Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 104
d.d. 21 april 2011
(mr. C.E. du Perron voorzitter)

Samenvatting

Achteraf onjuist gebleken rating. Van een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur mag worden verwacht dat hij op de hoogte is van alle relevante markt- en overige ontwikkelingen en dat hij zijn advisering daarop afstemt. De door ratingbureaus voor Lehman Brothers afgegeven rating is achteraf te rooskleurig gebleken. Alle overige door de beleggingsadviseur gebruikte informatiebronnen gaven evenwel eenzelfde beeld. De beleggingsadviseur hoefde er daarom geen rekening mee te houden dat de afgegeven rating onjuist zou kunnen zijn.

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen 11 februari 2010;
- de aanvulling op het verzoek d.d. 22 maart 2010;
- het antwoord van Aangeslotene d.d. 28 september 2010;
- de repliek van Consument d.d. 25 oktober 2010;
- de dupliek van Aangeslotene d.d. 15 november 2010.

De Commissie heeft vastgesteld dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.
De Commissie heeft vastgesteld dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.
De Commissie heeft vastgesteld dat het geschil zich leent voor een schriftelijke afdoening als bedoeld in artikel 16 van haar Reglement.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Tussen Consument en Aangeslotene is in 2007 een adviesrelatie tot stand gekomen. Op deze relatie zijn de Algemene Bankvoorwaarden en de Algemene Voorwaarden voor de Effectendienstverlening van A van toepassing. Het doelrisicoprofiel van Consument is vastgesteld op "defensief".

2.2 Op 19 december 2007 heeft Consument op advies van Aangeslotene obligaties van Lehman Brothers (4,75% Lehman Brothers obligatie 04/14) aangekocht tegen een aankoopkoers van 93,23% en een aanschafwaarde van € 27.969,00. Deze belegging besloeg op dat moment circa 11% van de totale beleggingsportefeuille van Consument.

2.3 Ten tijde van de aankoop door Consument en daarna kende Lehman Brothers een A+ rating.

2.4 Vanaf eind augustus 2008 spreekt Consument meermaals met Aangeslotene over de obligaties van Lehman Brothers. Consument uit zijn zorgen over de koersontwikkeling

en stelt voor de obligaties te verkopen. Aangeslotene adviseert om niet tot verkoop over te gaan. Consument volgt dit advies op.

2.5 Op 15 september 2008 vraagt Lehman Brothers Holding Inc. surseance van betaling aan in de Verenigde Staten. De in Nederland gevestigde Lehman Brothers Treasury Co. B.V. volgt op 19 september 2008, waarna Rechtbank Amsterdam op 8 oktober 2008 het faillissement uitspreekt.

3. Geschil

3.1. Consument vordert vergoeding van de schade die hij door de advisering van Aangeslotene stelt te hebben geleden. Consument begroot die schade op een bedrag van € 19.578,30, zijnde 70% van de aanschafwaarde van de 4,75% Lehman Brothers obligatie 04/14.

3.2. Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen. Aangeslotene heeft bij haar advisering ten onrechte vertrouwd op de A+ rating die ratingbureaus tot vlak voor de deconfiture toekenden aan Lehman Brothers. Consument stelt dat de door ratingbureaus afgegeven ratings onbetrouwbaar zijn; zo hebben ratingbureaus tegenstrijdige belangen, gebruiken zij verkeerde modellen en reageren zij traag op veranderende omstandigheden. Ook van de aan Lehman Brothers toegekende rating is gebleken dat deze niet overeenstemde met de werkelijkheid. Consument meent dat Aangeslotene dit had kunnen weten en concludeert dat Aangeslotene in haar marktkennis, informatie en beleggingsadviezen tekort is geschoten.

3.3 Aangeslotene heeft, kort en zakelijk weergegeven, de volgende verweren gevoerd:

- In het kader van het door hen uit te voeren onderzoek wordt ratingbureaus inzage verstrekt in allerlei vertrouwelijke niet-publieke informatie. Zodoende hebben ratingbureaus méér inzicht in de instelling die zij een rating geven, dan Aangeslotene c.q. IRIS, het onderzoekssysteem van Aangeslotene, daarin heeft en gaat Aangeslotene bij haar advisering mede uit van ratings die door ratingbureaus worden afgegeven. Aangeslotene stelt dat zij zorgvuldig heeft gehandeld bij haar vertrouwen op de ratingbureaus en doet een beroep op artikel 11 van de algemene voorwaarden voor de Effectendienstverlening van A.

