

Uitspraak Commissie van Beroep 2014-024 d.d. 30 juli 2014

(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, mr. C.A. Joustra en mr. F.P. Peijster, leden, en mr. M.J. Drijfholt, secretaris)

Samenvatting

Beleggingsadvies. Aankoop perpetuele obligaties. Niet relevant op wiens initiatief de producten zijn aangekocht omdat is gebleken dat de aankopen vooraf met de bank zijn besproken en de bank daarover advies heeft gegeven. Of en in hoeverre de aankoop van perpetuele obligaties als vastrentende waarden had mogen worden geadviseerd, hangt af van de omstandigheden van het geval. Voor de beoordeling daarvan valt geen richtsnoer te geven, zoals de Geschillencommissie heeft gedaan. Uitgangspunt is de overeenkomst. Defensief profiel, inkomensdoelstelling en middellange beleggingshorizon. Andere relevante omstandigheden. Verplichting om te waarschuwen voor risico's baat belanghebbende niet omdat belanghebbende zich heeft laten bijstaan door een deskundig te achten kennis. Advisering door de bank is ook na aankoop adequaat geweest. Geen tekortkoming bank.

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

1. De procedure in hoger beroep

- 1.1 Bij een op 19 november 2013 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) ontvangen beroepschrift met bijlagen heeft belanghebbende een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 7 oktober 2013 (dossiernr. [nummer]) ter toetsing voorgelegd.
- 1.2 De bank heeft een op 22 januari 2014 gedateerd verweerschrift, met bijlagen, ingediend en daarbij incidenteel beroep ingesteld.
- 1.3 Belanghebbende heeft in incidenteel beroep een op 19 maart 2014 gedateerd verweerschrift ingediend.
- 1.4 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 12 mei 2014. Beide partijen waren aanwezig en hebben pleitnota's overgelegd.

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 2.1 tot en met 2.6 van haar uitspraak vermelde feiten.

3.2 Kort gezegd gaat het om het volgende.

3.2.1 Partijen hebben op 13 juli 2004 gesproken over beleggingsadvies, waarbij belanghebbende werd vergezeld door de heer [naam]. De bank heeft de gemaakte afspraken bevestigd bij brief van 19 juli 2004 en een zogenoemde portefeuilledadviesovereenkomst opgemaakt. De brief luidt onder meer als volgt:

“Afspraken en uitgangspunten:

(..)

- *het streven zal gericht zijn op het genereren van € 50.000,- per jaar aan directe inkomsten met de beleggingen (..). Het te beleggen vermogen op deze rekening zal ca. € 1,4 mln zijn. De genoemde directe inkomsten zijn nodig om in uw levensonderhoud (en wellicht dat van uw moeder) te kunnen voorzien. Met deze inkomsten dienen ook de belastingen te worden betaald. De beleggingshorizon omschrijven wij als middellang (5 tot 10 jaar).*

Wij hebben afgesproken u te adviseren op basis van onderstaand risicoprofiel: defensief, hetgeen betekent dat slechts het risico van geringe waardeschommelingen van de portefeuille wordt geaccepteerd. Hierbij past de volgende verdeling over onderstaande vermogenscategorieën:

	<i>minimum</i>	<i>norm</i>	<i>maximum</i>
<i>Zakelijke waarden</i>	<i>10%</i>	<i>20%</i>	<i>30%</i>
<i>Vastrentende waarden</i>	<i>70%</i>	<i>80%</i>	<i>90%</i>
<i>Liquiditeiten</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>20%</i>

Grofweg komt dit neer op een portefeuilledistributie waarbij € 1.000.000,- zal worden belegd in obligaties (waarvan een deel beleggingsfondsen) en € 400.000,- in zakelijke waarden door middel van beleggingsfondsen. Bovenstaande verdeling treft u ook aan in de Portefeuilledadviesovereenkomst;

