanghebbende heeft aangevoerd dat het vermogen was bedoeld als pensioenvoorziening. De Beroepscommissie acht dit aannemelijk, gegeven het feit dat belanghebbende destijds 73 jaar oud was en dat niet is gebleken dat hij een ander inkomen van enige betekenis had dan een gekorte AOW-uitkering. De bank weerspreekt dat zij bekend was of moest zijn met de pensioenbestemming.
- 4.3 De bank heeft in het beleggingsvoorstel informatie over de financiële positie van belanghebbende opgenomen. Niet gebleken is dat de bank meer of andere informatie heeft gevraagd. Daargelaten of de bank hiermee voldoende onderzoek heeft gedaan en voldoende informatie heeft ingewonnen, heeft de bank naar het oordeel van de Beroepscommissie uit de beschikbare informatie moeten opmaken dat het te beheren vermogen fungeerde als pensioenvoorziening voor belanghebbende. Aanwijzingen hiervoor bestonden erin dat belanghebbende destijds 73 jaar oud was, dat hij maandelijks een vast bedrag aan het vermogen wilde onttrekken, dat die onttrekkingen waren bedoeld voor 'consumptieve bestedingen' en dat geen ander inkomen of vermogen dat inkomen kon genereren, is vermeld. Voor zover de aanwijzingen voor de bank niet voldoende eenduidig waren om de pensioenbestemming vast te stellen, hadden deze in elk geval voor de bank reden moeten zijn daarover nadere informatie bij belanghebbende in te winnen. Het voorgaande brengt mee dat de bank bij het vast te stellen profiel en het beheer rekening had te houden met de pensioenbestemming van het vermogen.
- 4.4 De asset-allocatie die in de beheerovereenkomst is vermeld, gaat ervan uit dat maximaal 35 procent van het vermogen zou worden belegd in aandelen en voor het overige in vast inkomen genererende waarden. Die verdeling is defensiever van aard dan de verdeling die in het beleggingsvoorstel is opgenomen. De beroepscommissie heeft geen reden deze asset-allocatie op zichzelf te risicovol te achten voor de pensioenbestemming van het vermogen, mede in aanmerking genomen de omvang van het te beheren vermogen en het feit dat belanghebbende en zijn toenmalige echtgenote nog andere vermogensbestanddelen hadden die in geval van nood te gelde zouden kunnen worden gemaakt. In zoverre heeft belanghebbende geen nadeel ervan ondervonden dat de bank de pensioenbestemming niet tijdig heeft onderkend.

