

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2016-465
(mr. dr. H.O. Kerkmeester, voorzitter, prof. dr. A. Buijs, G.J.P. Okkema, leden en
mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)**

Klacht ontvangen op : 28 december 2015
Ingediend door : Consument
Tegen : ABN AMRO Bank N.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen de bank
Datum uitspraak : 30 september 2016
Aard uitspraak : bindend advies

Samenvatting

Belegging in het MLM Certificaat. Naar het oordeel van de Commissie is niet gebleken dat een belegging in het MLM Certificaat niet paste bij het risicoprofiel van de belegger. Voor zover de belegger niet toereikend is voorgelegd, had het op zijn weg gelegen eerder navraag te doen bij de bank. De vordering wordt afgewezen.

1. Procesverloop

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

- het door Consument ingediende klachtformulier,
- de brief van de bank van 18 mei 2016,
- de brief van Consument van 4 juli 2016,
- de e-mail van 27 juli 2016 waarin Consument mededeelt dat hij de uitspraak van de Commissie als bindend zal aanvaarden, en
- de brief van de bank van 15 augustus 2016.

De Commissie stelt vast dat partijen hebben gekozen voor bindend advies en dat de zaak, zonder mondelinge behandeling, aan de hand van de ingediende stukken kan worden beslist.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten.

- 2.1 Consument houdt bij de bank een effectenrekening aan en belegt op basis van een adviesrelatie met de bank.
- 2.2 Op 31 mei 2006 heeft Consument voor een bedrag van € 20.200 belegd in het Merrill Lynch Momentum Certificaat (hierna: het MLM Certificaat). Nadien heeft RBS ABN AMRO opgevolgd als uitgevende instelling van het MLM Certificaat.
- 2.3 Op of omstreeks 21 februari 2014 is aangekondigd dat de notering van het MLM Certificaat zou worden beëindigd. Op 26 februari 2015 is de notering beëindigd.

2.4 Overgelegd is een ingevulde vragenlijst ‘beleggersprofiel particulier’. Daarin staat:

“(…)

1. Wat is voor deze beleggingsportefeuille uw belangrijkste doel om te beleggen? Algemene vermogensgroei (geen specifiek doel)
 2. In hoeveel jaar wilt u uw beleggingsdoel voor deze beleggingsportefeuille bereiken? 10-14 jaar
 3. Door meer risico te nemen, neemt de kans op hogere winsten toe. Tegelijkertijd neemt dan ook de kans op hogere verliezen toe. Dit bepaalt uw zogenoemde risicohouding. Stel, u hebt een beleggingsportefeuille van EUR 10.000,- en stel dat onderstaande antwoorden de mogelijke waardeontwikkelingen van deze portefeuille zouden aangeven na een jaar. Welk antwoord – oftewel welke risicohouding – zou dan het beste bij u passen? U neemt het risico dat het bedrag na een jaar een waarde vertegenwoordigt tussen:
EUR 9.000 en EUR 12.500 (-10 + 25%)
 4. Hoe reageert u wanneer u (...) uw beleggingen voor deze beleggingsportefeuille te maken krijgt met plotselinge forse koersdalingen? Ik vind het jammer, maar ik weet dat dit kan gebeuren.
 5. Hoe groot is uw totale vrij beschikbare vermogen? Tussen de EUR 50.000 – EUR 500.000
 6. Met welk deel van uw totale vrij beschikbare vermogen belegt u voor deze beleggingsportefeuille of wilt u gaan beleggen voor deze beleggingsportefeuille? Tussen de 25% en 50%
- (…)”

2.5 Onder de overgelegde stukken bevindt zich algemene brochure over de verschillende certificaten uitgegeven door RBS.

“(…) Een Certificaat is een product dat beleggers die waar dan ook in de wereld rendement zoeken én zelf hun horizon willen bepalen eenvoudig toegang biedt tot markten die in het verleden alleen toegankelijk waren voor professionele beleggers. Dankzij het grote aanbod kunt u inspelen op een diverse selectie van kansrijke beleggingsthema’s. Van aandelenindices tot grondstoffenindices. Er bestaan inmiddels meer dan 150 Certificaten, verdeeld over diverse thema’s: Ontwikkelde Markten, Grondstoffen, Eco Markets, Sectoren, Strategie, Opkomende Markten en Vastgoed. Indien zich in de wereld een mogelijk kansrijke ontwikkeling voordoet dan brengt RBS een Certificaat uit waarmee u op deze ontwikkeling kunt inspelen. Criteria die RBS hier onder andere voor hanteert zijn vraag van beleggers, toegankelijkheid van de relevante markt en liquiditeit. (...)

