Uitspraak Commissie van Beroep 2012-33 d.d. 24 juli 2012
(prof. mr. F.R. Salomons, voorzitter, drs. P.H.M. Kuijs AAG, mr. A. Bus, mr. A. Rutten-Roos en mr. R.J.F. Thiessen, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Ontoereikende informatieverstrekking door bank m.b.t. de eigenschappen en risico's van perpetuele obligaties met achtergesteld karakter. Anders dan de Geschillencommissie, acht de Beroepscommissie causaal verband aanwezig tussen deze tekortkoming en de beslissing tot aankoop van de obligaties. Door enkele jaren later na te laten de obligaties te verkopen nadat hij alsnog tot de gevolgtrekking had behoren te komen dat de obligaties een door hem niet gewenst risico opleverden, heeft belanghebbende de schade vanaf dat moment aan zichzelf te wijten. De Beroepscommissie begroot de schade.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in hoger beroep

1.1. Appellant (hierna: belanghebbende) heeft bij een op 28 november 2011 gedateerd beroepschrift (met bijlagen) op de voet van artikel 43.1 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening in verbinding met artikel 5 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening de uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (de Geschillencommissie) van 26 oktober 2011 ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (de Beroepscommissie).

1.2. Verweerster in beroep (hierna: de bank) heeft een op 28 februari 2012 gedateerd verweerschrift (met bijlagen) ingediend.

1.3. De Beroepscommissie heeft de zaak mondeling behandeld op 19 maart 2012. Partijen hebben hun standpunt nader toegelicht en vragen van de Beroepscommissie beantwoord. Belanghebbende heeft voorafgaand aan de zitting nog enkele stukken ingestuurd en heeft zich ter zitting bediend van pleitaantekeningen, die zijn overgelegd.

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. Beoordeling van het hoger beroep

3.1. Begin 2005 hebben gesprekken plaatsgehad tussen belanghebbende en een beleggingsadviseur van de bank. Tussen partijen bestond een adviesrelatie en belanghebbende hield op dat moment al enige jaren een effectenportefeuille aan bij de bank. Belanghebbende belegde volgens een inkomensgericht beleggingsprofiel. Belanghebbende wilde een bedrag van ongeveer € 100.000,- gaan beleggen. Hij heeft, voor zover thans van belang, op 1 maart 2005 floating rate notes ING (hierna: obligaties ING) gekocht voor een bedrag van € 35.436,20 inclusief kosten en floating rate notes Van Lanschot (hierna: obligaties Van Lanschot) voor een bedrag van € 35.351,17 inclusief kosten. De koersen van de obligaties ING en Van Lanschot zijn in de jaren na de aankoop aanzienlijk gedaald.

3.2. Belanghebbende vordert, voor zover in hoger beroep nog van belang, veroordeling van de bank tot schadevergoeding ten bedrage van € 29.884,-, met veroordeling van de bank in de kosten van het geschil ad € 500,-. Aan deze vordering legt belanghebbende in de eerste plaats ten grondslag dat de bank hem onvoldoende heeft voorgelicht over het achtergestelde en risicovolle karakter van de obligaties ING en Van Lanschot. Wegens koersverlies op de obligaties ING vordert belanghebbende een bedrag van € 18.714,- (naar de stand per 28 november 2011) en wegens koersverlies op de obligaties Van Lanschot een bedrag van € 7.600,- (naar de stand per 8 november 2011). Daarnaast vordert belanghebbende een bedrag van € 3.570,- wegens rentederving. Aan dit deel van de vordering legt hij ten grondslag dat de bank hem, voor de aankoop van de obligaties Van Lanschot, heeft meegedeeld dat de rente op die obligaties gelijk zou zijn aan die van Nederlandse staatsobligaties met een looptijd van tien jaar plus een opslag van 0,4 à 0,5%, terwijl daarna is gebleken dat deze opslag 0,15% bedraagt.

