

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2016-088
(prof. mr. M.L. Hendrikse, voorzitter, drs. L.B. Lauwaars RA en J.C. Buiten, leden en
mr. T.R.G. Leyh, secretaris)**

Klacht ontvangen op : 31 oktober 2014
Ingesteld door : Consument
Tegen : ABN AMRO Bank N.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen
de Bank
Datum uitspraak : 25 februari 2016
Aard uitspraak : Bindend advies

Samenvatting

Adviesrelatie. Belegging in vastgoed C.V.'s. De Commissie acht het niet aannemelijk geworden dat de adviezen te investeren in een tweetal vastgoed C.V.'s adviezen waren die niet passend waren. Daarbij heeft zij het overeengekomen defensieve profiel en de bijbehorende asset mix in ogenschouw genomen als ook de wijze waarop Consument van informatie is voorzien. Dat de onroerendgoedmarkt in de opgetreden crises in 2008 hard is geraakt en ook de onderneming van vastgoed C.V.'s hard is getroffen door het ontstaan van een mismatch tussen huurinkomstenstroom en financiële verplichtingen van de vastgoed C.V.'s kan de bank echter niet worden verweten.

I. Procesverloop

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

- het door Consument ondertekende vragenformulier met bijlagen waaronder de in de interne klachtprocedure van de Bank gevoerde correspondentie;
- het verweerschrift van de Bank;
- de reactie namens Consument op het verweerschrift;
- de aanvullende stukken van de Bank;
- reactie van de Bank waarin zij verwijst naar haar verweerschrift;
- de aanvullende stukken van Consument;
- de pleitnota van Consument.

Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 25 juni 2015 te Den Haag en zijn aldaar verschenen.

Na behandeling van het geschil ter zitting heeft een lid van de behandelende Commissie afscheid genomen, reden waarom partijen op een tweede mondelinge behandeling gelegenheid is geboden het vervangende Commissielid van hun zienswijzen op de hoogte te stellen. Deze tweede mondelinge zitting heeft plaatsgehad op 25 november 2015 te Den Haag.

De Commissie stelt vast dat partijen haar advies als bindend zullen aanvaarden.

2. Feiten

Bij de beoordeling van de klacht gaat de Commissie uit van de volgende feiten.

- 2.1 Consument heeft vanaf 2001 bij de Bank een effectenportefeuille aangehouden waarbij op basis van advies werd belegd en een defensief risicoprofiel gold.
- 2.2 In 2005 heeft Consument, met destijds een belegbaar vermogen dat meer dan 7 miljoen euro bedroeg, na advies van de Bank een bedrag van € 500.000 geïnvesteerd in één participatie van het MeesPierson Vastgoedfonds Admiraalsplein. Consument heeft hiertoe een inschrijfformulier ondertekend. Deze belegging betreft een vastgoed C.V. waarvan het prospectus als kernpunten onder meer vermeldt:
*"Defensieve belegging in een nieuw (en deels recent her)ontwikkeld wijkwinkelcomplex (...)
De CV streeft naar een Gemiddeld Enkelvoudig Rendement voor haar Participanten van tenminste 10% op jaarbasis (...)"*
Ten aanzien van de liquiditeit is erin opgenomen:
"Een Participatie kan enkel na de uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van alle Vennoten worden overgedragen. Gevolg is dat een Participatie in MeesPierson Vastgoedfonds Admiraalsplein CV een illiquide belegging is."
Over risico's vermeldt het prospectus:
"een bepaalde mate van risico is inherent aan iedere belegging in onroerend goed (...). Voor een nadere analyse van deze risico's wordt verwezen naar Hoofdstuk 7 (...)" alwaar onder meer het huurrisico en de mogelijkheid van het verlies van de inleg is opgenomen.