Certificaten zijn complexe en risicovolle financiële producten en kennen geen gegarandeerde waarde of vooraf bepaalde looptijd. Aan een belegging in deze financiële producten zijn financiële risico’s verbonden en de belegger dient zich te realiseren dat hij zijn belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk kan verliezen. Daarnaast loopt hij of zij kredietrisico op de uitgevende instelling. Certificaten worden uitgegeven door (...) groepsondernemingen van The Royal Bank of Scotland Group plc. Dit betekent dat in geval van faillissement of gebrek van betaling van RBS N.V. of RBS plc beleggers in de Certificaten mogelijk minder terugkrijgen dan de waarde van de Certificaten en in het slechtste geval

zelfs hun gehele belegging verliezen. Dit instrument richt zich tot ervaren beleggers die over voldoende kennis beschikken om, in het licht van hun financiële situatie, de voordelen en risico's te kunnen inschatten van een belegging in dit complexe instrument (met name vertrouwd zijn met de (diverse) onderliggende waarde(n) en met termijn- of futurecontracten) en die bereid zijn een kapitaalrisico te lopen.

(...)

Hoe werkt een Certificaat?

(...) Certificaten hebben een transparante prijsvorming omdat de waarde van een Certificaat vrijwel één-op-één de prestatie van de onderliggende waarde(n) volgt. Zie voor meer informatie over de koersontwikkeling 'Wat is de waarde van een Certificaat?' en 'Koersrisico'. Een onderliggende waarde kan bijvoorbeeld een individuele grondstof zijn of een index bestaande uit aandelen van bedrijven uit een specifieke sector. Beleggen in een index geeft u uiteraard meer spreiding van risico dan een investering in één aandeel of één grondstof. Meer informatie over de beschikbare onderliggende waarden van Certificaten kunt u vinden in deze brochure en op www.rbs.be/markets. (...)

Looptijd

Certificaten hebben geen vooraf vastgestelde aflooptdatum. Dit maakt Certificaten interessant voor zowel beleggers die gespreid op langere termijn willen profiteren van kansrijke thema's als voor actieve beleggers die direct willen inspelen op verwachte koersbewegingen. Houdt u er echter rekening mee dat de uitgevende instelling te allen tijde kan besluiten om Certificaten te beëindigen of daartoe onder uitzonderlijke omstandigheden genoodzaakt kan zijn.

(...)

Risico's

Certificaten bieden kansen op mooie rendementen maar een investering in Certificaten gaat gepaard met risico's. Certificaten zijn daarom niet geschikt voor iedere belegger.

(...)

Beëindiging Certificaat

In uitzonderlijke omstandigheden is de uitgevende instelling gerechtigd het Certificaat te beëindigen tegen de marktwaarde van het Certificaat op dat moment. Deze situatie kan zich voordoen indien het voor de uitgevende instelling niet langer mogelijk is Certificaten uit te geven, posities in de onderliggende waarde in te nemen of omdat zij haar risico's niet langer afdoende kan afdekken. Ook kan het zo zijn dat er niet genoeg aandelen in aanmerking komen voor opname in de onderliggende index van een Certificaat, waardoor RBS genoodzaakt is het Certificaat te beëindigen. (...)"

2.6 Ook overgelegd is een brochure waarin specifiek het MLM Certificaat wordt beschreven. Daarin staat onder meer:

"(...) ABN AMRO Merrill Lynch

Momentum Certificaat

Vier topfondsen in één Certificaat

(...)

De juiste keuze maken in het aanbod van fondsen is niet altijd even gemakkelijk. Zeker niet als het gaat om fondsen die beleggen in grondstoffen en energie. Deze fondsen hebben in het verleden goede rendementen laten zien en staan momenteel volop in de belangstelling. Om u te laten profiteren van lange termijn trends in deze markten brengt ABN AMRO vier fondsen in één Certificaat. Hiermee kunt u gespreid beleggen binnen de grondstoffen- en energiesector.

Visie.

Kiest u nu voor een fonds, hoe lang blijft u dan beleggen in dit fonds en wanneer zou u uw belegging aanpassen? Dit zijn wellicht vragen waar u als belegger mee zit.

