**Uitspraak Commissie van Beroep 2014-002 d.d. 14 januari 2014**
(prof. mr. F.R. Salomons, voorzitter, prof. mr. A.S. Hartkamp, prof. mr. F.H.J. Mijnssen, drs. P.H.M. Kuijs AAG en mr. F.P. Peijster, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

## Samenvatting

Adviesrelatie. Belegging ten behoeve van pensioenvoorziening; defensieve portefeuille. Op advies van bank wordt een perpetuele obligatie van onderneming X vervangen door obligaties Lehman Brothers UK CapitalFunding 05 Perpetual ter waarde van € 75.000. De waarde van deze perpetuals daalt aanzienlijk na insolventie van Lehman Brothers Holding Inc.
Belegger eist schadevergoeding van bank. Hij betoogt dat de bank hem niet heeft voorgelicht omtrent de eigenschappen en risico's van perpetuele obligaties, alsmede over de achtergesteldheid van de Lehman perpetuals en het feit dat deze waren uitgegeven door een nieuw opgerichte zogenoemde special purpose vennootschap. De bank heeft volstaan met de inlichting dat de eigenschappen van de Lehman perpetuals vergelijkbaar waren met die van de obligatie X die reeds in de portefeuille aanwezig was, maar ook over de eigenschappen van obligatie X is de belegger niet voldoende voorgelicht.
De Beroepscommissie acht deze stellingen aannemelijk, acht (anders dan de Geschillencommissie) causaal verband aanwezig en wijst vordering toe. De schade wordt begroot door vergelijking van de waardeontwikkeling van de Lehman perpetuals met die van de obligatie X, met inachtneming van couponrente. Beroep op eigen schuld van de belegger verworpen.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

## 1. De procedure in hoger beroep

1.1 Belanghebbenden hebben bij een op 26 juli 2013 gedateerd beroepschrift, met bijlagen, een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 20 juni 2013 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 (verder: Reglement Beroepscommissie) ter toetsing doen voorleggen. Het beroepschrift is op 29 juli 2013 bij de Beroepscommissie binnengekomen.

1.2 De bank heeft een op 30 augustus 2013 gedateerd verweerschrift ingediend. Het verweer van de bank strekt ertoe dat de Beroepscommissie de klachten van belanghebbenden ongegrond zal verklaren dan wel de schade op een andere wijze zal berekenen dan door belanghebbenden voorgesteld.

1.3 De Beroepscommissie heeft het beroep mondeling behandeld op 25 november 2013. Beide partijen waren aanwezig. Partijen hebben hun standpunt nader toegelicht en vragen van de Beroepscommissie beantwoord. Namens belanghebbenden zijn pleitnotities overgelegd.

## 2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Beroepscommissie naar de uitspraak van de Geschillencommissie die aan deze uitspraak is gehecht.

## 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) Belanghebbenden zijn rechtspersonen die beleggen om te voorzien in de pensioenvoorziening van de heer [naam] (hierna: A). Tussen belanghebbende 1 bestaat sinds april 2003 een adviesrelatie. Bij het aangaan van de effectenportefeuille was A 60 jaar oud. Het risicoprofiel is vastgesteld op defensief met een beleggingsmix van aandelen 20%, obligaties 50%, onroerend goed 5% en liquiditeiten 25%. Het belegde vermogen bedroeg ongeveer € 500.000,-. Eind 2007 is belanghebbende 2 opgericht en is het effectendepot op naam van deze stichting gesteld.

(ii) In april 2005 heeft de bank A telefonisch geadviseerd om de zich op dat moment in de beleggingsportefeuille bevindende perpetuele obligatie van Aegon met een nominale waarde van € 75.000,- te verkopen en de opbrengst te beleggen in obligaties Lehman Brothers UK CapitalFunding 05 Perpetual (hierna: de Lehman perpetuals). Aheeft dit advies opgevolgd. Op 15 september 2008 heeft Lehman Brothers Holding Inc. surséance van betaling aangevraagd waarna de waarde van de aan deze vennootschap gelieerde onderneming Lehman Brothers UK CapitalFunding aanzienlijk is gedaald.

