Uitspraak Commissie van Beroep 2013-33 d.d. 10 december 2013
(mr. C.A. Joustra, voorzitter, mr. J.B. Fleers, mr. J.B.B.M. Wuisman, mr. A. Bus en mr. F.P. Peijster, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. Niet traditionele obligaties zoals perpetuals. Bewijslast met betrekking tot de vraag of aankoop berust op advies van de bank. Waarschuwingsplicht.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

I. De procedure in beroep

1.1 Belanghebbende heeft bij brief van 8 april 2013, met bijlagen genummerd 1 tot en met 7, op de voet van art. 43.1 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening in verbinding met art. 5 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening een uitspraak van de Geschillencommissie van 27 februari 2013 ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (hierna: de Beroepscommissie).

1.2 De bank heeft bij brief van 31 mei 2013 het beroep bestreden.

1.3 De Beroepscommissie heeft het beroep mondeling behandeld op 23 september 2013. Beide partijen waren aanwezig en hebben hun standpunten toegelicht. Namens belanghebbende is een pleitnota 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. Inleiding op de beoordeling van het hoger beroep

In deze zaak gaat het om het volgende.

3.1 Belanghebbende heeft zich in 2003 - zij was toen 70 jaar oud - om advies gewend tot de bank. Deze heeft haar achtereenvolgens op 29 december 2003, 25 februari, 21 april en 19 mei 2004 beleggingsvoorstellen toegezonden.

3.2 Het op 29 december 2003 toegezonden voorstel vermeldt als uitgangspunten onder meer:

- *"(…) belegbaar vermogen van circa € 1.200.000,- in privé.*
- *De bedragen kunnen naar verwachting voor een periode van tenminste 5 jaar worden belegd.*
- *Als doelstelling van uw beleggingen heeft u aangegeven hoofdzakelijk inkomsten te willen ontvangen en voor een beperkt deel vermogensgroei.*
- *Bij het vaststellen van de asset-allocatie en uw beleggingshorizon is hiermee rekening gehouden.*
- *Ons advies heeft betrekking op het bij de bank geadministreerde effectendeel en de aandelen die worden aangehouden bij een derde bank.*
- *U wenst hoofdzakelijk te beleggen in risicomijdende producten.*
- *Er is geen geleend geld betrokken bij het belegbaar vermogen.*
- *U heeft ervaring met beleggen in aandelen en obligaties. De risico's die gepaard gaan met beleggen in de verschillende beleggingscategorieën zijn u bekend en vormen voor u geen belemmering.*
- *U kiest voor een vorm van adviserend beheer, wat betekent dat u zelf besluit het door de bank gegeven advies tot aan- of verkoop van effecten al dan niet te volgen. (…)"*

In hoofdstuk IV *"De beleggingscategorieën"* wordt onder *"A. Obligaties"* met betrekking tot (onder meer) perpetuele obligaties (perpetuals), vermeld dat zij het (verwachte) rendement van een obligatieportefeuille kunnen verhogen maar ook het risico van de desbetreffende beleggingen doen toenemen. Voorts wordt over perpetuals opgemerkt:

"Naast obligaties met een vaste looptijd kunnen zogenaamde perpetuals een interessante toevoeging zijn aan bovenstaande obligatieportefeuille. Een perpetual is een obligatie met een eeuwigdurende looptijd. De uitgevende instelling van de perpetual heeft echter periodiek het recht om de couponrente te herzien of de obligatie af te lossen. In veel gevallen zal ook de uitbetaling van couponrente gestaakt worden indien de onderneming besluit om geen dividend uit te keren. De achterstallige couponrente zal echter, bij hervatting van de dividenduitkering, alsnog worden uitgekeerd aan de houders van de perpetuele obligaties. (…)"

Aan het slot bevat het voorstel het advies om "Op basis van uw persoonlijke uitgangspunten, de huidige economische omstandigheden en het actuele rente- en beursklimaat te beleggen conform de Beheerst Rendement Portefeuille, het risicoprofiel waarbij de verhouding aandelen-vastrentende waarden 30%:70% is, en daartoe - naast aandelen en traditionele obligaties - tot een bedrag van € 232.500,- perpetuals te kopen.