- 4.5 De Beroepscommissie is echter van oordeel dat het bij de pensioenbestemming van het vermogen en de daarvan af te leiden noodzaak om defensief te beleggen niet past om samengestelde beleggingsvormen zonder vaste (minimum)rente en zonder investment grade in de portefeuille op te nemen in de categorie vast inkomen genererende waarden. Voor zover de bank toch dergelijke beleggingsproducten in de portefeuille heeft opgenomen, moeten deze in verband met de eraan verbonden risico's in het kader van deze beheerovereenkomst op één lijn worden gesteld met de categorie aandelen. Daaronder zijn ook begrepen de zogenoemde waarden met een (semi-)vastrentend karakter, die in de asset-allocatie zijn onderscheiden van vast inkomen genererende waarden, maar waarvan geen nadere aanduiding is gegeven.
- 4.6 Uit het voorgaande volgt dat de Beroepscommissie moet onderzoeken of en in hoeverre de in de portefeuille genomen waarden vast inkomen genererende waarden zijn, dat wil zeggen of die waarden een vaste (minimum)rente garandeerden en investment grade waren. De Beroepscommissie gaat daarbij uit van het volgende.
- a. De bank heeft in de tot nu toe gevoerde procedure het belang van investment grade voor deze portefeuille erkend en aangevoerd dat de in de portefeuille opgenomen waarden daarom ook daadwerkelijk investment grade waren. Belanghebbende heeft dat niet of niet voldoende weersproken zodat de Beroepscommissie hiervan uitgaat. Het gaat dus nog uitsluitend erom of deze waarden aanspraak gaven op een vaste (minimum)rente.
 - b. Het onderzoek kan in dit geval beperkt blijven tot het jaar 2008, omdat niet aanneemelijk is dat belanghebbende nadeel heeft ondervonden van een mogelijk verkeerd beleggingsbeleid, wat betreft de waarde en het resultaat van het vermogen tot en met het jaar 2007, en belanghebbende in eerste aanleg zijn klachten heeft beperkt tot het resultaat bij het einde van de beheerovereenkomst.
- 4.7 De kwartaaloverzichten van de bank geven onvoldoende inzicht in de aard en eigenschappen van de verschillende waarden. Tot de zorgvuldigheid die de bank in het kader van de beheerovereenkomst jegens belanghebbende in acht heeft te nemen, behoort het verschaffen van dergelijke informatie. De Beroepscommissie zal de bank daarom in de gelegenheid stellen ten aanzien van de waarden die zijn vermeld op de kwartaaloverzichten van het jaar 2008 aan te geven of het vast inkomen genererende waarden zijn en met name of een en zo ja, welke vaste (minimum)rente was gegarandeerd.
- 4.8 Indien blijkt dat er voor meer dan 35 procent niet vast inkomen genererende waarden in de portefeuille waren opgenomen, zal de overschrijding zijn aan te merken als een (toerekenbare) tekortkoming. De schade die daarvan dan het gevolg is geweest, komt voor rekening van de bank. De schade laat zich in dit geval berekenen door na te gaan in hoeverre het beleggingsverlies op de niet vast inkomen genererende waarden van 1 januari 2008 tot en met 31 december 2008 groter is geweest dan het beleggingsverlies op – de als benchmark geldende – vast inkomen genererende waarden. Voor die berekening kan aansluiting worden gezocht bij de benchmark EFFAS, mede omdat de bank zelf in haar rapportages indicatief naar die benchmark heeft verwezen als vergelijkingsmaatstaf voor haar eigen prestaties. De bank zal, voor het geval sprake is van een tekortkoming, een berekening van de schade moeten overleggen.

- 4.9 Belanghebbende zal schriftelijk op de nadere uitlatingen van de bank mogen reageren.
- 4.10 De Beroepscommissie verwerpt verder de stelling van belanghebbende dat de waarden in de portefeuille onvoldoende waren gespreid. Ook indien op enig moment van negentien verschillende obligaties er negen afkomstig waren uit de financiële sector, rechtvaardigt dat niet zonder meer de conclusie dat er sprake was van onvoldoende spreiding. Bijkomende feiten of omstandigheden die dat anders maken, zijn niet of niet aangevoerd of aannemelijk geworden.
- 4.11 De Beroepscommissie geeft partijen in overweging om ter voorkoming van verdere onzekerheid en kosten te trachten in onderling overleg een minnelijke regeling te treffen.
- 4.12 De Beroepscommissie zal elke verdere beslissing aanhouden.

5. Beslissing

De Beroepscommissie:

- stelt de bank in de gelegenheid zich binnen vier weken na heden schriftelijk uit te laten zoals hiervoor onder 4.7 en 4.8 is overwogen;
- bepaalt dat belanghebbende binnen vier weken nadien schriftelijk op de uitlatingen van de bank zal mogen reageren;
- houdt elke verdere beslissing aan.

Tussenuitspraak II

1. De procedure in hoger beroep

Bij tussenuitspraak van 22 april 2013 heeft de Commissie van Beroep partijen de gelegenheid gegeven zich nader uit te laten. Namens de bank heeft [naam], advocaat te Den Haag, zich bij brief van 31 mei 2013 uitgelaten. [naam] heeft daarop bij brief van 6 juli 2013 namens belanghebbende gereageerd.