2.3 Deze CV kende als startdatum 1 september 2005 en is inmiddels geliquideerd. De volgende uitkeringen hebben plaatsgehad:

MeesPierson Vastgoedfonds Admiraalsplein CV		
Jaar	Maand	Bedrag
2006	juli	€ 45.000
2007	januari	€ 25.000
2007	juli	€ 25.000
2008	januari	€ 25.000
2008	juli	€ 25.000
2009	januari	€ 25.000
2009	juli	€ 25.000
2010	januari	€ 25.000
2010	juli	€ 25.000
2011	januari	€ 25.000
2011	juli	€ 17.500
2012	januari	€ 25.000
2012	juli	€ 12.500
2013	januari	€ 12.500
2013	juli	€ 12.500
2014	januari	€ -
2014	juli	€ 12.500
2015	januari (slotuitkering deel I)	€ 240.000
2015	juni (slotuitkering deel II)	€ 27.265
		€ 629.765

2.4 In augustus 2007 is de aan de verhouding tussen partijen ten grondslag liggende overeenkomst vernieuwd. In Bijlage I bij deze overeenkomst is opgenomen:

Defensief (...)

- Een stabiele inkomstenstroom uit het vermogen is uw belangrijkste beleggingsdoelstelling. Wel bent u bereid een laag risico met uw vermogen te lopen om op lange termijn enige vermogensgroei te kunnen realiseren.

- Uw voorkeur gaat uit naar beleggingen in obligaties, aandelen, liquiditeiten en alternatieve beleggingen zoals onroerend goed en hedgefunds. (...)

Assetallocatie	Neutrale weging	Minimale weging	Maximale weging
Aandelen	20%	10%	30%
Obligaties	52%	26%	78%
Liquiditeiten	8%	0%	30%
Alternatieve beleggingen	20%	0%	30%
Totaal	100%		

2.5 Bijlage II bij deze overeenkomst vermeldt inzake de beleggingsdoelstelling eveneens dat het beleggingsbeleid is gericht op het realiseren van vermogensgroei op de lange termijn waarbij voorts als algemene uitgangspunten gelden dat een horizon geldt van 12 maanden tot 3 jaar, dat wereldwijde risicospreiding wordt geadviseerd en dat het advies ook afgeleide producten kan omvatten.

- 2.6 In een e-mail van 26 september 2007 schrijft de Bank aan Consument:
“(...) Hierbij stuur ik je het inschrijfformulier voor Stadspoort. Het lijkt met een bijzonder goede propositie en het is plezierig dat je hier voor eur 500.000,- in mee kunt doen. Ik heb het formulier al voor je ingevuld zodat je alleen nog op de derde pagina moet dateren en tekenen. (...)”
- 2.7 Na dit advies van de Bank heeft Consument een bedrag van € 500.000 geïnvesteerd in vijf participaties van ieder € 100.000 van het ABN AMRO MeesPierson Vastgoedfonds Stadspoort. Ook dit betreft een vastgoed C.V. waarvan een vastgoedbrochure en een informatiememorandum bestaan alwaar onder meer de mogelijkheid van het verlies van de inleg in is opgenomen. De C.V. kende een verwacht totaalrendement van meer dan 9% enkelvoudig per jaar.
- 2.8 Deze C.V. kende als startdatum 14 september 2007. De volgende uitkeringen hebben plaatsgehad:

ABN AMRO MeesPierson Vastgoedfonds Stadspoort CV		
Jaar	Maand	Bedrag
2008	juni	€ 15.000
2008	december	€ 16.250
2009	juni	€ 15.625
2009	december	€ 15.625
2010	juni	€ 15.625
2010	december	€ 15.625
2011	juni	€ 15.625
2011	december	€ -
2012	juni	€ -
2012	december	€ -
2013	juni	€ -
2013	december	€ -
2014	juni	€ -
2014	december	€ -
2015	juni	€ -
		€ 109.375

- 2.9 De door Consument ondertekende en door de Bank op 21 december 2007 gecontroleerde Vermogensplanner maakt melding van een belegginshorizon van 6-10 jaar en een defensief profiel.
- 2.10 Partijen hebben regelmatig contact. Ook de vastgoed C.V.'s worden daarbij besproken, onder meer in 2010.
- 2.11 Een e-mail van Consument van 10 februari 2012 aan de Bank met als onderwerp Goes/Middelburg vermeldt:
“(...) zou ik je hierbij willen verzoeken mijn aandeel in dit cv te willen aanbieden aan de overige aandeelhouders voor mogelijk verkoop (...)”. De verkoop kon niet worden gerealiseerd.
- 2.12 In juni 2014 heeft Consument zich bij de Bank beklaagd.