3.3 Na overleg met belanghebbende en haar adviseurs (haar echtgenoot en een neef) is het voorstel aangepast, met behoud van de hiervoor genoemde uitgangspunten, zij het dat als te beleggen bedrag wordt genoemd € 1.300.000,-. Op verzoek van en na verder overleg met belanghebbende (en haar echtgenoot) volgde nog een tweede en derde aangepast voorstel. In dit laatste voorstel, verzonden op 19 mei 2004, valt onder meer te lezen dat van genoemd bedrag € 200.000,- zal worden gebruikt voor kwartaalsparen/internetsparen en dat het advies alleen betrekking heeft op het bij de bank geadministreerde effectendeel.

Ook in dit voorstel is, evenals in de eerdere aangepaste voorstellen, de hiervoor in 3.2 aangehaalde passage inzake perpetuals opgenomen. Daarnaast wordt, in verband met de hierna te noemen obligatie Hannover RE, het volgende opgemerkt:

"Een FixedtoFloatNote is een obligatie waarvan de couponrente gedurende de looptijd overgaat van een vast percentage naar een variabel percentage. Deze obligatie kan vanaf februari 2014 vervroegd worden afgelost tegen 100%. Vanaf deze datum zal de rentevergoeding 2,63% boven het 3-maands Euribor bedragen en op kwartaalbasis gaan uitkeren. Het genoemde effectieve rendement is gebaseerd op een aflossing op de eerstvolgende call datum in 2014. Het variabele deel na 2014 maakt dat deze lening aanzienlijk minder rentegevoelig is."

De eerdere voorstellen bevatten een vergelijkbare tekst.

De bank adviseert wat obligaties betreft over te gaan tot de volgende aankopen:

ING Bank perpetual	EUR 150.000
Hannover RE 2014/2014 FixedtoFloatNote	EUR 150.000
Goldman Sachs 2010	EUR 75.000
NIB obligatie	EUR 60.000
WoltersKluwerperpetual	EUR 80.000.

3.4 Belanghebbende heeft vanaf medio 2004 op basis van laatstgenoemd voorstel belegd, met dien verstande dat steeds een aanmerkelijk deel van het, nader op € 1.000.000,- bepaalde, voor beleggingen bestemde vermogen liquide is gehouden. Het door de bank verstrekte portefeuilleoverzicht van 20 juli 2004 vermeldt effecten met een totale beurswaarde van € 490.520,-. Daarvan heeft € 371.160,- betrekking op obligaties, te weten de hiervoor genoemde met uitzondering van de, niet aangekochte, WoltersKluwerperpetual en met dien verstande dat het in perpetuals van bank x belegde bedrag in afwijking van het advies ongeveer € 90.000,- bedraagt.

3.5 Vanaf in ieder geval september 2005 heeft veelvuldig overleg inzake de beleggingen plaatsgevonden tussen (de adviseurs van) belanghebbende en de bank. Zowel aan de zijde van de bank als aan de zijde van belanghebbende zijn van de desbetreffende gesprekken verslagen opgesteld. De aan de zijde van belanghebbende opgestelde verslagen zijn destijds aan de bank toegezonden. De bank daarentegen heeft de aan haar zijde opgestelde verslagen eerst in de loop van deze procedure ter kennis van belanghebbende gebracht.

3.6 In het portefeuilleoverzicht van 2 januari 2007 worden de volgende obligaties genoemd:

waarde in €			
73.000	4,25%	Goldman Sachts Group 03/1	73.130
50.000	4,00%	Asset-backedobl 05/5-3-	47.000
90.000	7,00%	Deutsche Post Fund III 0	79.560
25.000	3,00%	Asset-backdobl 04/11	25.750
70.000	6,00%	AXA 04/.. – Achtg -J	60.550
50.000	6,00%	Aegon 06/..	52.950
25.000	7,10%	Bear Stearns 05/35 - EMTN	21.250.

3.7 Het portefeuilleoverzicht van 23 november 2009 vermeldt wat betreft obligaties:

waarde in €			
50.000	4,00%	Asset-backedobl 05/5-3-14	24.250
90.000	3,84%	Deutsche Post Fund III 05/	48.020
25.000	3,00%	Asset-backdobl 04/11	22.380
25.000	3,62%	Rabobank Ned 06/11	25.840
70.000	6,00%	AXA 04/.. – Achtg -	50.050
50.000	6,00%	Aegon 06/..	41.770
25.000	7,10%	Bear Stearns 05/35 - EMTN	14.450.

Laatstgenoemde obligatie is een zogeheten steepener. Bij Deutsche Post Fund, AXA en Aegon gaat het om perpetuals.