2. Verdere beoordeling van het beroep

- 2.1 De bank heeft in de eerste plaats opnieuw beargumenteerd dat de portefeuille van belanghebbende niet fungeerde als diens pensioenvoorziening. De Commissie van Beroep heeft in de tussenuitspraak echter al uitdrukkelijk en zonder voorbehoud over dit geschilpunt beslist en is hieraan, in beginsel, in het verdere verloop van het geding gebonden. De bank is het niet met deze beslissing eens, maar haar argumenten rechtvaardigen niet de conclusie dat de eindbeslissing berust op een onjuiste juridische of feitelijke grondslag. Er is daarom geen grond om terug te komen van de gegeven eindbeslissing.

- 2.2 Bij de tussenuitspraak heeft de Commissie van Beroep de bank in de eerste plaats in de gelegenheid gesteld ten aanzien van de waarden die zijn vermeld op de kwartaaloverzichten van het jaar 2008 aan te geven of het vast inkomen genererende waarden zijn en met name of een en zo ja, welke vaste (minimum)rente was gegarandeerd.
- 2.3 De bank heeft zich tegen herkwalificatie van de waarden verzet. Zij heeft opgemerkt dat in alle gevallen sprake was van vastrentende waarden met een deels variabele rente (het driemaands Euribortarief) en een deels vaste rente, namelijk een vaste opslag tussen de 200 en 312,5 basispunten. Volgens de bank hebben obligaties met een variabele rentecoupon een belangrijke functie in de portefeuille. Anders dan de bank lijkt aan te nemen, houdt de beslissing van de Commissie van Beroep niet in dat waarden met een deels variabele rente niet tot de vast inkomende genererende (vastrentende) waarden kunnen worden gerekend. Waar het om gaat is of aan de waarden een garantie op uitkering van ten minste een deels vaste (minimum) rente was verbonden. Dit criterium kent twee componenten. In de eerste plaats moet een rente zijn toegezegd die voor een (niet onbetekenend) deel vast was. In de tweede plaats houdt de garantie in dat de toezegging niet afhankelijk mocht zijn gemaakt van beslissingen tot uitstel of afstel op grond van omstandigheden die de markt of de uitgevende instelling betroffen. In dit verband is ook relevant of sprake is van achtergestelde leningen.
- 2.4 De Commissie van Beroep zal thans nagaan of de bank ten aanzien van de waarden die in 2008 in portefeuille waren voldoende gegevens heeft verstrekt om te oordelen of aan het eerdergenoemde criterium is voldaan.
- 2.5 Uit de overgelegde stukken blijkt dat de bank de volgende waarden heeft gekwalificeerd als vastrentende waarden:

Aanwezig in het vierde kwartaal 2007:

- AIB UK I LP VAR PERP
- 5,75% ASML HOLDING 13-6-2017
- 4,88% BARCLAYS BANK PERP
- 5% BEAR STEARNS PROT.REV.FLC 23-2-2021
- 5,63% ROYAL CARIBBEAN CRUISE 27-1-2014
- 9,13% CB BUS (GLOBAL NOTE) 1-8-2009
- 5,38% IXIS CORP & INVESTMENT 6-7-2011
- CREON VAR 23-11-2009
- 4% DEUTSCHLAND 4-1-2037
- FORTIS LUX FINANCE CDO 30-6-2012
- FORTIS BNK CONV. PERP. FLOAT
- 5% GMAC 15-4-2010
- IESY REPOSITORY FLOAT 15-4-2013
- IMPRESS HOLDINGS FLOAT 15-9-2013
- 5,75% KLM 15-5-2049
- 5,88% MILLIPORE 30-6-2013
- 4,25% NEDERLAND 15-7-2013

- RBS CAPITAL TRUS C VAR. PERP
- UBS PREFERRED VAR. PERP

Nieuw in het eerste kwartaal 2008:

- 5,88% AHOLD FINANCE 14-03-2012
- 5,32% UT2 FUNDING DRESDNER 30-6-2016
- 5,75% GMAC 21-5-2010
- ROYAL BANK OF SCOTLAND FLOAT 29-10-2049

Nieuw in het tweede kwartaal 2008:

- ANGLO IRISH BANK FLOAT 25-6-2014
- 4,88% GECINA 25-1-2012
- 4,75% KPN 17-1-2017

Nieuw in het derde kwartaal 2008:

- ICH CLEARNET VAR. PERP.