3.3. De Geschillencommissie heeft geoordeeld, samengevat, dat de informatieverstrekking van de bank met betrekking tot het karakter van de beide soorten obligaties ontoereikend is geweest, zodat sprake is van een tekortkoming. De Geschillencommissie achtte het echter niet aannemelijk geworden dat belanghebbende bij deugdelijke advisering niet in de obligaties ING en Van Lanschot zou hebben belegd. De Geschillencommissie heeft de stelling van belanghebbende dat de portefeuille significant afweek van het risicoprofiel en dat de bank daarop had moeten wijzen onvoldoende onderbouwd geoordeeld. Met betrekking tot de rentederving heeft de Geschillencommissie overwogen dat belanghebbende onvoldoende specifieke feiten en omstandigheden heeft gesteld waaruit volgt dat hij met de bank heeft afgesproken dan wel gerechtvaardigd erop heeft mogen vertrouwen dat de renteopslag bij de obligaties Van Lanschot 0,4 à 0,5% bedroeg. De Geschillencommissie heeft de vordering vervolgens afgewezen.

3.4. Naar aanleiding van de klachten van belanghebbende in hoger beroep wordt het volgende overwogen.

3.5. Met de Geschillencommissie acht de Beroepscommissie van belang dat de portefeuille van belanghebbende in vervolg op de gesprekken begin 2005 voor een aanzienlijk deel is belegd in de obligaties ING en Van Lanschot. Het betreft hier perpetuele obligaties met een achtergesteld karakter en een variabele rente. Terecht heeft de Geschillencommissie voorts van belang geacht dat de specifieke eigenschappen ervan meebrengen dat de belegger risico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor de risico's die zijn verbonden aan beleggingen in zakelijke waarden. De Beroepscommissie sluit zich dan ook aan bij het oordeel van de Geschillencommissie dat een financiële dienstverlener een niet-professionele cliënt als belanghebbende – ten aanzien van wie ook overigens onvoldoende grond bestaat hem een bijzondere deskundigheid of ervaring op dit punt toe te schrijven – nauwkeurig en volledig dient te informeren omtrent de eigenschappen en risico's van deze obligaties. De verplichting te wijzen op de koersgevoeligheid van de onderhavige obligaties bestond ook in 2005.

3.6. De bank heeft aangevoerd niet te kunnen aantonen dat zij belanghebbende ten tijde van de aankoop van de obligaties heeft gewezen op de bijzondere risico's, dat zij niet meer beschikt over de geluidsopnames van de hieromtrent gevoerde gesprekken en dat de desbetreffende beleggingsadviseur niet meer werkzaam is bij haar. In haar brief van 15 april 2009 aan belanghebbende heeft de bank, in reactie op de klacht van belanghebbende, echter erkend dat het achtergestelde karakter niet is meegedeeld aan belanghebbende ("Wij stellen vast dat deze informatie u bij aankoop van de obligaties inderdaad niet is medegedeeld."). De bank heeft tegen de achtergrond van dit een en ander onvoldoende weersproken dat de hiervoor bedoelde informatie tijdens de gesprekken begin 2005 niet aan belanghebbende is gegeven. Deze tekortkoming van de bank dient daarom ook in hoger beroep uitgangspunt te zijn.

3.7. De bank heeft zich echter op het standpunt gesteld dat tussen deze tekortkoming en de beslissing tot aankoop van de onderhavige obligaties geen causaal verband bestaat. De Geschillencommissie heeft de bank in dit verweer gevolgd. Hetgeen de Geschillencommissie in dit verband heeft overwogen, kan als volgt worden samengevat. Uit de stellingen van belanghebbende en uit het aanvankelijk gegeven beleggingsadvies volgt dat belanghebbende er belang aan hechtte te beleggen in obligaties met een hoger rentetarief dan staatsobligaties. Belanghebbende heeft niet inzichtelijk gemaakt waarom in afwijking van het aanvankelijke advies een aanzienlijk hoger bedrag in floating rate notes is belegd en evenmin op welke wijze overigens is belegd. Ook heeft belanghebbende niet inzichtelijk gemaakt waarom het achtergestelde karakter van de obligaties een zelfstandige overweging had kunnen zijn bij zijn beslissing tot aankoop. Daarom is niet aannemelijk geworden dat belanghebbende bij deugdelijke advisering niet in de obligaties ING en Van Lanschot zou hebben belegd.