- (..);
- *de heer [naam] zal een kopie van de kwartaalrapportages ontvangen;”*

3.2.2 De waarde van de portefeuille (per 31 december, in euro's) heeft zich als volgt ontwikkeld:

jaar	totaal	zakelijke waarden	%	vastrentende waarden	%	liquiditeiten	%
2005	1.400.582,64	518.274,74	37,00	812.386,30	58,00	69.921,60	4,99
2006	1.243.444,28	451.121,58	36,28	788.753,95	63,43	3.602,33	0,29
2007	1.133.236,74	335.461,52	29,60	703.354,42	62,07	94.420,80	8,33
2008	857.600,08	124.090,72	14,47	697.553,21	81,34	35.956,15	4,19
2009	932.921,92	188.060,98	20,16	716.787,80	76,83	28.073,14	3,01
2010	877.668,16	261.288,64	29,77	598.825,60	68,23	17.553,92	2,00
2011	687.112,05	168.801,80	24,57	518.302,79	75,43	7,46	0,00

3.2.3 Tot de vastrentende waarden in de portefeuille behoorden ook perpetuele obligaties (perpetuals). Het aandeel van de perpetuele obligaties binnen de categorie vastrentende waarden is tijdens de duur van de overeenkomst geleidelijk teruggelopen, van (afgerond) 52% naar 26%.

3.2.4 Het behaalde rendement en de onttrekkingen door belanghebbende zijn als volgt:

jaar	rendement na kosten (%)	onttrekking (euro's) volgens de bank	onttrekking (euro's) volgens belanghebbende
2004 (Q4)	6,32		4.109
2005	7,44	47.958	50.146
2006	3,88	203.226	203.227
2007	- 3,58	68.141	68.141
2008	-17,77	85.381	85.382
2009	17,58	65.870	65.869
2010	10,80	151.485	151.484
2011	- 3,21	163.830	geen opgave
2012 (Q1-2)	4,28		
Totaal	25,74	785.891	

3.2.5 Partijen hebben regelmatig de inrichting en de ontwikkeling van de portefeuille besproken. Bij die besprekingen is (doorgaans) ook de heer [naam] aanwezig geweest. Aan- en verkopen van producten zijn (telkens) (ook) met de heer [naam] besproken. De heer [naam] ontving tevens de kwartaalrapportages.

3.2.6 Na beëindiging van de overeenkomst heeft belanghebbende een deel van de – al dan niet perpetuele – obligaties behouden en eerst (deels) op een later moment verkocht.

3.3 Belanghebbende heeft vergoeding gevorderd van het verlies dat zij op de beleggingsportefeuille heeft geleden, berekend op € 133.784,90. Belanghebbende verwijt de bank dat deze haar niet heeft voorgelicht over de specifieke risico's van perpetuele obligaties en niet tot aankoop van perpetuele obligaties had mogen adviseren omdat die niet pasten bij haar beleggingsdoelstelling (inkomen) en haar risicoprofiel (defensief).

3.4 De Geschillencommissie heeft de vordering toegewezen tot een bedrag van € 29.500,-. Daartoe heeft de Geschillencommissie het volgende overwogen, kort gezegd:

- a. Ten aanzien van een belegger met een defensief profiel geldt als richtsnoer dat het vastrentende deel van de portefeuille voor ten hoogste 30 procent mag bestaan uit obligaties die de belegger blootstellen aan min of meer aanmerkelijke koersrisico's, zoals perpetuele obligaties. Toepassing van dat richtsnoer hangt af van de omstandigheden van het geval.
- b. Het gemiddelde aandeel van perpetuele obligaties in de portefeuille is 50 procent. Het koersverlies daarop is ongeveer € 170.000,-.

- c. De aankoop van perpetuele obligaties was niet in overeenstemming met de beleggingsdoelstelling en het risicoprofiel van belanghebbende, zodat de bank belanghebbende had moeten waarschuwen voor het risico van koersverlies. De bank heeft dat niet met voldoende indringendheid gedaan.
- d. Belanghebbende heeft aan de schade bijgedragen door toe te laten dat de heer [naam] contact met de bank onderhield en door niet te protesteren toen zij uit de rapportages kon opmaken dat de beleggingen minder waard werden.
- e. Anders dan belanghebbende aanvoert, had de bank wel tot aankoop van perpetuele obligaties mogen adviseren mits de grens van 30 procent van het vastrentende deel van de portefeuille niet werd overschreden. Immers, tegenover het koersrisico stond een hogere rentevergoeding.
- f. De schade is 20/50^{ste} deel van het verlies van € 170.000,-, verminderd met € 9.000,- voor genoten rentevoordeel, dus € 59.000,-. Van de schade moet de helft voor rekening van belanghebbende blijven, zodat de bank € 29.500,- aan belanghebbende moet vergoeden.