  Artikel 11, inschakeling van derden.

  a. De Bank en de Bewaarnemer zijn bevoegd om gebruik te maken van derden, daaronder begrepen doch niet beperkt tot het in bewaring geven van de Effecten aan derden en het verkrijgen van rechten ten aanzien van de Effecten door tussenkomst van derden.

  b. De Bank en de Bewaarnemer zijn niet aansprakelijk voor tekortkomingen van derden indien aannemelijk wordt gemaakt dat bij de keuze van die derde de nodige zorgvuldigheid in acht is genomen. Evenmin zijn de Bank en de Bewaarnemer aansprakelijk voor tekortkomingen van effecten- en derivatenbeurzen, betaal- en afwikkelsystemen of (inter)nationale centrale bewaarinstellingen. Indien de Bank en de Bewaarnemer niet aansprakelijk zijn voor de tekortkomingen van derden zal de Bank, indien de Klant schade heeft geleden, de Klant in ieder geval zoveel mogelijk behulpzaam zijn bij zijn pogingen deze schade ongedaan te maken.

- Aangeslotene heeft zich bij haar advisering niet alleen verlaten op ratingbureaus. Zij heeft zich ook zelf een mening gevormd aan de hand van allerlei publieke gegevens en andere indicatoren, zoals het ontbreken van paniekverkopen van door Lehman Brothers uitgegeven effecten, koersen die min of meer standhielden en de redding van Bear Stearns door de Amerikaanse overheid. Aangeslotene stelt dat niets wees op het op handen zijnde faillissement van Lehman Brothers en dat er geen

aanwijzingen waren dat de toegekende rating onjuist was. Aangeslotene concludeert dat zij bij haar advisering heeft gehandeld zoals van een zorgvuldig en bekwaam adviseur mag worden verwacht en niet aansprakelijk is voor de door Consument geleden schade. Aangeslotene verwijst in dit verband naar het bepaalde in artikel 8 sub c en d en in artikel 10 sub b van de Algemene Voorwaarden voor de Effectendienstverlening van A.

Artikel 8, beleggingsadviezen

c. De Bank is niet aansprakelijk jegens de Klant of een derde voor enige schade die het gevolg mocht zijn van het volgen van een door de Bank gegeven beleggingsadvies, tenzij dit advies op het moment dat dit werd gegeven redelijkerwijze niet gegeven had mogen worden.

d. De Bank staat niet in voor de juistheid en volledigheid van de door haar aan de Klant verstrekte informatie en aanvaardt daarvoor geen aansprakelijkheid.

Artikel 10, aansprakelijkheid

b. De Bank en de Bewaarnemer zijn niet aansprakelijk voor schade als gevolg van een waardedaling of waardestijging van Effecten, door de Klant geleden verliezen en/of gederfde winst, of welke andere schade dan ook, behalve indien en voor zover komt vast te staan dat deze schade het rechtstreekse gevolg is van grove nalatigheid of opzet van de Bank respectievelijk de Bewaarnemer.

- In een adviesrelatie neemt Consument de beslissing over de aan- en verkopen van effecten. Het stond Consument vrij om, tegen het advies van Aangeslotene, de obligaties te verkopen, hetgeen tevens is vastgelegd in artikel 8 sub b van de Algemene Voorwaarden Effectendienstverlening van A. Dat Consument dit niet heeft gedaan, dient voor zijn rekening te blijven; hij is verantwoordelijk voor zijn beleggingsbeslissingen.

  Artikel 8, beleggingsadviezen

  b. De in het kader van de effectendienstverlening door de Bank eventueel aan de Klant te verstrekken beleggingsadviezen zijn gebaseerd op verwachtingen en mogen nimmer als een garantie worden beschouwd. Nimmer mag de Klant of een derde er vanuit gaan dat deze verwachtingen zullen uitkomen. Het staat de Klant vrij de beleggingsadviezen van de Bank al dan niet op te volgen.

