Uitspraak Commissie van Beroep 2013-26 d.d. 5 september 2013
(mr. C.A. Joustra, voorzitter, mr. A. Rutten-Roos, mr. J.B. Fleers, mr. A. Bus en drs. P.H.M. Kuijs AAG, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Effectenbeheer; portefeuille bevat meer dan 30% Lehman Brothers Notes; geen onjuist beheer.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in beroep

1.1 De effecteninstelling heeft bij een op 28 november 2012 ontvangen brief, aangevuld bij een op 18 maart 2013 ontvangen aanvullend beroepschrift met bijlagen, 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 17 oktober 2012 ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (hierna ook: de Beroepscommissie).

1.2 Belanghebbende heeft bij een op 16 mei 2013 ontvangen brief het beroep bestreden. Haar verweer strekt ertoe dat de Beroepscommissie de bezwaren van de effecteninstelling ongegrond zal verklaren.

1.3 De Beroepscommissie heeft het beroep mondeling behandeld op 10 juni 2013. Beide partijen waren aanwezig en hebben hun standpunten toegelicht, de effecteninstelling aan de hand van door haar overgelegde pleitaantekeningen.

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 beroep

3.1 De Geschillencommissie heeft onder 2 van haar uitspraak een aantal feiten vastgesteld. Deze vaststelling is in beroep niet bestreden. De desbetreffende feiten, waarvan ook de Beroepscommissie uitgaat, komen op het volgende neer.

(i) Sinds 2001 bestond tussen belanghebbende en de effecteninstelling een, vanaf 20 september 2007 als "notesbeheer" aangeduide, vermogensbeheerrelatie. De waarde van de portefeuille – het beleggingsprofiel was "defensief" en het risicoprofiel "gering" - bedroeg op 31 augustus 2007 € 151.156,85. Een met betrekking tot het notesbeheer op 20 september 2007 door belanghebbende

ondertekende verklaring houdt aangaande de beleggingsdoelstelling het volgende in: *"Gericht op het voorzien in (toekomstige) noodzakelijke bestedingen en niet zozeer op het realiseren van vermogensgroei. Het onder beheer gegeven vermogen heeft een (toekomstig) bestedingsdoel, welk doel noodzakelijk is. Binnen de beleggingsdoelstelling stelt (stellen) ondergetekende(n) geen kwantitatieve of kwalitatieve beperkingen ten aanzien van de (categorieën van) effecten waarin mag worden belegd."*

(ii) Op 26 september 2007 heeft de effecteninstelling voor in totaal € 96.061,46 aan effecten uit de portefeuille verkocht, waarna zij in de periode van 10-31 oktober 2007 voor in totaal € 87.595,50 notes, uitgegeven door Lehman Brothers (hierna ook: L.B.) onderscheidenlijk Société Générale Acceptance N.V. , heeft aangekocht. Bij de door L.B. uitgegeven notes ging het om Dutch Power Notes 10 (€ 9.952,00), alsmede Garantie Bonus Notes V (€ 13.689,00) en Garantie Bonus Notes VI (€ 13.093,50), beide met een 100% kapitaalgarantie.

(iii) Een door de effecteninstelling verstrekt overzicht houdt in dat de portefeuille op 31 juli 2008 als volgt was samengesteld:

Naam	Marktwaarde EUR	Res. %	Gewicht %
Aandelen	72.895,64	-21,6	62,7
Vastgoed	0,00	0,0	0,0
Commodities	9.272,00	-7,3	8,0
Vastrentende Waarden	29.674,16	-7,6	25,5
Derivaten	0,00		0,0
Subtotaal Effecten	111.841,80		96,3
Liquide Middelen (incl. deposito's)	4.343,01		3,7
Opgelopen rente	0,00		0,0
Totaal portefeuille	**116.184,81**		**100,0**

(iv) Op 31 juli 2008 had de portefeuille sedert 31 december 2007 € 7.127,60 van haar waarde verloren.

(v) Bij een bespreking op 21 augustus 2008 heeft belanghebbende haar bezorgdheid over de ontwikkeling van haar portefeuille geuit alsmede de wens om tot liquidatie over te gaan. Toen is overeengekomen meer spreiding aan te brengen en niet te liquideren.

(vi) L.B. is in september 2008 failliet gegaan.

3.2 Belanghebbende heeft in eerste aanleg vergoeding gevorderd van de door haar als gevolg van het handelen van de effecteninstelling geleden, volgens haar meer dan € 25.000,00 belopende, schade, te vermeerderen met de wettelijke rente. De gronden van die vordering zijn door de Geschillencommissie als volgt weergegeven.

A. De effecteninstelling heeft geen dan wel onvoldoende oog gehad voor het risico-profiel van belanghebbende. Dat profiel en haar beleggingsprofiel staan slechts in geringe mate risico's toe. Uit de maandoverzichten vanaf november 2007 blijkt echter dat het vermogen voor meer dan 70% is belegd in aandelen of daarmee vergelijkbare risico's. Voor belanghebbende was maximaal 15% aanvaardbaar. Ook uitgaande van de door de effecteninstelling zelf gehanteerde assetallocaties heeft zij grotere risico's genomen dan was toegestaan.