4. Beoordeling van het beroep

- 4.1 Belanghebbende heeft bezwaar tegen de hoogte van de toegewezen vergoeding. De bank heeft in incidenteel beroep de vordering van belanghebbende op alle onderdelen bestreden. De Commissie van Beroep ziet reden het incidenteel beroep eerst te behandelen.

Grievens 2-3 en 5 van de bank: Voorlichting en advisering betreffende perpetuele obligaties

- 4.2 De bank heeft aangevoerd dat zij belanghebbende maar beperkt heeft geadviseerd om perpetuele obligaties te kopen, namelijk alleen in 2005 de perpetuele obligaties [naam] en [naam] voor een bedrag van in totaal € 100.000,-. Voor het overige is volgens de bank het initiatief steeds van belanghebbende, althans de heer [naam], uitgegaan. De Commissie van Beroep acht het echter niet relevant op wiens initiatief de producten zijn aangekocht. Bij gelegenheid van de mondelinge behandeling is voldoende gebleken dat de aankopen vooraf met de bank zijn besproken en dat de bank daarover een advies heeft gegeven, ook ingeval het initiatief van belanghebbende of de heer [naam] kwam. Niet gebleken is dat producten zijn aangekocht zonder instemmend advies van de bank. Er is dus sprake geweest van advies van de bank over de aankoop van de onderhavige producten.
- 4.3 Bij de producten die de bank tot de categorie vastrentende waarden heeft gerekend, waren ook perpetuele obligaties. Of en in hoeverre de aankoop van perpetuele obligaties als vastrentende waarden had mogen worden geadviseerd, hangt af van de omstandigheden van het geval. Voor de beoordeling daarvan valt geen richtsnoer te geven, zoals de Geschillencommissie heeft gedaan. Uitgangspunt daarbij is de tussen partijen gesloten overeenkomst. In het onderhavige geval is met name van belang dat belanghebbende een defensief risicoprofiel had, dat met het vermogen van ongeveer € 1.4 miljoen een jaarlijks inkomen van € 50.000,- moest worden gegenereerd en dat sprake was van een middellange beleggingshorizon.

- 4.4 Gelet op het defensieve profiel en de inkomensdoelstelling was de nadruk die in de overeenkomst is gelegd op vastrentende waarden passend. Met betrekking tot de perpetuele obligaties geldt dat die in de periode van aankoop (2004-2005) in het algemeen tot de vastrentende waarden werden gerekend. Er bestond in die periode in het algemeen nog geen bijzondere aandacht voor de specifieke risico's en eigenschappen (met name koersschommelingen, achterstelling, looptijd en de mogelijkheid van uitstel of afstel van rentebetaling) die de perpetuele obligaties doen verschillen van traditionele obligaties. De perpetuele obligaties leverden doorgaans een hoger rendement op dan traditionele obligaties, aan welk hoger rendement in het onderhavige geval behoefte bestond om het beoogde inkomen te behalen. Het realiseren van een dergelijk rendement in een defensieve portefeuille was in die periode zonder producten als perpetuele obligaties niet eenvoudig. Niet (voldoende) weersproken is dat de bank de inkomensdoelstelling met (onder meer) de aangekochte perpetuele obligaties daadwerkelijk heeft behaald. De aangekochte perpetuele obligaties waren verder een investment grade (met een rating van A tot BBB), van solide geachte financiële instellingen. In de periode van aankoop was de rating een belangrijke factor bij de beoordeling van de risico's. Op de aangekochte perpetuele obligaties is gedurende de tijd dat zij in de portefeuille waren opgenomen, ook steeds rente uitbetaald. Er was bovendien geen reden om aan te nemen dat bij koersdalingen verkoop nodig was, omdat het vermogen diende om inkomen te genereren en belanghebbende een voldoende lange termijnhorizon had om koersherstel af te wachten. Ten slotte is van belang dat niet alleen perpetuele obligaties als vastrentende waarden zijn aangekocht, maar dat er steeds een mix is geweest van perpetuele en traditionele obligaties, waarbij het aandeel van de perpetuele obligaties niet (wezenlijk) hoger is geweest dan het aandeel van traditionele obligaties.
- 4.5 Verder heeft naar vaste rechtspraak van de Commissie van Beroep te gelden dat de zorg die een beleggingsadviseur in acht behoort te nemen, meebrengt dat zij een niet-professionele cliënt die zij adviseert een deel van zijn vermogen te beleggen in perpetuums, op niet mis te verstane bewoordingen dient te wijzen op de aan het beleggen in dit type obligaties verbonden risico's. Een beroep daarop baat belanghebbende echter niet. Tussen partijen staat vast dat belanghebbende van de aanvang af is bijgestaan door de heer [naam]. Volgens belanghebbende was de heer [naam] werkzaam geweest in de bank- en beleggingswereld. Uit haar stellingen volgt dat zij zich door de heer [naam] liet bijstaan vanwege zijn kennis op dat gebied. Uit de stellingen van beide partijen valt af te leiden dat belanghebbende de heer [naam] steeds heeft betrokken bij het contact met en de advisering door de bank en de door haar te nemen beleggingsbeslissingen, waarbij ook de heer [naam] met suggesties tot aankopen is gekomen. Belanghebbende heeft op deze wijze een situatie in het leven geroepen en laten voortbestaan waaruit de bank heeft mogen opmaken dat de heer [naam] en diens kennis van wezenlijke invloed waren voor de beleggingsbeslissingen van belanghebbende. Het is aannemelijk dat de heer [naam], gelet op zijn achtergrond, kennis en optreden, bekend is geweest met de risico's en eigenschappen van perpetuele obligaties. In elk geval heeft bij de bank, afgaande op wat partijen over de