Grondstoffen- en energiefondsen zijn cyclisch en timing is daarom niet altijd gemakkelijk. Daarnaast hebt u vaak als belegger te maken met valutabewegingen, omdat de meeste grondstof- en energieprijzen in dollars noteren. ABN AMRO biedt u nu de mogelijkheid om op een gespreide manier te beleggen in deze fondsen waarbij valutabewegingen van de Amerikaanse dollar naar de euro voor u zijn afgedekt. Denkt u dat onze energiebronnen in de toekomst gaan veranderen, dan wel dat bedrijven die zich nu bezighouden met energie interessante mogelijkheden bieden in de toekomst? En vindt u het interessant om in grondstoffen te beleggen? Dan is het Merrill Lynch Momentum Certificaat ('MLM Certificaat' of 'Certificaat') wellicht iets voor u.

Uiteenlopende fondsen.

Het MLM Certificaat belegt in vier Merrill Lynch Fondsen:

- Merrill Lynch New Energy Fund
- Merrill Lynch World Energy Fund
- Merrill Lynch World Gold Fund
- Merrill Lynch World Mining Fund

(...)

Risico's.

Het risico van een belegging in het MLM Certificaat is te vergelijken met een directe belegging in de onderliggende fondsen. Als de koersen van de onderliggende fondsen stijgen, stijgt ook de waarde van het Certificaat. De stijging is echter afhankelijk van de toegepaste momentum-strategie. Als de koers van de onderliggende fondsen daalt, dan daalt ook de waarde van het Certificaat. Ook hier geldt dat dit afhankelijk is van de momentum-strategie. U kunt uw gehele belegging verliezen. Het MLM Certificaat is een Quanto Certificaat. Door de aanwezigheid van kosten of opbrengsten voor het afdekken van het wisselkoersrisico zal dit Certificaat niet één-op-één de onderliggende fondsen volgen. Bij een belegging in Quanto Certificaat werkt het Quanto-element in het voordeel van de belegger wanneer de betreffende valuta daalt ten opzichte van de euro. Wanneer de valuta stijgt ten opzichte van de euro, dan werkt het Quanto-element echter in het nadeel van de belegger. ABN AMRO kan het Certificaat vroegtijdig beëindigen. Een specifiek risico voor een investering in alternatieve energie is de verhouding tussen vraag en aanbod op wereldwijde markten voor fossiele brandstoffen. Vondsten van bijvoorbeeld grote olie- of gasvelden kunnen een negatieve invloed hebben op de ontwikkeling van alternatieve energiebronnen. Ook kunnen deze invloed hebben op de prijsontwikkelingen van de huidige energiebronnen. De waarde van het Certificaat wordt onder andere beïnvloed door economische, financiële, politieke factoren en regelgeving. Lees voor een uitgebreidere beschrijving van de risico's het basisprospectus en de definitieve voorwaarden. (...)"

3. Vordering, klacht en verweer

3.1 Consument vordert dat de bank wordt veroordeeld tot vergoeding van schade, door hem begroot op € 11.100 en te vermeerderen met wettelijke rente. Aan zijn vordering legt hij ten grondslag dat de bank toerekenbaar jegens hem is tekortgeschoten:

- (a) door hem de aankoop van het MLM Certificaat te adviseren terwijl de risico's van dit product zich niet verdroegen met zijn risicoprofiel;
- (b) door hem geen brochure en financiële bijsluiter te verstrekken; en
- (c) door hem niet te attenderen op het feit dat de uitgevende instelling gerechtigd is tot intrekking van het MLM Certificaat en dat dit product ongeschikt is voor een niet-professionele belegger.

3.2 De bank heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

4.1 Het is niet in geschil dat de rechtsverhouding tussen partijen ten tijde van de aankoop van het MLM Certificaat het karakter had van een adviesrelatie en dat deze pas geruime tijd daarna, in 2014, is omgezet in een relatie op basis van execution only. Kern van 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 van de vennootschap 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.

Het risicoprofiel van Consument

4.2 Partijen verschillen van standpunt over de vraag of ten tijde van aankoop van het MLM Certificaat een matig offensief of een matig defensief profiel heeft gegolden. In haar brief van 18 mei 2016 heeft de bank gesteld dat het risicoprofiel matig offensief was. In zijn brief van 4 juli 2016 heeft Consument hiertegen ingebracht dat, afgaande op zijn archiefstukken, vanaf 2002 tot in september 2007 een matig defensief profiel heeft gegolden (model 3 van de bank). Dit laatste is door de bank in haar brief van 15 augustus 2016 niet gemotiveerd betwist, zodat het ervoor moet worden gehouden dat het risicoprofiel ten tijde van aankoop van het MLM Certificaat matig defensief was.