3.2 Belanghebbenden hebben ter zake van de waardedaling van de Lehman perpetuals schadevergoeding van de bank gevorderd. Zij baseren hun vordering op de voormelde feiten en (onder meer) op de volgende stelling. De bank heeft A onvoldoende geïnformeerd over de eigenschappen en risico's van perpetuele obligaties, alsmede over de achtergesteldheid van de Lehman perpetuals en het feit dat deze waren uitgegeven door een nieuw opgerichte zogenoemde special purpose vennootschap (hierna: SPV). De bank heeft volstaan met de inlichting dat de eigenschappen van de Lehman perpetuals vergelijkbaar waren met die van de Aegon obligatie die reeds in de portefeuille aanwezig was.

3.3 De Geschillencommissie heeft de vordering afgewezen. Zij heeft daartoe, samengevat, als volgt overwogen.

(i) Perpetuele obligaties kunnen aantrekkelijk zijn door een hogere coupon, maar hun specifieke eigenschappen kunnen meebrengen dat de belegger risico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor het risico dat is verbonden aan beleggingen in zakelijke waarden. Dit geldt met name in die gevallen waarin de perpetuele obligatie ook een achtergesteld karakter heeft. Daarom moet van een financiële dienstverlener worden gevergd dat hij zijn niet-professionele cliënt met een defensief risicoprofiel, zoals belanghebbenden (in casu hun bestuurder A) in niet mis te verstane bewoordingen, duidelijk maakt wat de eigenschappen van perpetuele obligaties zijn, en dat zij door die specifieke kenmerken - met name het ontbreken van een zekere aflossingsdatum en het achtergestelde karakter ervan, en de daaruit voortvloeiende verwantschap met tot het eigen vermogen van de emittent gerekende zakelijke waarden - minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Indien het gaat om perpetuele obligaties met een (op termijn) onzekere rentevergoeding, zal ook daarop nadrukkelijk moeten worden gewezen.

(ii) De bank heeft niet aannemelijk gemaakt dat zij deze indringende informatie heeft gegeven. De in algemene termen in het Informatieblad Effectendienstverlening geuite waarschuwingen zijn naar het oordeel van de Geschillencommissie ontoereikend. De bank heeft met de overgelegde verklaring van haar medewerker die belanghebbenden (A) in de periode van 2003 tot en met 2007 heeft geadviseerd, niet kunnen aantonen dat A tijdens de diverse tussen hen gevoerde gesprekken deze in nadrukkelijke bewoordingen gestelde informatie heeft verstrekt.

Dat belanghebbenden (A) reeds eerder perpetuele obligaties hadden aangeschaft, betekent anders dan de bank stelt niet dat belanghebbenden (A) op de hoogte moeten zijn geweest van de eigenschappen en risico's van perpetuele obligaties. Uit de overgelegde stukken is immers eveneens niet gebleken dat van die obligaties wel de indringende informatie als hiervoor bedoeld is verstrekt. Gelet op deze omstandigheden constateert de Geschillencommissie dat de informatieverstrekking van de bank onvoldoende is geweest.

(iii) Niettemin heeft de Geschillencommissie de vordering afgewezen op grond van het ontbreken van causaal verband. Een verplichting tot schadevergoeding kan pas ontstaan wanneer voldoende aannemelijk is dat de belegger, als hij de vereiste informatie wel had ontvangen, een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen. Belanghebbenden (A) stellen weliswaar dat zij de Lehman perpetuals niet zouden hebben gekocht indien zij geweten zouden hebben van de achter-stelling en het feit dat het perpetuals van een SPV betrof, maar zij voeren onvoldoende omstandigheden aan waaruit blijkt dat zij, in afwijking van hetgeen destijds gebruikelijk was, die omstandigheden destijds relevant zouden hebben gevonden. De aankoop heeft immers in 2005 plaatsgevonden, terwijl de solvabiliteit van financiële instellingen pas als gevolg van de kredietcrisis zeer