3.8. Het bezwaar van belanghebbende tegen dit oordeel is gegrond. De Beroepscommissie ziet niet in welke betekenis voor de beoordeling van het causaal verband kan toekomen aan de keuze voor de onderhavige obligaties (met inderdaad een hoger rentetarief dan staats-obligaties) en het bedrag dat met de aankoop daarvan gemoeid was indien, zoals ook de Geschillencommissie heeft aangenomen, belanghebbende tevoren niet naar behoren is geïnformeerd over de daaraan verbonden risico's. Voor zover de Geschillencommissie van

belang heeft geoordeeld dat belanghebbende niet inzichtelijk heeft gemaakt op welke wijze "het restant van het te beleggen vermogen van destijds € 170.000,- is geïnvesteerd", heeft zij eraan voorbijgezien dat het uiteindelijk ging om een bedrag van ongeveer € 100.000,- dat belanghebbende bij de bank wilde gaan beleggen. Ten slotte kan de Beroepscommissie zich evenmin verenigen met de overweging van de Geschillencommissie dat niet inzichtelijk is gemaakt waarom het achtergestelde karakter in 2005 een zelfstandige overweging had kunnen zijn bij de beslissing tot aankoop van de obligaties. Nog daargelaten dat ook de bank in haar eerdergenoemde brief van 15 april 2009 naar voren heeft gebracht het met belanghebbende eens te zijn "dat dit belangrijke informatie kan zijn voor uw beoordeling om dergelijke obligaties aan te kopen", is deze overweging niet goed verenigbaar met het oordeel van de Geschillencommissie – dat de Beroepscommissie onderschrijft – dat de specifieke eigenschappen van achtergestelde obligaties meebrengen dat de belegger risico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor de risico's die zijn verbonden aan beleggingen in zakelijke waarden en met de omstandigheid dat deze obligaties door hun achtergestelde karakter minder zekerheid geven dan obligaties zonder achterstelling van rente en/of aflossing.

3.9. Als toelichting op zijn stelling dat hij de onderhavige obligaties niet zou hebben aangekocht indien de bank niet zou zijn tekortgeschoten in de nakoming van haar uit de advies-overeenkomst voortvloeiende verplichting om hem nauwkeurig en volledig te informeren omtrent de kenmerken van en risico's verbonden aan deze obligaties, heeft belang-hebbende onder meer gewezen op de omstandigheid dat uit zijn beleggingsdoelstelling – inkomensgericht, het meest defensieve beleggingsprofiel – volgt dat hij slechts een gering risico wenste te lopen dat het door hem belegde vermogen zou worden aangetast door koersdaling, terwijl de onderhavige obligaties voor bijna 70% deel uitmaken van de portefeuille waarover het hier gaat. Belanghebbende heeft voorts naar voren gebracht dat het rendement op deze obligaties maar in betrekkelijk geringe mate – naar hij destijds meende: 0,4 à 0,5% – uitsteeg boven het rendement op staatsobligaties. Belanghebbende heeft ter illustratie van zijn defensieve beleggingsprofiel ter zitting in hoger beroep (onweersproken) verder meegedeeld dat hij in april 2008 een aanzienlijk bedrag – afkomstig uit het Postbank Groenfonds, naar de Beroepscommissie begrijpt: in de orde van € 70.000,- – op een gewone depositorekening bij de bank heeft bijgeschreven. Hiertegenover acht de Beroepscommissie het bestaan van causaal verband tussen de tekortkoming van de bank en de aankoop van de obligaties niet voldoende gemotiveerd betwist door de bank. De Beroepscommissie acht in dit verband ontoereikend de stelling van de bank dat tijdens de gesprekken begin 2005 wel een obligatie van Bank of Ireland ter sprake is gekomen, dat toen is meegedeeld dat het om een achtergestelde lening ging en dat de enkele reden voor belanghebbende deze obligatie niet te kopen, was gelegen in het feit dat de koers van de obligatie op dat moment al erg opgelopen was (waarbij belang-hebbende niet heeft kenbaar gemaakt geen achtergestelde obligaties in zijn portefeuille te wensen). Uit dit verweer kan immers niet worden afgeleid dat belanghebbende met betrekking tot de obligatie van Bank of Ireland nauwkeurig en volledig is geïnformeerd over de kenmerken en risico's, aangezien de mededeling dat het om een achtergestelde lening ging niet kan gelden als zodanige nauwkeurige en volledige informatie. De omstandigheid dat belanghebbende op deze mededeling niet afwijzend heeft gereageerd, rechtvaardigt daarom niet de conclusie dat belanghebbende bij deugdelijke advisering ook zou hebben