Klachtonderdeel (a): advies tot aankoop van te risicovolle effecten

4.3 In dit klachtonderdeel gaat het om de vraag of de bank, gelet op het risicoprofiel van Consument, de aankoop van het MLM Certificaat heeft mogen adviseren. Consument voert aan dat het MLM Certificaat zich niet met zijn risicoprofiel verdroeg, waarbij hij in bijzonder wijst op het feit dat dit product door de uitgevende instelling kon worden beëindigd.

4.4 De Commissie overweegt als volgt. Het MLM Certificaat is een product dat het belegde vermogen over vier andere fondsen verdeelt (MLIIF New Energy Fund, MLIIF World Energy Fund, MLIIF World Gold Fund en MLIIF World Mining Fund). Deze fondsen leggen zich elk toe op een specifiek deel van de grondstoffen- en energiesector, te weten nieuwe energietechnologie, traditionele energiebronnen, goud en mijnbouw. De verdeling van het belegde vermogen over vier fondsen zorgt voor spreiding, omdat de koersen van beleggingen in nieuwe energietechnologie, traditionele energiebronnen, goud en mijnbouw niet altijd sterk positief zullen correleren, waardoor een risicodempend effect mag worden verwacht. Dit betekent dat een belegging in het MLM Certificaat kan worden opgenomen in portefeuille met een matig defensief profiel, zolang de indeling van de portefeuille als geheel niet te risicovol is geworden.

- 4.5 Beoordeeld moet daarom worden of de portefeuille als geheel te risicovol is geworden door de aankoop van het MLM Certificaat. Consument stelt dat zijn portefeuille eind 2006 een waarde had van ongeveer € 108.000 en voor 50% uit obligaties bestond en voor 50% uit aandelen (inclusief beleggingsfondsen) en de belegging in het MLM Certificaat destijds gelijk was aan 20% van de portefeuille. De bank heeft andere percentages gesteld (35,5% aandelen, 63,3% obligaties en 1,2% liquiditeiten na aankoop van het MLM Certificaat). Naar het oordeel van de Commissie kan in het midden blijven welke van de gestelde percentages juist zijn; dit omdat uit de stellingen van beide partijen blijkt dat ten minste de helft van de portefeuille in obligaties was belegd en voor het overige niet is gebleken dat te risicovolle producten in de portefeuille zijn opgenomen. Gelet daarop kan de belegging in het MLM Certificaat, gezien het door Consument gestelde percentage van 20%, niet onevenredig groot worden genoemd.
- 4.6 Consument voert aan dat het MLM Certificaat voor hem geen geschikte belegging was omdat dit product door de uitgevende instelling kan worden beëindigd en dit product volgens hem te complex is.
- 4.7 In deze stellingen kan Consument niet worden gevolgd. Het is juist dat het MLM Certificaat geen vaste looptijd kent en door de uitgevende instelling desgewenst op een door haar gekozen moment kan worden beëindigd. Dit kenmerk is echter niet uitzonderlijk; ook voor andere beleggingsfondsen geldt dat deze kunnen worden beëindigd.
- 4.8 Over de stelling dat dit product voor Consument te complex was, overweegt de Commissie het volgende. In de algemene brochure over certificaten (zie overweging 2.5) staat inderdaad dat certificaten 'complexe en risicovolle financiële producten' zijn en bedoeld zijn voor 'ervaren beleggers die over voldoende kennis beschikken om de voordelen en risico's te kunnen inschatten' en 'vertrouwd zijn met de (diverse) onderliggende waarden'. Dit betekent echter nog niet dat het MLM Certificaat een voor Consument ongeschikt product was. In de genoemde brochure staat ook dat certificaten juist bedoeld zijn om particuliere beleggers toegang te geven tot markten die voorheen alleen toegankelijk waren voor professionele beleggers, terwijl Consument zelf heeft gesteld dat hij interesse had in het beleggen in grondstoffen. Verder is de term 'complex' in de brochure ingegeven door het feit dat met certificaten niet rechtstreeks in een bedrijf wordt belegd, maar in een onderliggende waarde zoals een index of een ander fonds. De onderliggende waarden waar het in dit geval om gaat – MLIIF New Energy Fund, MLIIF World Energy Fund, MLIIF World Gold Fund en MLIIF World Mining Fund – zijn fondsen in de grondstoffen- en energiesector; afgaande op de stukken acht de Commissie voldoende aannemelijk dat Consument in staat was de risico's van deze fondsen te beoordelen.
- 4.9 Gezien het voorgaande kan dit klachtonderdeel niet slagen.

