

Uitspraak Commissie van Beroep 2012-22 d.d. 19 november 2012

(prof. mr. F.R. Salomons, voorzitter, mr. C.A. Joustra, drs. P.H.M. Kuijs, mr. F.H.J. Mijnsen en mr. F.P. Peijster, leden, en mr. M.J. Drijfholt, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. De bank had belanghebbende nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk moeten maken dat zijn wens om in één product te beleggen ter verkrijging van een hoge inkomensstroom niet strookte met het risico dat hij bereid was te lopen. Het verdient aanbeveling dat een dergelijke waarschuwing schriftelijk wordt vastgelegd, maar dit betekent niet dat bij een mondelinge waarschuwing de vereiste nadruk en duidelijkheid steeds ontbreken. Er is geen grond om aan te nemen dat een indringender advies belanghebbende niet zou hebben afgehouden van de door hem genomen beleggingsbeslissing.

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

I. De procedure in hoger beroep

- I.1 Belanghebbende heeft bij een op 12 januari 2012 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Beroepscommissie) ontvangen beroepschrift met bijlagen 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 een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 2 december 2011 ter toetsing voorgelegd.
- I.2 De bank heeft het beroep bestreden bij een op 29 maart 2012 gedateerd verweerschrift.
- I.3 De Beroepscommissie heeft het hoger beroep mondeling behandeld op 21 mei 2012. De gemachtigde van belanghebbende heeft pleitnotities 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 op grond van hetgeen de Geschillencommissie onbestreden heeft vastgesteld, de niet of niet voldoende weersproken inhoud van de stukken van het geding en hetgeen bij de mondelinge behandeling is gebleken, uit van het volgende:

- (i) Belanghebbende heeft zich begin september 2005 tot de bank gewend voor advies omtrent de besteding van een bedrag van circa € 100.000,-. Dit bedrag was afkomstig uit de verkoop van een flat. Belanghebbende was toen 71 jaar.
- (ii) De bank heeft belanghebbende vervolgens informatie gezonden over verschillende beleggingsproducten. Daartoe behoorde een brochure – ‘Indicative Terms and Conditions as of 5 October 2005’ – betreffende door Lehman Brothers Treasury Co B.V. uitgegeven ‘Lehman 30yNC7y Steepener Notes’.
- (iii) Op 12 oktober 2005 heeft belanghebbende een formulier ‘Uw persoonlijke beleggersprofiel’ ingevuld en ondertekend. Het profiel van belanghebbende luidde: ‘voorzichtig’ (de meest defensieve categorie). In het formulier vulde belanghebbende in dat hij geen ervaring had met beleggen, dat de belangrijkste redenen om te beleggen voor hem gelegen waren in aanvulling op zijn vaste jaarlijkse inkomsten en in groei van zijn vermogen op langere termijn. Voorts gaf hij aan te streven naar een gemiddeld jaarlijks rendement van 4 tot 6%, alsmede een waardedaling van 0 tot 5% acceptabel te achten.
- (iv) Eveneens op 12 oktober 2005 hebben partijen een overeenkomst tot effectendienstverlening ondertekend en heeft tussen hen een adviesgesprek plaatsgevonden, waarin is gesproken over verschillende beleggingsmogelijkheden, waaronder Lehman Steepener Notes. Belanghebbende heeft de bank opdracht gegeven een bedrag van € 100.000,- te beleggen in door Lehman Brothers uitgegeven Steepener Notes (hierna: de notes).
- (v) De bank heeft een interne gespreksnotitie overgelegd die betrekking heeft op het gesprek van 12 oktober 2005. Deze notitie houdt onder meer het navolgende in.

“(...) Obligatiefondsen spreken hem niet aan omdat deze vooraf niet bepalen welke uitkering er per jaar volgt, ondanks de veel grotere risicospreiding. [Belanghebbende] geeft aan de totale som te willen beleggen in de Lehman obligatie. De 5x 6% geven vooral de doorslag. Ook het feit dat er zeker de mogelijkheid bestaat dat de

emittent (Lehman) over 5 jaar NIET over KAN gaan tot aflossing tegen 100% is voor [Belanghebbende] niet van belang. De uiteindelijke aflossing vindt zeker plaats, al is het in 2035. Hij heeft het geld niet nodig. Na 5 jaar uiteengezet dat de mogelijkheid bestaat van een lagere coupon (...).

Advies om in ieder geval meerdere obligaties aan te kopen en niet alles op 1 lening te zetten. Met name obligaties van emerging markets of high yield, ondanks het hogere risico kunnen zeker in potentie een goed rendement behalen. De huidige rentestand van 3% vindt hij gewoon te laag. [Belanghebbende] vertrouwt op het feit dat deze Amerikaanse zakenbank 150 jaar bestaat en wil alleen op deze specifieke obligatielening inschrijven.