3.8 Kort na 4 december 2009 is de relatie tussen belanghebbende en de bank omgezet in "execution only".

3.9 Belanghebbende heeft vergoeding gevorderd van het, door haar als schade aangemerkte, verlies dat zij met name heeft geleden op, naar zij stelt, door haar op advies van de bank aangekochte effecten die niet pasten bij het beperkte risicoprofiel van haar portefeuille, te weten perpetuals, assetbacked obligaties, steepeners en fixedtofloatnotes, financiële producten waarvan, naar de bank volgens belanghebbende bekend was, zij en haar adviseurs onvoldoende kennis bezaten. Belanghebbende begroot haar schade per 13 oktober 2011op € 251.188,-, zijnde het tot dan toe geleden (virtuele) verlies, te vermeerderen met rente.

3.10 De Geschillencommissie heeft deze op een reeks klachten gegronde vordering, die in beroep is vermeerderd met kosten van juridische bijstand en "kosten verband houdende met de procedure bij KiFiD", afgewezen.
In de bestreden uitspraak heeft de Geschillencommissie de klachtonderdelen 3, 4 en 5 aldus samengevat dat de bank daarin wordt verweten:

- dat zij bij het aangaan van de overeenkomst niet heeft voldaan aan haar informatie- en waarschuwingsplicht;

- dat zij bij haar advisering is afgeweken van het overeengekomen risicoprofiel;
- dat nimmer het volledige voor beleggen beschikbare bedrag is aangewend voor beleggingen, waardoor is afgeweken van de overeengekomen asset-allocatie en dat sprake is geweest van onvoldoende spreiding in de portefeuille.

Hetgeen de Geschillencommissie ten aanzien van deze klachten heeft overwogen, laat zich als volgt samenvatten.

Belanghebbende heeft onvoldoende gemotiveerd gesteld dat de informatie in de in 2003 en 2004 achtereenvolgens gedane beleggingsvoorstellen onvoldoende was, te meer nu de wijzigingen in die voorstellen telkens hebben plaatsgevonden op basis van kritiek van de zijde van belanghebbende en na uitvoerig overleg met de bank (4.5). Aanvankelijk is gekozen voor het Beheerst Rendement profiel (30:70), maar uit de gespreksverslagen blijkt dat al sinds 2006 regelmatig met belanghebbende en haar adviseurs is besproken dat de portefeuille afweek van dat profiel, een afwijking waarvan zij zich bewust was en waarvan zij de gevolgen voor de samenstelling van haar portefeuille ook telkens heeft geaccepteerd (4.6). Dat belanghebbende een deel van het voor beleggen bestemde vermogen op een renterekening heeft geplaatst, heeft weliswaar ertoe geleid dat werd afgeweken van de overeengekomen assetallocatie, maar de bank treft geen verwijt voor het feit dat niet dat gehele vermogen is belegd (4.7). Worden de liquiditeiten bij de obligaties opgeteld dan bleef de portefeuille binnen het overeengekomen profiel en was er in zoverre voor de bank geen reden tot ingrijpen (4.8). Dat de financiële/verzekeringssector en fondsen van de bank meer dan 58,5% van de totale portefeuille zijn gaan uitmaken, vindt zijn verklaring geheel in de keuze van belanghebbende om af te wijken van het overeengekomen profiel en in het slechts voor een deel beschikbaar stellen van het voor beleggen bestemde vermogen (4.9). Voor zover de bank voorts nog wordt verweten dat de beleggingen niet overeenkwamen met de met de in de voorstellen van de bank genoemde horizon van ten minste vijf jaar, oordeelt de Geschillencommissie ten slotte dat die horizon, blijkens zowel het besprekingsverslag van de bank als het aan de zijde van belanghebbende opgemaakte verslag van 7 juli 2006, (nader) was bepaald op ten minste vijftien jaar.

4. Beoordeling van het beroep

4.1 In haar beroepschrift bestempelt belanghebbende de volgende klachten als de meest wezenlijke:

a. de bank heeft haar te risicovol laten beleggen en zich daarmee niet gehouden aan het risicoprofiel;
b. de bank heeft binnen het risicomijdende deel van de portefeuille te risicovolle producten geadviseerd, zonder haar en haar adviseurs correct en adequaat, in niet mis te verstane bewoordingen, over de specifieke risico's van de desbetreffende obligaties te informeren;
c. de bank heeft haar en haar adviseurs in dwaling gebracht door hen te doen geloven dat een defensief profiel, gecombineerd met een rendementswens van 8% een reëel uitgangspunt zou zijn.