- 2.6 Van deze waarden heeft de bank slechts enkele besproken en dan nog alleen wat betreft de vraag of de rente een vaste component had, in de vorm van een opslag op het variabele (Euribor) deel of in de vorm van een minimumrente. De bank heeft geen gegevens verstrekt over eigenschappen die betrekking hebben op de vraag of de rente was gegarandeerd in de onder 2.3 bedoelde zin. Belanghebbende heeft aangevoerd dat van een garantie geen sprake was en de waarden, althans een deel daarvan, tot de niet-vastrentende waarden gerekend.
- 2.7 Hoewel het op de weg van de bank heeft gelegen om de noodzakelijke gegevens te verstrekken, gaat het in dit geval te ver om zonder meer aan te nemen dat alle onder 2.5 genoemde waarden ten onrechte zijn gekwalificeerd als vastrentende waarden. De Commissie zal de bank daarom nog eenmaal de gelegenheid geven van alle onder 2.5 genoemde waarden de relevante eigenschappen te vermelden, zoveel mogelijk gestaafd met bewijsstukken, zoals bijvoorbeeld factsheets van de uitgevende instellingen.
- 2.8 In de tussenuitspraak van 22 april 2013 heeft de Commissie van Beroep overwogen dat voor de schadeberekening kan worden aangesloten bij de EFFAS-benchmark omdat de bank die benchmark zelf op haar kwartaaloverzichten als (indicatieve) vergelijkingsmaatstaf heeft gehanteerd. Ook op dit punt heeft de bank een andersluidende beslissing bepleit. Volgens de bank komt voor de schadeberekening de EFFAS-benchmark niet in aanmerking omdat die betrekking heeft op overheidspapier. Bovendien geeft toepassing van de EFFAS-benchmark voor de onderhavige periode een onevenwichtig resultaat omdat vanwege de kredietcrisis sprake was van een vlucht in overheidspapier. De bank meent dat vergelijking met de iBoxx Corporate Overall Performance Index in de rede ligt. Die index heeft betrekking op investment grade bedrijfsobligaties. Belanghebbende heeft deze argumenten onbesproken gelaten.

- 2.9 De Commissie van Beroep stelt voorop dat in de tussenuitspraak van 22 april 2013 een bindende eindbeslissing is gegeven over de vergelijkingsmaatstaf. Daarbij is aangesloten bij de vergelijkingsmaatstaf die de bank zelf indicatief heeft gehanteerd in haar rapportages. De argumenten die volgens de bank pleiten voor toepassing van de iBoxx Corporate Overall Performance Index als vergelijkingsmaatstaf zijn niet van dien aard dat zij moeten leiden tot heroverweging van de gegeven eindbeslissing, teneinde te voorkomen dat de Commissie van Beroep op een ondeugdelijke grondslag een einduitspraak zou doen. De Commissie overweegt ten overvloede dat de iBoxx Corporate Overall Performance Index weliswaar ziet op investment grade bedrijfsobligaties, maar niet zonder meer op obligaties met een garantie op een (minimum)rente. Er is dan ook geen reden om van de gegeven eindbeslissing terug te komen.
- 2.10 De Commissie van Beroep zal de zaak aanhouden om de bank de gelegenheid te geven alsnog de onder 2.7 bedoelde gegevens over te leggen. De bank zal, afhankelijk van de vraag in hoeverre de waarden als vastrentend kunnen worden gekwalificeerd, de schadeberekening moeten aanpassen. Belanghebbende zal hierop mogen reageren.
- 2.11 De Commissie van Beroep zal elke verdere beslissing aanhouden.