Fortis Global Fix 100% slaat ook niet aan. Ook hier is er tussentijds geen uitkering. De garantie over 5 jaar van 100% van de inleg neemt hij voor kennisgeving aan. [Belanghebbende] blijft bij het standpunt en uiteindelijk wordt de order genoteerd en doorgestuurd naar de eff.desk.”

- (vi) Op 15 september 2008 heeft Lehman Brothers Holding Inc. in de Verenigde Staten surseance van betaling aangevraagd. Op 19 september 2008 heeft Lehman Brothers Treasury Co. B.V. in Nederland surseance van betaling verkregen, waarna op 8 oktober 2008 haar faillissement is uitgesproken. In verband daarmee heeft belanghebbende na 2007 geen coupons meer ontvangen en is de waarde van de notes sterk gedaald.

3.2 Belanghebbende heeft zich op het standpunt gesteld dat hij op advies van de bank zijn gehele vrij belegbaar vermogen, bestemd voor aanvulling op zijn pensioen, heeft belegd in de notes, dat dit advies geen advies is dat een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur had mogen geven en dat de bank aansprakelijk is voor de als gevolg daarvan geleden schade. De bank heeft zich erop beroepen dat zij in het gesprek van 12 oktober 2005 in voldoende mate heeft gewaarschuwd voor de risico's die verbonden waren aan de beslissing om het gehele beschikbare bedrag in de notes te beleggen.

3.3 De Geschillencommissie heeft geoordeeld dat de bank in de gegeven omstandigheden belanghebbende, die geen enkele beleggingservaring had, 71 jaar oud was en een 'voorzichtig' beleggersprofiel had, nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk had moeten maken dat zijn wens om in één product te beleggen ter verkrijging van een hoge inkomensstroom niet strookte met het risico dat hij bereid was te lopen. Omdat niet is gebleken dat de bank dit heeft gedaan, heeft de Geschillencommissie geoordeeld dat de bank niet heeft gehandeld zoals het een redelijke bekwaam en redelijk handelend adviseur betaamt. Niettemin heeft de Geschillencommissie de vordering afgewezen, omdat zij het niet aannemelijk achtte

dat een indringender advies van de bank belanghebbende van de bewuste aankoop zou hebben weerhouden. In dit verband overwoog de Geschillencommissie (in overweging 4.6):

“Betere spreiding zou, gezien de mogelijkheden binnen het vastgestelde risicoprofiel, betekenen dat aan de wens van Consument (hoge inkomstenstroom) niet zou kunnen worden voldaan. Consument heeft in dit verband aan de Commissie bevestigd dat Aangeslotene hem naar aanleiding van zijn adviesvraag verschillende producten heeft voorgesteld, maar dat hij die niet aantrekkelijk vond. Hij zocht een belegging waarmee hij een hoge inkomstenstroom zou kunnen verkrijgen. De obligatie paste in dit plaatje. Consument heeft verder tegenover de Commissie verklaard dat Aangeslotene met hem heeft gesproken over de uitgevende instelling en dat hij daarop heeft aangegeven: “als het al 130 jaar bestaat, dan zal dat wel safe zijn.” Uit deze uitlating blijkt dat Consument zich bewust was van het risico dat Lehman Brothers failliet zou kunnen gaan, maar dat hij dit risico laag inschatte.

Op basis van deze omstandigheden neemt de Commissie aan dat Consument zich bewust was van de risico's van zijn eenzijdige beleggingsbeslissing en deze heeft willen accepteren met het oog op de gewenste hogere cashflow.”

- 3.4 De grieven van belanghebbende tegen de beslissing van de Geschillencommissie kunnen als volgt worden samengevat.
- De bank heeft belanghebbende niet geadviseerd om niet voor 100% in de notes te beleggen, laat staan dat dit op enigerlei indringende wijze is gebeurd.
 - Er is geen grond om aan te nemen dat een indringender advies belanghebbende niet zou hebben afgehouden van zijn beleggingsbeslissing. Op belanghebbende rust niet de last te bewijzen dat hij niet in de notes zou hebben belegd wanneer de bank hem meer dringend zou hebben geadviseerd van beleggen in de notes af te zien.
 - Het is niet juist dat bij een betere spreiding de gewenste cash flow niet viel te realiseren. Voor die aannahme is in elk geval niet voldoende dat de drie door de bank aangeboden alternatieven een minder hoge cash flow opleverden.
 - Maar ook als de gewenste uitkeringen alleen te realiseren waren door volledig te beleggen in de notes, had de bank belanghebbende nadrukkelijk moeten waarschuwen dat de daartegenover staande risico's niet pasten bij zijn beleggersprofiel en zijn pensioendoelstelling en dat hij het aan zijn eenzijdige belegging verbonden debiteurenrisico kennelijk te laag inschatte.
- 3.5 De bank heeft in hoger beroep de grieven bestreden. Voorts heeft de bank betoogd dat zij wel degelijk voldoende indringend heeft gewaarschuwd voor de door belanghebbende genomen risico's.