rol van de heer [naam] hebben gesteld, het vertrouwen mogen bestaan dat de heer [naam] met die risico's en eigenschappen bekend was. Onder die omstandigheden is de Commissie van Beroep van oordeel dat de bank haar zorgplicht als bedoeld in 4.5 niet heeft verzaakt. Of een en ander de conclusie rechtvaardigt dat belanghebbende zich door de heer [naam] liet vertegenwoordigen of de schijn daartoe heeft gewekt, acht de Commissie van Beroep in dit verband overigens niet van belang.

- 4.6 Daarbij komt nog het volgende. De advisering door de bank is na de aankoop van de perpetuele obligaties afgestemd op de actuele ontwikkelingen. Uit de gespreksverslagen blijkt, wat niet is weersproken, dat de aangekochte producten voortdurend onderwerp van overleg zijn geweest, in het licht van de veranderende economische omstandigheden en de persoonlijke situatie van belanghebbende. Waar dat wenselijk was, is tot verkoop geadviseerd, met name toen bij belanghebbende behoefte was aan liquiditeiten. Zoals hiervoor is overwogen, was koersdaling niet zonder meer reden om tot verkoop te adviseren.

Dat stemt overeen met het feit dat belanghebbende na beëindiging van de adviesrelatie perpetuele obligaties heeft behouden in afwachting van koersherstel. Er is dan ook geen reden om aan te nemen dat de advisering in dit opzicht niet adequaat is geweest.

- 4.7 In de onder 4.4 tot en met 4.6 weergegeven omstandigheden kan naar het oordeel van de Commissie van Beroep niet worden gezegd dat de bank verplicht was tot méér voorlichting over perpetuele obligaties dan zij bij de aankoop daarvan en in de latere contacten heeft gegeven en evenmin dat de aangekochte perpetuele obligaties niet pasten bij het risicoprofiel en de beleggingsdoelstelling- en horizon van belanghebbende, waardoor zij niet tot aankoop van de perpetuele obligaties zou hebben mogen adviseren. Er is dus geen sprake van een tekortkoming van de bank. De conclusie is daarom dat de grieven terecht zijn voorgedragen.

De overige grieven van de bank en het beroep van belanghebbende

- 4.8 Uit het voorgaande volgt dat er geen grondslag is om aan te nemen dat de bank verplicht is tot schadevergoeding. Dat heeft tot gevolg dat het incidenteel beroep van de bank voor het overige geen bespreking behoeft en dat er geen belang bestaat bij behandeling van het beroep van belanghebbende, nu dat beroep alleen de hoogte van de schadevergoeding betreft.

Slotsom

- 4.9 Het incidenteel beroep van de bank slaagt. Het beroep van belanghebbende kan buiten behandeling blijven. De Commissie van Beroep zal de navolgende beslissing in de plaats stellen van de bestreden beslissing.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep stelt de volgende beslissing in de plaats van de bestreden beslissing:

De klacht van belanghebbende is ongegrond.