3. Vordering, klacht en verweer

Vordering

- 3.1 De Commissie begrijpt dat Consument het terugdraaien vordert van de op advies van de Bank gedane investeringen in de beide vastgoed C.V.'s dan wel vergoeding van de als gevolg van deze investeringen voor hem ontstane schade alsmede vergoeding van gederfde inkomsten op basis van gemiddelde deposito tarieven en gemaakte kosten.

Grondslagen en argumenten daarvoor

- 3.2 Consument stelt geen verstand van beleggingen te hebben, in het bijzonder niet van beleggingen in onroerend goed, en volledig te varen op de aan hem gegeven adviezen. Het advies om in de beide C.V.'s te beleggen was niet passend voor een belegger met een defensief profiel. Voor beide C.V.'s geldt dat:

- de beleggingen geen defensief karakter hebben;
- er sprake is van een enorme hefboom;
- er sprake is van een Loan To Value (LTV) ratio dat dankzij deze forse hefboom al bij een geringe waardedaling van de onderliggende waarde in werking treedt;
- het zeer illiquide beleggingen betreft.

Ten aanzien van de C.V.'s geldt onderscheidenlijk:

- Admiraalsplein. Deze C.V. kende een LTV van 77,7%.
- Stadspoort. Deze C.V. kende een LTV van 75%.

Verweer van de Bank

- 3.3 De Bank heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

- 4.1 Tussen partijen is in geschil of de door de Bank aan Consument gegeven adviezen te investeren in een tweetal vastgoed C.V.'s adviezen waren welke de Bank onder de gegeven omstandigheden mocht geven.

Klachtplicht, artikel 6:89 BW

- 4.2 De Commissie zal allereerst op het door de Bank gedane beroep op artikel 6:89 BW ingaan. De Bank heeft ter onderbouwing van haar beroep aangevoerd dat Consument zich niet binnen bekwame tijd, als bedoeld in voornoemd artikel, bij haar heeft beklagd. De Commissie verwerpt het beroep van de Bank op deze schending van de klachtplicht omdat uit de stellingen van de Bank niet blijkt dat zij hierdoor nadeel heeft geleden. Dat zij geschaad zou zijn in haar bewijspositie enkel omdat de medewerker die destijds bij de advisering van de onderhavige vastgoedbeleggingen betrokken was inmiddels niet meer bij haar werkzaam is, acht de Commissie onvoldoende om van zulk nadeel te kunnen spreken. Zo is bijvoorbeeld niet gebleken dat de adviseur niet (meer) gecontacteerd kon worden.

Aard van de relatie

- 4.3 De Commissie stelt vast dat de relatie tussen partijen er een was van advies. Kern van zo een adviesrelatie is dat de belegger, desgewenst na verkregen advies, zelf beslist over het al dan niet uitvoeren van beleggingstransacties. Omdat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt, is hij in beginsel verantwoordelijk voor de gevolgen daarvan. Dit kan slechts anders zijn als vast komt te staan dat de adviseur niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Of bij het adviseren aan deze maatstaf is voldaan, is afhankelijk van verschillende omstandigheden, zoals de beleggingsdoelstelling, het beleggingsprofiel en de weging van de verschillende vermogenswaarden in de portefeuille.
- 4.4 Ten aanzien van laatstgenoemde omstandigheden constateert de Commissie dat sprake was van een defensief profiel, daarbij aangenomen dat het document uit 2007 geen verandering behelst ten opzichte van de voorliggende periode. Zulks is ook niet door partijen gesteld. Enige discrepantie bestaat tussen de in de onder 2.5 en 2.10 genoemde documenten betreffende de beleggingshorizon. Nu de doelstelling helder was, namelijk het realiseren van vermogensgroei op de lange termijn, acht de Commissie het aannemelijk dat dienovereenkomstig de beleggingshorizon eveneens lang was.
- 4.5 Conform het vastgestelde profiel en de bijbehorende asset mix mocht geïnvesteerd worden in vastgoed, als onderdeel van de beleggingscategorie 'Alternatieve beleggingen'. Voor deze categorie gold een maximale weging van 30%. Gelet op de omvang van de investeringen in de vastgoed C.V.'s ten opzichte van het belegbare vermogen hebben de adviezen daarin te beleggen niet geleid tot een overschrijding van de bandbreedtes van het profiel.