4. Beoordeling van het beroep

- 4.1 De Beroepscommissie neemt met de Geschillencommissie tot uitgangspunt dat de bank belanghebbende, gelet op zijn leeftijd en beleggersprofiel, nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk had moeten maken dat het volledig beleggen in de note ter verkrijging van een hoge inkomensstroom niet strookte met het risico dat hij bereid was te lopen. Ook de bank heeft dit uitgangspunt niet bestreden.
- 4.2.1 De bank heeft aangevoerd dat de Geschillencommissie ten onrechte heeft geoordeeld dat de bank belanghebbende onvoldoende indringend heeft gewaarschuwd. Dit oordeel impliceert volgens de bank dat het bewijs (of tegenbewijs) dat indringend is gewaarschuwd, alleen schriftelijk kan worden geleverd, althans – zo begrijpt de Beroepscommissie – dat nadrukkelijke en in niet mis te verstane bewoordingen vervatte waarschuwingen steeds schriftelijk moeten worden gegeven. Dit betoog mist feitelijke grondslag. Waar de Geschillencommissie in 4.4 overweegt dat niet is gebleken dat de bank belanghebbende nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen heeft gewaarschuwd, valt daarin niet te lezen dat dit waarschuwen alleen schriftelijk zou kunnen geschieden.
- 4.2.2 De Beroepscommissie merkt hierbij op dat het weliswaar het aanbeveling verdient dat een beleggingsadviseur een waarschuwing als hier bedoeld (ook) schriftelijk tegenover zijn cliënt vastlegt, maar dit betekent niet dat bij een mondelinge waarschuwing de vereiste nadruk en duidelijkheid steeds ontbreken.
- 4.2.3 De bank heeft in dit verband voorts aangevoerd dat vast staat dat het risico van het faillissement van de uitgevende instelling is besproken en dus het risico dat belanghebbende daardoor zijn geheel belegbaar vermogen zou kwijtraken, hetgeen volgens haar een indringende waarschuwing in niet mis te verstane bewoordingen vormt. Ook hierin volgt de Beroepscommissie de bank niet. Vast staat slechts dat het risico van een insolventie van Lehman Brothers aan de orde is geweest en dat belanghebbende dit risico laag inschatte. Daaruit volgt echter niet dat de bank dit risico met de vereiste nadruk en in niet mis te verstane bewoordingen aan belanghebbende heeft voorgehouden. Zo blijkt met name niet dat de bank belanghebbende uitdrukkelijk ermee heeft geconfronteerd dat hij op zijn beleggersprofiel had ingevuld dat als de waarde van zijn beleggingen 20% in waarde zou dalen, hij daarvan niet zou kunnen slapen.
- 4.3.1 Anders dan de Geschillencommissie ziet de Beroepscommissie geen grond om aan te nemen dat een indringender advies belanghebbende niet zou hebben afgehouden van de door hem genomen beslissing om voor 100% in de notes te beleggen. Daarbij is van belang dat niet zonder meer ervan kan worden uitgegaan dat bij een betere spreiding aan de wens van belanghebbende van een hoge inkomensstroom niet kon worden voldaan. De omstandigheid dat met de door de bank genoemde alternatieven de door belanghebbende gewenste uitkeringen niet konden worden behaald, laat

immers de mogelijkheid onverlet dat voor belanghebbende aanvaardbare uitkeringen wel konden worden behaald indien (mede) in andere dan de besproken producten werd belegd. De bank heeft over deze mogelijkheid slechts opgemerkt dat dergelijke producten thans minder risicoloos zijn gebleken dan de markt destijds aannam en dat een betere spreiding met dergelijke producten derhalve “niet noodzakelijkerwijs” tot minder groot verlies zou hebben geleid.