Klachtonderdeel (b): informatieverstrekking

- 4.10 Consument stelt dat de bank is tekortgeschoten door hem ontoereikend voor te lichten over de risico's van het MLM Certificaat, in het bijzonder de mogelijkheid van beëindiging van de notering. Ter onderbouwing stelt hij dat hij geen brochure of financiële bijsluiter van dit product heeft ontvangen.
- 4.11 Het kan nu niet meer worden vastgesteld of de bank destijds een brochure of financiële bijsluiter aan Consument heeft gezonden, maar ook als zou moeten worden aangenomen dat dit laatste niet is gebeurd, had het op de weg van Consument gelegen zelf te dien tijde navraag daarnaar te doen. Nu niet is gebleken dat dergelijke navraag is gedaan, kan op grond van dit klachtonderdeel geen schadevergoeding worden toegewezen. Daarbij geldt dat Consument met name de in de brochure vermelde informatie over een mogelijke beëindiging van het MLM Certificaat als doorslaggevend voor zijn beleggingsbeslissing beschouwt; zoals de Commissie hiervoor onder 4.7 reeds heeft vermeld, geldt de mogelijkheid van beëindiging ook voor andere beleggingsfondsen en kan dit geen grond zijn voor schadevergoeding.

Klachtonderdeel (c): niet geattendeerd op het feit dat de uitgevende instelling gerechtigd is tot intrekking

- 4.12 Consument stelt dat de bank is tekortgeschoten door hem, in de jaren na de aankoop van het MLM Certificaat, niet te attenderen op het feit dat dit zou worden beëindigd, ook toen informatie daarover beschikbaar was geworden; hij stelt dat hij, als de bank hem wél aldus hierop had geattendeerd, het MLM Certificaat eerder en met minder verlies had kunnen verkopen. Dit geldt te meer, aldus Consument, omdat de bank hem wel heeft geïnformeerd over corporate actions bij andere beleggingen, waaronder de intrekking van uitstaande aandelen en de uitgifte van nieuwe certificaten ABN AMRO en de classificatiewijziging van zijn belegging in Lloyds Bank. Volgens Consument vloeit deze verplichting voort uit artikel 4:20 lid 3 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft).
- 4.13 Een verplichting om Consument op de (aangekondigde) beëindiging te attenderen vloeit niet voort uit artikel 4:20 Wft. Die bepaling heeft betrekking op de informatie die de beleggingsonderneming moet verstrekken bij aanvang van een relatie van beleggingsdienstverlening. Lid 1 van dit artikel beschrijft welke informatie bij aanvang moet worden verstrekt en lid 3 schrijft voor dat de cliënt moet worden geïnformeerd als er wezenlijke wijzigingen zijn opgetreden ten aanzien van de bij aanvang verstrekte informatie. In deze zaak gaat het echter niet om informatie over het type dienstverlening, maar om informatie over een door de bank geadviseerde belegging.
- 4.14 Verder is van belang dat de bank onweersproken heeft gesteld dat beleggers in het MLM Certificaat, toen dit werd beëindigd, desgewenst participaties in de onderliggende fondsen hadden kunnen kopen. Consument had door dit te doen zijn belang in de onderliggende waarden van het MLM Certificaat kunnen handhaven en hij had daarmee ook de materiële consequenties van de beëindiging teniet kunnen doen.

Conclusie

4.15 Hiervoor is gebleken dat geen van de klachtonderdelen slaagt. Dit brengt mee dat de vordering zal worden afgewezen.

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 www.kifid.nl/consumenten/hoe-wordt-uw-klacht-behandeld.

U kunt, binnen twee weken na de verzenddatum van deze uitspraak, bij de Voorzitter van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening schriftelijk een verzoek indienen tot herstel van kennelijke vergissingen in de uitspraak. U moet daarbij met name denken aan correctie van reken- of schrijffouten en verbetering van namen en data. De volledige procedure met de termijnen die daarbij in acht moeten worden genomen staat beschreven in artikel 46 van het Reglement.