Informatievoorziening en passendheid

- 4.6 Blijven over de vragen of Consument adequaat over de investeringen in de vastgoed C.V.'s is geïnformeerd en of dat deze anderszins niet passend voor hem waren. Consument heeft gesteld dat dit het geval was, met name gelet op de informatievoorziening over en de Loan To Value ratio van beide producten als ook de illiquiditeit van de beleggingen. De Bank heeft zich hiertegen verweerd door aan te voeren dat Consument voldoende is geïnformeerd over de eigenschappen van de betreffende C.V.'s, dat uit de beschikbare informatie het illiquide karakter ervan blijkt, en dat er voorts de gevolgen van een zich neerwaarts bewegende onroerendgoedmarkt in relatie tot de hypothecaire betalingsverplichtingen in staan beschreven. Verder konden de beleggingen ten tijde van het geven van het advies passend genoemd worden daar de vooruitzichten destijds gunstig waren en geschikt werden geacht voor defensieve beleggers met een geringe risicoacceptatie. De in de onderneming van deze vastgoed C.V.'s gehanteerde LTV ratio was en is gebruikelijk bij dit soort investeringen. Voorts blijft er ook bij een defensief risicoprofiel blijft kans op verlies.

- 4.7 De Commissie stelt vast dat de aan de vastgoed C.V.'s klevende risico's in het informatiemateriaal vrij uitvoerig zijn beschreven en daarnaast dat Consument ervoor heeft getekend dat hij prospectussen heeft ontvangen. Naar het oordeel van de Commissie is niet gebleken dat de informatieverstrekking, voor zover het de informatie betreft die de Bank bij het adviseren aan Consument heeft verstrekt, ontoereikend of onvolledig is geweest. Het is in een adviesrelatie als de onderhavige, waarin de belegger zelf beslist over eventuele aan- en verkopen van beleggingen, ook aan de belegger zich te informeren omtrent de eigenschappen van de producten in welke hij, al dan niet na daartoe verkregen advies van zijn adviseur, wenst te beleggen. Dat Consument dat in dit geval niet heeft gedaan, en het advies zonder nader onderzoek van het aan hem ter beschikking gestelde materiaal heeft opgevolgd, dient wat dat aangaat voor zijn rekening te blijven. Het was daarenboven voor Consument helder dat hij in C.V.'s participeerde en niet in bijvoorbeeld beursgenoteerde vastgoed beleggingsfondsen en hij is doorlopend over de ontwikkelingen ervan geïnformeerd. Bovendien heeft hij vennotenvergaderingen bijgewoond.
- 4.8 De onroerendgoedmarkt is in de opgetreden crises in 2008 hard geraakt en heeft derhalve ook de onderneming van vastgoed C.V.'s getroffen door het ontstaan van een mismatch tussen huurinkomstestroom en financiële verplichtingen van de vastgoed C.V.'s. Dat kan de bank echter niet worden verweten, noch dat de grens van de LTV ratio van 75% al snel werd bereikt. Gezien de inflatieverwachting en de geïndexeerde huurcontracten was een dergelijke hoge financieringsgrens indertijd niet ongebruikelijk. Het risico dat de investering in een vastgoed C.V. (gedeeltelijk) verloren kan gaan, moet worden beschouwd als een bijzondere variant van het debiteurenrisico dat zich ook voordoet bij andere beleggingsproducten en is in zoverre niet specifiek voor beleggen in een C.V.
- 4.9 Resumerend acht de Commissie het niet aannemelijk geworden dat de adviezen te investeren in beide C.V.'s adviezen waren die niet passend waren en aldus een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur niet had mogen geven.

5. Beslissing

De Commissie wijst de vordering af.

In artikel 5 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van bindende 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. Op de website van Kifid vindt u praktische informatie over het instellen van beroep. Zie hiervoor <https://www.kifid.nl/consumenten/hoe-wordt-uw-klacht-behandeld>.