Belanghebbende volstaat verder met een verwijzing naar de klachten die in de procedure bij de Geschillencommissie naar voren zijn gebracht en verzoekt deze als herhaald en ingelast te beschouwen.
Met het oog op de bespreking hierna van de klachten stelt de Beroepscommissie voorop dat tussen partijen een adviesrelatie bestond, waarbij het belanghebbende was die de beleggingsbeslissingen nam en in beginsel zelf verantwoordelijk is voor de gevolgen van die beslissingen. De bank is slechts aan te spreken voor een doen of nalaten in die adviesrelatie waarvan zij zich als een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur had dienen te onthouden.

Klacht c: in dwaling gebracht

4.2 De in 4.1 onder c. genoemde klacht stuit, nog daargelaten dat deze noch aan de Ombudsman noch aan de Geschillencommissie is voorgelegd, af op het feit dat belanghebbende bij de behandeling op 23 september 2013 desgevraagd heeft verklaard dat dienaangaande van schade geen sprake is.

Klacht a: niet aan het afgesproken risicoprofiel gehouden

4.3.1 Zoals hiervoor in 3.2 is vermeld, luidde in 2004 het advies van de bank aan belanghebbende, die hoofdzakelijk wenste te beleggen in risicomijdende producten, om te kiezen voor het risicoprofiel Beheerst Rendement Portefeuille, waarbij een asset allocatie (verhouding aandelen-vastrentende waarden) hoort van 30%:70%. Of nadien op enig moment specifiek gekozen is voor een risicovoller profiel (te weten profiel 3, waarmee kennelijk wordt bedoeld het profiel Rendement Groei Portefeuille, waarvoor een asset allocatie van 50%:50% geldt), zoals de bank stelt maar belanghebbende betwist, kan gelet op het navolgende in het midden blijven.

4.3.2 Niet in geschil is dat een aanzienlijk deel van het voor belegging bestemde bedrag van (uiteindelijk) € 1.000.000,- in afwachting van door belanghebbende geschikt geachte beleggingsmogelijkheden niet is belegd, maar op een depositorekening geplaatst. Deze beslissing van belanghebbende heeft ertoe geleid dat werd afgeweken van de beoogde asset allocatie verhouding van 30:70, een verhouding waarbij uitgangspunt was dat het gehele bedrag van € 1.000.000,- zou worden belegd. Deze afwijking had - zoals de Geschillencommissie terecht heeft geoordeeld - de instemming van belanghebbende en berustte op haar beslissing de eerdere beleggingsadviezen van de bank niet te volgen. Ook de besprekingsverslagen van haar zijde (met name de in de bestreden uitspraak onder 2.7 aangehaalde passages uit de verslagen van 1 december 2006, 5 juli 2007, 26 maart en 25 juni 2008) laten daarover geen twijfel bestaan.

4.3.3 Overigens treft de klacht dat de bank zich wat de asset allocatie betreft niet heeft gehouden aan (het risicoprofiel van) de Beheerst Pendemetn Portefeuille nog om een andere reden geen doel. In het door belanghebbende aanvaarde beleggingsvoorstel worden deposito's tot de vastrentende waarden gerekend. De Geschillencommissie heeft geoordeeld dat, indien de liquiditeiten worden opgeteld bij de obligaties, de portefeuille

zich in zoverre wel binnen het overeengekomen beleggingsprofiel heeft bewogen. Dit oordeel is in beroep niet bestreden en moet daarom voor juist worden gehouden.

Klacht b: binnen het obligatiedeel van de portefeuille te risicovolle producten geadviseerd zonder nadrukkelijke waarschuwing voor de aan die producten verbonden risico's

4.4.1 De klacht ziet op perpetuals, assetbacked obligaties, fixedtofloatnotes en steepeners. Deze obligaties kunnen, naar niet in geschil is, niet worden beschouwd als traditionele obligaties. Een bank die optreedt als beleggingsadviseur dient bij het geven van haar adviezen de zorg in acht te nemen van een goed adviseur. Die zorg brengt mee dat zij een niet-professionele cliënt die zij adviseert een deel van zijn vermogen te beleggen in een of meer van de hiervoor genoemde financiële producten - hetgeen in 2004 en 2005 in een geval als het onderhavige niet zonder meer onzorgvuldig was - op niet mis te verstane wijze ervoor dient te waarschuwen dat het bij die producten niet gaat om traditionele, vastrentende obligaties. Zoals de Beroepscommissie heeft geoordeeld in haar uitspraak van 31 januari 2013, moet die waarschuwing zo duidelijk worden gedaan dat zeker is dat de cliënt door de waarschuwing zich ervan bewust is geworden dat aan belegging in deze producten risico's zijn verbonden van andere aard dan die welke eigen zijn aan traditionele, vastrentende obligaties.