3. Beslissing

De Commissie van Beroep:

- stelt de bank in de gelegenheid zich binnen vier weken na heden schriftelijk uit te laten zoals hiervoor onder 2.10 is overwogen;
- bepaalt dat belanghebbende binnen vier weken nadien schriftelijk op de uitlatingen van de bank zal mogen reageren;
- houdt elke verdere beslissing aan.

Einduitspraak

1. De procedure in hoger beroep

Bij tussenuitspraak van 9 december 2013 heeft de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Beroepscommissie) partijen de gelegenheid gegeven zich nader uit te laten. Namens de bank heeft diens gemachtigde zich bij brief van 6 januari 2014 uitgelaten. [naam] heeft daarop bij brief van 21 februari 2014 namens belanghebbende gereageerd.

2. Verdere beoordeling van het beroep

- 2.1 De Beroepscommissie verwijst naar hetgeen is overwogen in de tussenuitspraak van 9 december 2013.

- 2.2 Voor zover partijen de beslissingen die de Beroepscommissie in deze zaak reeds heeft gegeven, (opnieuw) ter discussie hebben gesteld, geldt dat geen argumenten naar voren zijn gebracht die de conclusie kunnen rechtvaardigen dat de beslissingen berusten op een onjuiste juridische of feitelijke grondslag. Er is daarom geen grond om terug te komen van eerder gegeven beslissingen.

Vast inkomen genererende waarden

- 2.3 Bij de tussenuitspraak van 22 april 2013 heeft de Beroepscommissie de bank de gelegenheid gegeven ten aanzien van de producten die zijn vermeld op de kwartaaloverzichten van het jaar 2008 aan te geven of het vast inkomen genererende waarden zijn en met name of een en zo ja, welke vaste (minimum)rente was gegarandeerd. Bij de tussenuitspraak van 9 december 2013 heeft de Beroepscommissie overwogen dat het erom gaat of aan de producten een garantie op uitkering van ten minste een deels vaste (minimum)rente was verbonden.

Daarbij is het volgende van belang:

- Er moet een rente zijn toegezegd die voor een (niet-onbetekenend) deel vast was.
- Deze rentetoezegging mocht niet afhankelijk zijn gemaakt van beslissingen tot uitstel of afstel op grond van omstandigheden die de markt of de uitgevende instelling betroffen, waarbij ook relevant is of sprake is van achtergestelde leningen.

Van de in aanmerking te nemen producten is in de tussenuitspraak een overzicht gegeven. De bank is nogmaals in de gelegenheid gesteld zich over de producten uit te laten.

- 2.4 Uit de nadere uitlatingen van partijen blijkt dat de volgende producten niet voldoen aan de garantie die in het onderhavige geval op grond van de overeenkomst wordt verlangd:

RBS Capital Trust C Var. Perp
5,32% UT2 Funding Dresdner 30-6-2016
Royal Bank of Scotland Float 29-10-2049
AIB UK I VAR PERP
4,88% Barclays Bank Perp
Fortis Bank Conv. Perp. Float
UBS Preferred Var Perp.
LCH Clearnet Var. Perp.

Deze producten kunnen daarom niet als vast inkomen genererende waarden in de zin van de onderhavige overeenkomst worden aangemerkt.

- 2.5 Volgens belanghebbende geldt hetzelfde voor de volgende producten:

Anglo Irish Bank Float 25-6-2014
Creon Var 23-11-2009
5,75% KLM 15-5-2049

Anglo Irish Bank Float 25-6-2014

Dit product kende een deels vaste rente waarvan echter niet kan worden aangenomen dat die niet-onbetekenend was. Er was geen sprake van de mogelijkheid van uitstel of afstel van rente, maar wel van achterstelling. Dit product kan naar het oordeel van de Beroepscommissie op grond van de beschikbare gegevens niet worden gerekend tot de vast inkomen genererende waarden in de zin van de overeenkomst.

Creon Var 23-11-2009

Dit product kende een rente die voor een niet-onbetekenend deel vast was. Er was geen sprake van de mogelijkheid van uitstel of afstel van rente en evenmin van achterstelling. Wel kon de rente en terugbetaling worden beïnvloed door negatieve ontwikkeling van 8 onderliggende CDO's, indien die een bepaalde bandbreedte overschreed. Die CDO's waren overigens investment grade.