- 4.3.2 Maar ook als dat niet het geval zou zijn geweest, acht de Beroepscommissie niet aannemelijk dat belanghebbende zou hebben gepersisteerd bij de wens om in de notes te beleggen indien hem nadrukkelijk was voorgehouden dat hij daarmee risico's nam die niet strookten met het door hem ingevulde beleggersprofiel. Hieraan doet niet af dat met belanghebbende is gesproken over de uitgevende instelling en dat belanghebbende daarbij heeft aangegeven: “als het al 130 jaar bestaat, dan zal het wel safe zijn”. Hieruit kan immers wel worden afgeleid dat het debiteurenrisico aan de orde is geweest, maar niet of de bank dit risico met voldoende nadruk en in niet mis te verstane bewoordingen aan belanghebbende heeft voorgehouden. Waar de verplichting van de bank om het risico op de zojuist bedoelde wijze aan belanghebbende voor te houden nu juist ertoe strekte om belanghebbende te behoeden voor een gelet op zijn omstandigheden onverantwoorde beslissing, kan niet worden aangenomen dat een indringender advies geen effect zou hebben gesorteerd. De grieven van belanghebbende treffen dan ook doel.
- 4.4 Hetgeen hiervoor is overwogen leidt tot de slotsom dat de bank niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur betaamt en dat zij de schade die belanghebbende als gevolg hiervan heeft geleden, dient te vergoeden. Met betrekking tot de begroting van deze schade heeft belanghebbende bij de mondelinge behandeling bepleit om aan te sluiten bij wat het resultaat zou zijn geweest van een deugdelijk gespreide portefeuille met obligaties, waaronder voor een substantieel deel staatsobligaties, en waarin niet of nauwelijks gestructureerde producten zijn opgenomen. Ten einde de onzekerheid over de huidige waarde van de notes uit de schadebegroting te elimineren, acht belanghebbende het passend dat de bank deze van hem overneemt. Van de zijde van de bank is erop gewezen dat belanghebbende inmiddels van de curatoren een uitkering van € 3.500,- heeft ontvangen en voorts dat er een secundaire markt voor de notes is met een notering van thans 27%.
- 4.5 Het komt de Beroepscommissie billijk voor dat de bank aan belanghebbende een vergoeding betaalt en dat belanghebbende de notes aan de bank overdraagt. Een passende vergoeding komt dan overeen met:
- (i) het door belanghebbende op 12 oktober 2005 geïnvesteerde bedrag;
 - (ii) ter vermeerderen met een vergoeding voor gederfde rente ter grootte van de rente op 15-jarige staatslening op 12 oktober 2005 (3,5%) plus 50 basispunten (als benadering voor de omstandigheid dat in een goed gespreide portefeuille van obligaties diende te worden belegd), te rekenen tot de datum van de eerste uitkering uit de failliete boedel (17 april 2012);

- (iii) te verminderen met de coupons, ontvangen tussen 12 oktober 2005 en 19 september 2008, de datum waarop aan Lehman surseance van betaling is verleend;
- (iv) te verminderen met de uitkering van € 3.500,- op 17 april 2012 aan belanghebbende uit de boedel.

Derhalve bedraagt een billijke vergoeding (i) € 100.000,-, te vermeerderen met (ii) € 25.800,- wegens gederfde rente, te verminderen met (iii) € 12.000,- voor coupons 2.11.2006 en 2.11.2007, en te verminderen met (iv) € 3.500,-, in totaal een bedrag van € 110.300,-.

- 4.6 Belanghebbende heeft in hoger beroep voorts aanspraak gemaakt op vergoeding van de door hem betaalde bijdragen voor de behandeling door de Geschillencommissie en het hoger beroep en de in beide instanties gemaakte proceskosten. De Beroepscommissie zal deze vordering toewijzen, rekening houdend met artikel 40.9 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening en artikel 11.6 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening.

5. Slotsom en kosten

De slotsom luidt dat het beroep van belanghebbende slaagt. De bestreden beslissing kan niet in stand blijven. De Beroepscommissie zal na te melden beslissing voor de bestreden beslissing in de plaats stellen.

6. Beslissing

De Beroepscommissie stelt bij bindend advies de volgende beslissing in de plaats van de beslissing van de Geschillencommissie:

- de bank dient aan belanghebbende, binnen vier weken na verzending van een afschrift van dit bindend advies aan partijen, een bedrag van € 110.300,- te vergoeden, onder de voorwaarde dat belanghebbende aan de bank de in dit geding bedoelde notes overdraagt;
- de bank dient aan belanghebbende een bedrag te vergoeden van € 550,- ter zake van de door hem betaalde bijdragen voor de behandeling door de Geschillencommissie en voor beroep;
- de bank dient aan belanghebbende een bedrag te vergoeden van € 5.944,- ter zake van de door hem in eerste aanleg en in hoger beroep gemaakte proceskosten.