belegd in de obligaties ING en Van Lanschot. De bank heeft verder aangevoerd dat belanghebbende jaarlijks door middel van een zogenaamde fondsenopgave werd geïnformeerd over de samenstelling van zijn portefeuille en dat hem door raadpleging van de afkortingenlijst in elk geval met betrekking tot de obligaties Van Lanschot duidelijk had moeten zijn dat deze achtergesteld waren. Ook dit verweer gaat niet op. Zelfs indien zou worden aangenomen dat belanghebbende langs deze weg had kunnen weten dat een deel van de obligaties achtergesteld was, geldt ook hier dat deze wijze van informeren niet kan worden aangemerkt als nauwkeurig en volledig. De bank heeft in hoger beroep ook nog aangevoerd dat uit een mailingbestand blijkt dat in oktober 2004 een brochure over de Van Lanschot obligatie aan belanghebbende is gestuurd, waarin duidelijk is vermeld dat het gaat om een perpetual met een achtergesteld karakter. Ook indien zou worden aangenomen dat belanghebbende deze brochure heeft ontvangen en gelezen – het wordt door hem ontkend – kan bezwaarlijk worden aanvaard dat deze brochure kan gelden als deugdelijke advisering in verband met de aankoop van de obligaties door belanghebbende in maart 2005. Het verweer van de bank dat causaal verband ontbreekt, kan ten slotte evenmin slagen voor zover de bank dit verweer heeft gebaseerd op het betoog dat belanghebbende in elk geval op 7 april 2008 volledig was geïnformeerd over de karakteristieken van de obligaties naar aanleiding van informatie van de bank over een nieuwe achtergestelde perpetual van ING. De omstandigheid dat belanghebbende toen niet aan de bel heeft getrokken, wettigt niet de conclusie dat wetenschap over het karakter van de obligaties zonder belang zou zijn geweest bij de aankoopbeslissing ruim drie jaar daarvoor.

3.10. Het voorgaande betekent dat het causaal verband tussen de tekortkoming van de bank en de door belanghebbende geleden schade in beginsel is gegeven.

3.11. Tussen partijen is in geschil of belanghebbende door middel van de overgelegde mailwisseling van 7 april 2008 tussen hem en de bank alsnog in zodanige mate op de hoogte is geraakt van de kenmerken en risico's van de obligaties ING en Van Lanschot dat de schade als gevolg van verdere koersdalingen de bank niet meer kan worden toegerekend. De Beroepscommissie beantwoordt deze vraag bevestigend. Van de zijde van de bank is in een mail van 7 april 2008 aan belanghebbende een uitgebreide beschrijving (ontleend aan de website van ING) gegeven van de kenmerken en risico's van "ING Perpetuals IV", ook in verband met het achtergestelde karakter ervan. De bank heeft daaraan toegevoegd "Wij hebben een terughoudende opinie over bedrijfsobligaties, en daarmee ook op perpetueel papier". De bank is in deze mail ook ingegaan op de obligaties ING die belanghebbende in 2005 heeft gekocht. Zij heeft daarbij gewezen op het achtergestelde karakter en voorts onder meer vermeld "De handel in deze FRLO is erg mager, als ik hem nu zou moeten verkopen zou de koers circa 82 bedragen". Op grond van een en ander kan belanghebbende niet worden gevolgd in zijn betoog dat de informatie in de bedoelde mailwisseling slechts een zijdelingse mededeling betrof die hem is ontgaan. Het feit dat belanghebbende de bank heeft gevraagd naar het risico met betrekking tot de koersontwikkeling is veeleer een aanwijzing dat de berichten van de bank hem juist niet zijn ontgaan.

Aangenomen moet daarom worden dat belanghebbende sinds 7 april 2008 ervan op de hoogte was – in elk geval: ervan op de hoogte had behoren te zijn – dat de obligaties ING niet beantwoordden aan zijn beleggingsdoelstellingen. Deze conclusie geldt in gelijke mate voor de obligaties Van Lanschot nu, naar de Beroepscommissie begrijpt, belanghebbende wist dat het ging om gelijke dan wel gelijksoortige beleggingsproducten en hij voorts wist dat ook de koers van de obligaties Van Lanschot was gedaald.

3.12. Belanghebbende was zelf verantwoordelijk voor de samenstelling van zijn portefeuille en had daarom ook zonder daartoe strekkend advies van de bank tot verkoop van de obligaties kunnen overgaan aanstonds nadat hij op 7 april 2008 tot de gevolgtrekking had behoren te komen dat deze obligaties een door hem niet gewenst risico opleverden. Door dat na te laten heeft belanghebbende schade die het gevolg ervan is dat hij niet aanstonds tot verkoop is overgegaan aan zichzelf te wijten.