relevant is gebleken. Bovendien was het aandeel ten opzichte van de gehele portefeuille gering en was het opnemen van perpetuele (achtergestelde) obligaties destijds ook niet ongebruikelijk in een defensieve portefeuille. Op deze gronden heeft de Geschillencommissie het niet aannemelijk geacht dat belanghebbenden bij deugdelijke voorlichting niet in de Lehman perpetuals zouden hebben belegd.

## 4. Beoordeling van het beroep

4.1 De Beroepscommissie onderschrijft de oordelen van de Geschillencommissie, hierboven weergegeven onder 3.3 (i) en (ii). Het was aan de bank aannemelijk te maken dat zij de daar bedoelde informatie duidelijk en in niet mis te verstane bewoordingen heeft verstrekt. Dat zij dat heeft gedaan blijkt echter niet uit de overgelegde schriftelijke verklaring van de bankmedewerker die de contacten met belanghebbenden (A) onderhield. Hieraan kan worden toegevoegd dat deze medewerker aanwezig was ter zitting van de Beroepscommissie en daar heeft meegedeeld dat hij zich niet meer kan herinneren dat hij die informatie aan A heeft verstrekt, welke verklaring zowel op de aankoop van de Lehman perpetuals als op de Aegon obligatie betrekking heeft. Ook is niet gebleken dat deze informatie aan A is verstrekt tijdens de contacten die A enige malen per jaar met de bank had.

4.2 De grief van belanghebbenden tegen het hierboven onder 3.3 (iii) weergegeven oordeel van de Geschillencommissie slaagt. A heeft zowel in de schriftelijke stukken als ter zitting van de Beroepscommissie aangevoerd dat hij de Lehman perpetuals niet zou hebben gekocht indien hij de eigenschappen daarvan had gekend.
Hij heeft daartoe gewezen op het feit dat het niet om gewone obligaties maar om perpetuals ging, die achtergesteld waren bij de overige schulden van de uitgevende instelling en niet vastrentend waren, en bovendien dat deze instelling niet de bank Lehman Brothers zelf was, maar een SPV.
De Beroepscommissie acht het, mede op grond van deze verklaring, zo aannemelijk dat A niet tot het kopen van de perpetuals zou zijn overgegaan als hij met de aard ervan bekend zou zijn geweest dat, bij gebreke van tegenbewijs, moet worden geoordeeld dat het vereiste causaal verband tussen de ontoereikende informatieverstrekking en de aankoop-beslissing bestaat. De Beroepscommissie neemt daarbij mede de volgende feiten en omstandigheden in aanmerking:

- niet is komen vast te staan dat A – hetzij bij de aanschaf, hetzij tijdens latere contacten die A enige malen per jaar met de bank had - wel voldoende is voorgelicht over de (vergelijkbare) aard van de Aegon obligatie;
- op het ogenblik van de aanschaf van de Lehman perpetuals was het percentage aandelen in de portefeuille reeds 25%, terwijl het in de afgesproken beleggingsmix voorziene maximum percentage 20% bedroeg;
- de verklaringen van A zijn ter zitting ondersteund door de heer B, die gedurende omstreeks vijftien jaar als directeur van het ABN AMRO kantoor te X de bankzaken van A heeft behartigd. B achtte het volstrekt onaannemelijk dat A de onderhavige belegging zou hebben gewenst, indien hij op de hoogte was gesteld van de voormelde eigenschappen van de Lehman perpetuals.