- Ten slotte voert Aangeslotene aan dat de portefeuille goed gespreid was en de belegging paste bij het defensieve doelrisicoprofiel van Consument.

4. Beoordeling

4.1 De Commissie stelt vast dat tussen partijen een adviesrelatie bestaat. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger beslissingen neemt over het al dan niet uitvoeren van transacties na een verkregen advies van een beleggingsadviseur van de instelling met wie hij een beleggingsrelatie onderhoudt. Omdat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt, is hij in beginsel zelf verantwoordelijk voor de gevolgen van die beslissingen. Dit kan slechts anders zijn als komt vast te staan dat de adviseur niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt.

4.2 Van een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur mag worden verwacht dat hij op de hoogte is van alle relevante markt- en overige ontwikkelingen en dat hij zijn advisering daarop afstemt. Aangeslotene heeft – onweersproken – gesteld haar advisering te hebben gebaseerd op de haar bekende informatie afkomstig van B (haar onderzoekssysteem), ratingbureaus, publieke gegevens en overige indicatoren, zoals het ontbreken van paniekverkopen van door Lehman Brothers uitgegeven effecten, koersen die min of meer standhielden en de redding van Bear Stearns door de

Amerikaanse overheid. Aangeslotene heeft verklaard dat haar uit deze informatie niet bleek dat het faillissement van Lehman Brothers aanstaande was.

4.3 Consument stelt dat de aan Lehman Brothers toegekende rating onbetrouwbaar was en verwijt Aangeslotene dat zij zich bij haar advisering mede daarop heeft gebaseerd. Dit verwijt treft geen doel. Van Aangeslotene wordt verwacht dat zij alle relevante informatie betrekt in haar advisering. Informatie over de kredietwaardigheid van een emittent van financiële waarden beschouwt de Commissie daarbij als essentiële informatie. Van een beleggingsadviseur als Aangeslotene kan in het algemeen evenwel niet worden verwacht dat zij die kredietwaardigheid zelfstandig onderzoekt. Voor dat onderzoek is ook een beleggingsadviseur in de regel afhankelijk van anderen, zoals ratingbureaus. Verkregen informatie, ratings incluis, dient steeds te worden geïnterpreteerd en in de context te worden geplaatst, hetgeen automatisch zal geschieden op het moment dat men zich bedient van verschillende informatiebronnen. Het is voor de Commissie voldoende komen vast te staan dat Aangeslotene zich bij haar advisering heeft gebaseerd op diverse informatiebronnen en niet heeft blindgevaren op de aan Lehman Brothers toegekende rating.

4.4 Achteraf is gebleken dat de aan Lehman Brothers toegekende rating een te rooskleurig beeld gaf. De Commissie meent dat Aangeslotene, mede omdat zij zich bij haar advisering ook baseerde op andere informatiebronnen die eenzelfde beeld gaven als de aan Lehman Brothers toegekende rating, er geen rekening mee hoefde te houden dat de rating onjuist was. De Commissie neemt hierbij ook in aanmerking dat aangenomen moet worden dat in de destijds geldende marktomstandigheden, waaronder de verwachting dat de overheid zou ingrijpen als insolventie dreigde, zelfs professionele instellingen zoals Aangeslotene de deconfiture van Lehman Brothers niet hebben kunnen voorzien.

4.5 De Commissie is dan ook van oordeel dat Aangeslotene in de gegeven omstandigheden heeft gehandeld zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur mag worden verwacht. Van een zorgplichtschending of van andere toerekenbare tekortkomingen zijdens Aangeslotene, zoals door Consument gesteld, is de Commissie niet gebleken. Daarbij stond het Consument vrij het advies van Aangeslotene al dan niet op te volgen. Consument heeft ervoor gekozen het advies van Aangeslotene te volgen. De consequenties van die keuze moet Consument zelf dragen. Het voorgaande leidt tot de conclusie dat de vordering van Consument moet worden afgewezen.

5. Beslissing

De Commissie wijst, als bindend advies, de vordering af.

In artikel 5 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van 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.