Naar het oordeel van de Beroepscommissie is er onvoldoende reden om aan te nemen dat de garantie op uitkering van ten minste een deels vaste (minimum)rente ontbrak op grond van de enkele mogelijkheid dat de ontwikkeling van de CDO's van invloed kon zijn op de rente en terugbetaling. Het product kan daarom tot de vast inkomen genererende waarden in de zin van de overeenkomst worden gerekend.

5,75% KLM 15-5-2049

Dit product kende een vaste rente zonder de mogelijkheid van uitstel of afstel van rente. Er was sprake van achterstelling, maar dat enkele gegeven acht de Beroepscommissie, mede gegeven de investment grade creding rating van het product (tussenbeslissing van 22 april 2013 overweging 4.6 onder a), niet voldoende om aan te nemen dat de garantie op uitkering van ten minste een deels vaste (minimum)rente ontbrak. Ook dit product kan daarom worden gerekend tot de vast inkomen genererende waarden in de zin van de overeenkomst.

Schade

- 2.6 Ten aanzien van de schade heeft de Beroepscommissie in de tussenuitspraak van 22 april 2013 overwogen dat indien de portefeuille voor meer dan 35 procent niet-vast inkomen genererende waarden bevatte, de overschrijding is aan te merken als een (toerekenbare) tekortkoming. De schade door de overschrijding komt voor rekening van de bank. De schade moet, zoals in de tussenuitspraak van 9 december 2013 is bevestigd, worden berekend door vergelijking van het beleggingsverlies op het teveel aan niet-vast inkomen genererende waarden met het beleggingsverlies op vast inkomen genererende waarden volgens de benchmark EFFAS, alles in de periode 1 januari tot en met 31 december 2008.

- 2.7 In haar brief van 6 januari 2014 (onder 22 en bijlage 6) heeft de bank berekend in hoeverre sprake is geweest van meer dan 35 procent aan niet-vast inkomen genererende waarden, ervan uitgaande dat de onder 2.4 genoemde producten geen vast inkomen genererende waarden zijn in de zin van de overeenkomst. Die berekening is op zichzelf niet voldoende gemotiveerd weersproken. Op grond van deze berekening moet van de volgende overschrijding worden uitgegaan:

	Waarde Portefeuille	Overschrijding (%)	Overschrijding (euro)
1 ^e kwartaal	898.916	15%	134.837
2 ^e kwartaal	818.526	13%	106.408
3 ^e kwartaal	667.849	8,6%	57.435
4 ^e kwartaal	225.709	-19,1%	

De overschrijding moet worden vermeerderd met het product Anglo Irish Bank Float 25-6-2014. Dit product is in het tweede kwartaal van 2008 in de portefeuille opgenomen. Daarmee komt de totale overschrijding, in euro's, uit op:

	Overschrijding zonder AIB FI	Waarde AIB FI	Overschrijding totaal
1 ^e kwartaal	134.837		134.837
2 ^e kwartaal	106.408	32.856	139.264
3 ^e kwartaal	57.435	11.250	68.685
4 ^e kwartaal	0	10.050	0

- 2.8 Het resultaat van de niet-vast inkomen genererende waarden in 2008 laat zich berekenen door de ontwikkeling van de waarde van de niet-vast inkomen genererende waarden. De Beroepscommissie heeft hiervoor de kwartaalrapportages van de bank (2007-4, 2008-1, 2008-2, 2008-3 en 2008-4) gebruikt die eerder in het geding zijn gebracht en die belanghebbende (deels) nogmaals bij zijn brief van 6 juli 2013 heeft overgelegd. De juistheid van die rapportages is niet weersproken. Voor zover de kwartaaloverzichten die de bank bij brief van 31 mei 2013 heeft overgelegd, daarvan afwijken, heeft de Beroepscommissie die afwijking buiten beschouwing gelaten, omdat die niet voldoende is toegelicht.