B. De effecteninstelling heeft niet ingegrepen in de portefeuille toen in het bijzonder L.B betreffende marktontwikkelingen daartoe wel alle aanleiding gaven. Zij heeft op 21 augustus 2008 niet gesproken over de mogelijke risico's in de notes waarvan L.B. de uitgevende instelling en/of garantieverstrekker was en ook in zoverre niet aan haar zorgplicht voldaan.

C. Belanghebbende heeft bij de aanvang van het notesbeheer geen uitleg gekregen over de specifieke risico's die zij met de notes liep. In de "voorwaarden effecten-dienstverlening" behorende bij de op 20 september 2007 door haar ondertekende verklaring wordt geen melding gemaakt van notes. De effecteninstelling heeft dus niet voldaan aan het gestelde in art. 4.20 Wet op het financieel toezicht (precontractuele informatieverstrekking). Zij stelt met betrekking tot die informatieverstrekking wel dat zij het boekje "Note aan de man" aan belang-hebbende heeft overhandigd, maar kan dat niet aantonen.

D. Dat belanghebbende haar bezorgdheid uitte over de ontwikkeling van de portefeuille en voornemens was tot liquidatie over te gaan had de effecteninstelling, wilde zij aan haar zorgplicht voldoen, moeten opvatten als signalen waaruit bleek dat het door haar met de notes genomen risico niet paste bij de risicobereidheid van belanghebbende.

3.3 De Geschillencommissie heeft de klachten ten dele gegrond bevonden. Naar haar oordeel heeft bij de samenstelling van een portefeuille te gelden dat maximaal 30% afhankelijk mag zijn van een debiteurenrisico geconcentreerd bij één uitgevende instelling of debiteur, niet zijnde een beleggingsfonds als bedoeld in de Wet op het financieel toezicht en is er in dit geval geen grond voor een uitzondering op die regel. Omdat volgens de Geschillencommissie uit het hiervoor onder 3.1(iii) vermelde overzicht blijkt dat genoemd percentage ten aanzien van de door L.B. uitgegeven notes met afgerond 2% is overschreden en die notes als geheel waardeloos moeten worden beschouwd, dient de effecteninstelling 2/32ste deel van het daarin geïnvesteerde bedrag van € 36.735,-, zijnde afgerond € 2300,-, te vergoeden.

4. Bespreking van de grieven

4.1 De effecteninstelling bestrijdt de beslissing van de Geschillencommissie met een tweetal grieven. De eerste is gericht tegen het oordeel dat de effecteninstelling is tekortgeschoten in de nakoming van de door haar uit de beheerovereenkomst voortvloeiende verbintenissen door in de portefeuille voor meer dan 30% door L.B. uitgegeven notes op te nemen. De tweede grief is gericht tegen het oordeel dat 32% van de portefeuille is belegd in effecten die zijn uitgegeven door L.B..

4.2.1 In haar, door de effecteninstelling uitvoerig geciteerde, uitspraak van 30 januari 2013 (nr. 2013-05), eveneens betreffende beheer van een portefeuille waarin door L.B. uitgegeven notes waren opgenomen, heeft de Beroepscommissie voor zover thans van belang het volgende overwogen:

> *"4.2.3 Het antwoord op de vraag of een beheerder in de door hem beheerde portefeuille opgenomen effecten voldoende heeft gespreid, hangt af van de omstandigheden van het geval. In elk geval destijds rechtvaardigde het door een beheerder niet voldoen aan een algemene richtlijn waarbij ervan werd uitgegaan dat niet meer dan bijvoorbeeld 30% of één derde van de portefeuille zou mogen bestaan uit door één instelling uitgegeven of gegarandeerde beleggingsinstrumenten, niet zonder meer het oordeel dat deze beheerder toerekenbaar was tekortgeschoten in de uitvoering van de beheerovereenkomst. Van geval tot geval moest worden beoordeeld of de beleggingsinstelling had gehandeld overeenkomstig de aan het beheer te stellen eisen. Als maatstaf gold en geldt hierbij dat het gevoerde beleggingsbeleid dient te beantwoorden aan het beleid te dier zake van een goed vermogensbeheerder.*
>
> *4.2.4 De Geschillencommissie heeft geoordeeld dat als regel bij de samenstelling van een door een effecteninstelling beheerde portefeuille geldt dat ten hoogste 30% van de portefeuille afhankelijk mag zijn van een debiteurenrisico dat is geconcentreerd in één uitgevende instelling. Uit hetgeen onder 4.2.3 is overwogen volgt echter dat het niet voldoen aan deze algemene richtlijn niet zonder meer het oordeel van de Geschillencommissie rechtvaardigt dat de effecteninstelling als vermogensbeheerder is tekortgeschoten. Het gaat om de vraag of de vermogensbeheerder in verband met het risico van insolventie was tekortgeschoten door de beleggingen bij aanvang tot 37% te concentreren in door L.B. uitgegeven of gegarandeerde effecten. Bij beantwoording van deze vraag is in het bijzonder van belang of de effecten-instelling, toen zij de desbetreffende effecten in de portefeuille opnam, rekening had behoren te houden met het risico dat L.B. in een toestand van insolventie zou geraken, een risico dat zich heeft verwezenlijkt.*
>
> *4.2.5 De rating van L.B. werd, naar volgt uit algemeen toegankelijke bronnen, in maart 2007 verhoogd tot "A+". Deze waardering heeft zij behouden tot juni 2008 toen zij werd verlaagd tot "A".*
> *Deze rating behield L.B. tot haar insolventie in september 2008. Onder deze omstandigheden mocht de effecteninstelling ervan uitgaan dat het risico dat de uitgevende of garanderende instelling in een toestand van insolventie zou geraken zo gering was, dat niet valt in te zien dat de effecteninstelling het aandeel van door L.B. uitgegeven of gegarandeerde beleggingsinstrumenten in de portefeuille had behoren te beperken tot minder dan 37%. Hierom kan niet worden gezegd dat de effecteninstelling in dit opzicht is tekortgeschoten in de zorg die zij jegens belang-hebbende in acht behoorde te nemen. Dat de effecteninstelling nog maatregelen heeft kunnen en moeten nemen om het verlies van belanghebbende te voorkomen of te beperken toen L.B. in staat van insolventie kwam te verkeren, is niet gebleken."*

4.2.2 De eerste grief is gelet op de hiervoor aangehaalde overwegingen in de eerste plaats in zoverre gegrond dat de Geschillencommissie voor haar oordeel dat de effecteninstelling jegens belanghebbende tekortgeschoten is ten onrechte beslissend heeft geoordeeld dat meer dan 30% van de portefeuille was belegd in notes uitgegeven door een en dezelfde instelling, te weten L.B.. Ook voor het overige treft de grief doel, nu hetgeen de Beroepscommissie in de zaak nr. 2013-5 heeft overwogen aangaande a) het risico dat L.B. in toestand van insolventie zou geraken en b) de mogelijkheid om nog in te grijpen toen zij in 2008 toch in die toestand geraakte ook in dit geval van toepassing is. Het overschrijden van genoemd percentage kan dan ook niet leiden tot het oordeel dat de effecteninstelling jegens belanghebbende heeft gehandeld in strijd met de zorg van een goed vermogens-beheerder.

4.2.3 De tweede grief behoeft geen behandeling.

5. Beoordeling van de overige in eerste aanleg aangevoerde klachten

5.1 Nu de eerste grief doel treft, moeten ook de door de Geschillencommissie verworpen of buiten behandeling gelaten klachten aan de orde komen.

5.2 Met betrekking tot de hiervoor in 3.2 onder A weergegeven klacht deelt de Beroepscommissie het oordeel van de Geschillencommissie dat voor het merendeel (70-80%) van de portefeuille een volledige of gedeeltelijke hoofdsomgarantie gold en dat om die reden bij de samenstelling van de portefeuille in voldoende mate aan het overeengekomen profiel is voldaan. Deze klacht is terecht door de Geschillencommissie afgewezen.

5.3 De klachten onder B en C worden reeds daarom verworpen omdat door belanghebbende niet is gesteld, en evenmin aanstonds valt in te zien, waarin het oorzakelijk verband tussen (het aan de beleggingsinstelling verweten gebrek aan uitleg inzake) de specifiek aan notes verbonden risico's en de door belanghebbende geleden schade zou bestaan. Die schade is immers niet het gevolg is van het feit dat die risico's zich hebben verwezenlijkt, maar van de tot het laatst onvoorziene insolventie van L.B.

5.4 De klacht onder D, ten slotte, treft evenmin doel. Belanghebbende heeft weliswaar bij het gesprek op 21 augustus 2008 haar bezorgdheid geuit over de ontwikkeling van de portefeuille en gezegd tot liquidatie te willen overgaan, maar is vervolgens na enkele dagen bedenktijd ingegaan op het voorstel van de effecteninstelling wat meer spreiding aan te brengen. Voor het verwijt dat de effecteninstelling bedoelde uitlatingen van belang-hebbende had moeten opvatten als signalen waaruit bleek dat het met de notes genomen risico niet paste bij haar risicobereidheid is dan geen plaats meer.

6. Slotsom

Het hiervoor overwogene leidt ertoe dat het beroep van de effecteninstelling slaagt. De Beroepscommissie zal de hierna te vermelden beslissing in de plaats stellen van die van de Geschillencommissie.

7. Beslissing

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

- wijst de vordering van belanghebbende af;
- verstaat dat beide partijen de eigen kosten dragen voor de procedure zowel in eerste aanleg als in beroep.