3.13. De voorgaande overwegingen voeren de Beroepscommissie tot de slotsom dat de bank aansprakelijk is voor de als gevolg van haar tekortkoming door belanghebbende geleden schade. Uitgangspunt daarbij is dat belanghebbende dient te worden gebracht in de situatie waarin hij zou hebben verkeerd indien de bank destijds niet zou zijn tekortgeschoten in haar verplichting deugdelijk te adviseren. De Beroepscommissie heeft de schade vastgesteld op € 17.000,-. Zij heeft hierbij tot uitgangspunt genomen het door haar geschatte verschil tussen de beurswaarde van de bestaande portefeuille op 7 april 2008 en de beurswaarde op die datum van een vergelijkbare belegging in obligaties per 1 maart 2005 zonder achterstelling en een vaste looptijd en vergelijkbare overige condities. Zij heeft rekening gehouden met de genoten couponontvangsten tussen 1 maart 2005 en 7 april 2008 en de inkomsten uit de genoemde alternatieve belegging. Zij heeft ten slotte acht geslagen op de vermindering van eis bij beroepschrift met betrekking tot het koersverlies op de obligaties Van Lanschot.

3.14. Het tweede geschilpunt tussen partijen betreft de door belanghebbende gevorderde vergoeding van € 3.570,- wegens rentederving. Zoals eerder overwogen, stelt belanghebbende zich op het standpunt dat de bank hem, voor de aankoop van de obligaties Van Lanschot, heeft meegedeeld dat de rente van deze obligaties gelijk zou zijn aan die van Nederlandse staatsobligaties met een looptijd van tien jaar plus een opslag van 0,4 à 0,5%, terwijl daarna is gebleken dat deze opslag 0,15% bedraagt. De stelling van belanghebbende houdt meer concreet in dat hij tijdens een telefoongesprek voorafgaand aan de aankoop van de obligaties met de beleggingsadviseur van de bank heeft gesproken over het beleggen van een bedrag van € 50.000,- in 'Robeco Multi Market', € 25.000,- in obligaties ING en € 25.000,- in obligaties Van Lanschot, dat hij heeft gevraagd "dus over de helft is er een rendement van een lange lening plus 0,4 à 0,5%?" en dat de beleggingsadviseur daarop bevestigend heeft geantwoord. De Geschillencommissie heeft dit onderdeel van de vordering afgewezen. Zij heeft daartoe overwogen dat uit deze door belanghebbende geciteerde bewoordingen niet zonder meer blijkt dat de beleggingsadviseur heeft moeten begrijpen dat de vraag van belanghebbende betrekking had op zowel de obligaties Van Lanschot als de obligaties ING en dat belanghebbende evenmin stelt dat hij ten tijde van de advisering en de aankoop van de obligaties stukken van de bank heeft ontvangen waaruit hij heeft mogen opmaken dat een opslag van 0,4 tot 0,5% werd gehanteerd.

3.15. De hiertegen gerichte klacht van belanghebbende faalt omdat de Beroepscommissie zich verenigt met het hiervoor weergegeven oordeel van de Geschillencommissie. Belanghebbende betoogt dat het Robeco Multi Market fonds geen rente uitkeert zodat zijn vraag aan de beleggingsadviseur van de bank wel betrekking moet hebben gehad op de obligaties van ING en Van Lanschot. Juist de omstandigheid echter dat slechts de obligaties rente opleverden, kan hebben meegebracht dat de beleggingsadviseur de vraag van belanghebbende heeft verstaan als betrekking hebbend op de helft van het obligatiedeel van de destijds beoogde belegging, namelijk op de obligaties ING. Belanghebbende heeft er aldus niet op mogen vertrouwen dat het bevestigende antwoord van de beleggingsadviseur ook de obligaties Van Lanschot betrof.

4. Slotsom en kosten

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

4.2. De bank dient op de voet van artikel 11.6 Reglement van Beroep te worden veroordeeld tot vergoeding van de door belanghebbende betaalde bijdrage voor beroep.

5. 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 € 17.000,- te vergoeden;
- de bank dient aan belanghebbende een bedrag te vergoeden van € 500,- ter zake van de door hem betaalde bijdrage voor beroep.