Ontwikkeling marktwaarde niet-vast inkomen genererende waarden:

	Aanvang (1-1-2008)	1 ^e kwartaal	2 ^e kwartaal	3 ^e kwartaal	4 ^e kwartaal
AIB UK I LP	33.659	30.762	29.129	20.993	
AIB Float			32.856	11.250	10.050
4,875% Barcl B	8.713	7.461	16.928	13.778	9.319
5,321 UT2 F Dr		27.924	29.022	22.037	
Fortis B Conv	18.765	27.048	23.056	10.465	
LCH Clearnet				11.050	8.500
Royal B of Sc Fl		28.778	27.543	18.698	10.748
RBS Cap Trust	33.996	31.033			
UBS Pref Var P	34.076				
Totaal	129.209	153.006	158.534	108.271	38.617

Resultaat niet-vast inkomen genererende waarden:

	Marktwaarde	Nominale Waarde	Koers- verhouding	Resultaat (%)
Aanvang (1-1-2008)	129.209	148.000	0,87	
1 ^e kwartaal	153.006	193.000	0,79	- 9,20
2 ^e kwartaal	158.534	200.000	0,79	0,00
3 ^e kwartaal	108.271	183.000	0,59	-25,32
4 ^e kwartaal	38.617	80.000	0,48	-18,64

2.9 In haar brief van 6 januari 2014 onder 19 heeft de bank de performance van de benchmark EFFAS in 2008 weergegeven. Die weergave stemt, behoudens afronding, overeen met de opgave van belanghebbende in bijlage I van zijn brief van 21 februari 2014.

1 ^e kwartaal	2,29%
2 ^e kwartaal	-2,96%
3 ^e kwartaal	3,93%
4 ^e kwartaal	5,94%

2.10 De vergelijking van het resultaat *op de overschrijding* aan niet-vast inkomen genererende waarden met de benchmark laat zich dus als volgt (in euro's) berekenen:

	Overschrijding	Resultaat bank	Resultaat EFFAS	Schade
1 ^e kwartaal	134.837	-12.405	3.088	15.493
2 ^e kwartaal	139.264	0	- 4.122	- 4.122
3 ^e kwartaal	68.685	-17.391	2.699	20.090
4 ^e kwartaal				
Totaal				31.461

2.11 Uit het voorgaande volgt dat de schade als gevolg van de tekortkoming van de bank moet worden begroot op € 31.461,-. De bank heeft in het verweerschrift onder 14.2 aangevoerd dat sprake is van eigen schuld van belanghebbende. Naar het oordeel van de Beroepscommissie zijn de omstandigheden waarop de bank heeft gewezen, echter niet van dien aard dat moet worden aangenomen dat de schade mede een gevolg daarvan is. De Beroepscommissie houdt daarbij rekening ermee dat de eigenschappen en risico's van de verschillende producten voor belanghebbende niet (voldoende) kenbaar waren en (dus) evenmin dat de bank teveel aan te risicovolle producten in de portefeuille had opgenomen.

Slotsom

2.12 De slotsom is dat de bank de schade van € 31.461,- aan belanghebbende moet vergoeden. Voor gemaakte proceskosten ziet de Beroepscommissie aanleiding een vergoeding van € 5.000,- te bepalen. Daarnaast dient de bank de bijdrage die belanghebbende voor het beroep heeft betaald, aan belanghebbende te vergoeden. De Beroepscommissie zal dienovereenkomstig beslissen en haar beslissing in de plaats stellen van die van de Geschillencommissie.

3. Beslissing

De Beroepscommissie stelt de volgende beslissing in de plaats van de bestreden beslissing:

De bank dient aan belanghebbende de volgende bedragen te voldoen:

- € 31.461,- als vergoeding voor de geleden schade,
- € 5.000,- als vergoeding voor rechtsbijstand,
- € 500,- als vergoeding voor de bijdrage voor het beroep.