4.3 De door de bank ter ondersteuning van de uitspraak van de Geschillencommissie ontwikkelde stellingen, waaronder (a) de goede rating van de Lehman perpetuals (die even hoog was als de rating van de Aegon obligatie), (b) de stelling dat perpetuele obligaties ook mogen worden geadviseerd in een defensieve portefeuille, (c) het feit dat het coupon-rendement van de Lehman perpetuals gedurende de eerste twee jaar hoger was dan dat van de Aegon obligatie, en (d) de onvoorzienbaarheid van de financiële crisis en het faillissement van de bank Lehman Brothers, brengen de Beroepscommissie bij afweging van alle hierboven genoemde, over en weer aangevoerde argumenten, niet tot een ander oordeel.
Bij punt b wordt opgemerkt dat die stelling op zich zelf juist is, maar dat zij alleen met succes kan worden geponeerd indien de belegger volledig en in niet mis te verstane bewoordingen wordt geïnformeerd over de eigenschappen van perpetuals en indien deze perpetuals passen in de afgesproken beleggingsmix. In elk geval aan de eerste eis is in deze zaak niet voldaan.
Bij punt d wordt opgemerkt dat de beslissing van de Beroepscommissie berust op het tekort aan voorlichting ten tijde van de aankoopbeslissing, niet op het feit dat de bank Lehman Brothers failliet is gegaan.

4.4 Vervolgens dient te worden vastgesteld in hoeverre belanghebbenden door het tekort-schieten van de bank in verband met de aankoop van de Lehman perpetuals schade hebben geleden. De daarvoor relevante factoren zijn, uitgaande van de veronderstelling dat de Aegon obligatie in de portefeuille zou zijn gebleven indien de Lehman perpetuals niet zouden zijn aangekocht (zoals door belanghebbenden is gesteld en door de bank niet is betwist), de waarde van de Aegon obligatie op 15 september 2008 (€ 41.250,-), vermeerderd met de couponrente tussen 13 april 2005 en 15 september 2008 op de Aegon obligatie (€ 10.633,-), en verminderd met de waarde van de Lehman perpetuals op voormelde datum (€ 0) en de coupons op de Lehman perpetualsin de voormelde periode (€ 13.145,60 [zie verweerschrift van de bank van 30 augustus 2013, punt 28]). Aldus moet de schade worden vastgesteld op € 38.700,-.

4.5 De Beroepscommissie ziet geen reden om, zoals verzocht door de bank, een deel van de schade aan belanghebbenden toe te rekenen op grond van ‘eigen schuld’. Belanghebbenden mochten immers ervan uitgaan dat de bank A op de vereiste wijze en volledig had ingelicht omtrent de aard van de geadviseerde beleggingen. Niet gezegd kan daarom worden dat A daarnaar uit eigen beweging nader onderzoek had moeten doen.

## 5. Slotsom

Het hoger beroep slaagt. De beslissing van de Geschillencommissie kan niet in stand blijven. De vordering van belanghebbenden zal worden toegewezen in dier voege dat - met afwijzing van het beroep van de bank op eigen schuld van belanghebbenden - de bank zal worden veroordeeld tot betaling van een bedrag aan schadevergoeding van € 38.700,-, met wettelijke rente vanaf de dag dat de schade is ontstaan (15 september 2008) tot de dag van de algehele voldoening. De bank zal aan belanghebbenden de door hen betaalde bijdrage voor beroep ten bedrage van € 500,- dienen te vergoeden, alsmede de proceskosten tot een bedrag van € 2.500,-.

## 6. Beslissing

De Beroepscommissie stelt de volgende beslissing in de plaats van de beslissing van de Geschillencommissie:

- de bank dient aan de belanghebbenden, binnen vier weken na verzending van een afschrift van dit bindend advies aan partijen, een bedrag van € 38.700,- dienen te vergoeden, vermeerderd met de wettelijke rente vanaf 15 september 2008 tot de dag van de algehele voldoening;
- de bank dient aan belanghebbenden een bedrag te vergoeden van € 500,- ter zake van de door hen betaalde bijdrage voor beroep;
- de bank dient aan belanghebbenden een bedrag te vergoeden van € 2.500,- ter zake van de door hen gemaakte kosten voor juridische bijstand.