4.4.2 Volgens belanghebbende zijn zodanige waarschuwingen door de bank niet gegeven, volgens de bank daarentegen is dat wel het geval geweest. Bij de beantwoording van de vraag aan welke zijde het gelijk in dezen is, moet onderscheid worden gemaakt tussen de transacties betreffende perpetuals en fixedtofloatnotes enerzijds en die inzake assetbacked obligaties en steepeners anderzijds.

4.4.3 Zoals hiervoor in 3.4 is vermeld, heeft belanghebbende medio 2004 op advies van de bank onder meer belegd in perpetuals en fixedtofloatnotes. Aan die beslissing zijn vier beleggingsvoorstellen van de bank voorafgegaan. Elk van die voorstellen bevat, na een uiteenzetting over traditionele obligaties waarin onder meer wordt ingegaan op de invloed van de kapitaalmarktrente op de koers van de obligatie, het debiteurenrisico en het rente-risico, de hiervoor in 3.2 aangehaalde tekst inzake perpetuals en de daar eveneens aan-gehaalde tekst inzake fixedtofloatnotes, althans een daarvan niet wezenlijk afwijkende tekst. Met die teksten heeft de bank, ook voor zover latere aankopen van deze producten op haar advies zouden zijn gedaan, voldaan aan haar hier aan de orde zijnde waarschuwings-plicht jegens belanghebbende, waarbij opmerking verdient dat niet is aangevoerd, en overigens ook niet is gebleken, dat zich in haar geval andere risico's dan koersrisico en renterisico hebben verwezenlijkt. Een redelijk goed geïnformeerde en redelijk omzichtige en oplettende niet-professionele belegger moet uit die teksten - zeker indien deze worden gelezen in samenhang met bedoelde, daaraan voorafgaande, uiteenzetting over traditionele obligaties - duidelijk zijn geweest dat aan de producten waarover het hier gaat bijzondere koers- en renterisico's waren verbonden. Daarbij komt dat er tussen partijen veelvuldig en intensief is overlegd over de portefeuille, waarbij van belanghebbende mocht worden verwacht dat zij eventuele voor haar toch nog resterende onduidelijkheden over deze producten aan de orde had gesteld. Gesteld noch gebleken is echter dat zij dat heeft gedaan.

4.4.4 Ten aanzien van de steepeners (Bear Stearns) en assetbacked obligaties ligt de situatie anders. De bank betwist (zie met name het verweerschrift in eerste aanleg, blz. 3 en 4) dat op haar advies in deze producten is belegd en stelt zich, zoals hiervoor in 4.4.2 al is vermeld, overigens op het standpunt wel te hebben gewaarschuwd voor de daaraan verbonden bijzondere risico's.

4.4.5 De bewijslast ter zake van de vraag of op advies van de bank in steepeners en assetbacked obligaties is belegd, rust op belanghebbende. De door haar overgelegde besprekings-verslagen bevestigen weliswaar dat bij het veelvuldig en intensief overleg van belang-hebbende en haar beide adviseurs met de bank onder meer zowel is gesproken over perpetuals en fixedtofloaters als over steepeners en assetbacked obligaties, maar geen van die verslagen bevat een concrete aanwijzing voor de juistheid van de stelling dat aan de beleggingen in deze beide laatste producten een advies van de bank ten grondslag heeft gelegen. Ook overigens bevatten de stukken daarvoor geen aanwijzing, waarbij opmerking verdient dat uit de verslagen van de bank (in het bijzonder het verslag van 10 juli 2006) veeleer het tegendeel volgt. Dit leidt tot de slotsom dat de klacht die tot uitgangspunt neemt dat op advies van de bank in steepeners en assetbacked obligaties is belegd evenmin gegrond bevonden kan worden.

Overige klachten

4.5 Het weinige dat in beroep ten aanzien van de overige klachten naar voren is gebracht, geeft de Beroepscommissie geen aanleiding tot andere beschouwingen en beslissingen dan die waartoe de Geschillencommissie is gekomen.

5. Beslissing

De Beroepscommissie handhaaft de bestreden beslissing van de Geschillencommissie.