Tussen- en Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2014-082 d.d. 18 februari 2014
(prof.mr. M.L. Hendrikse, voorzitter, en de heren prof.drs. A.D. Bac RA en G.J.P. Okkema, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

TUSSENUITSPRAAK

1. Procesverloop

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- het door Consument ondertekende vragenformulier van 2 september 2010;
- het verweerschrift van Aangeslotene;
- de repliek van Consument;
- de dupliek van Aangeslotene;
- de pleitnotities van de advocaat van Consument; en
- de door Aangeslotene ter zitting overgelegde stukken ten aanzien van de door Consument gekochte perpetual van IKB, bestaande uit een term sheet, een overzicht van de ontvangen rente, een overzicht van het koersverloop en een e-mail van Aangeslotene aan Consument van 9 november 2004.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat partijen het advies als bindend zullen aanvaarden. Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 20 december 2011 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
Tussen Consument en Aangeslotene heeft vanaf 2003 een beleggingsadviesrelatie bestaan. Zij hebben daartoe op 1 juni 2003 een overeenkomst tot effectenbemiddeling getekend. In vervolg daarop heeft Aangeslotene, na ontvangst van een door Consument ingevulde vragenlijst, diens profiel vastgesteld en op 18 juni 2003 aan Consument bericht:
"(…) Hartelijk dank voor de door u geretourneerde vragenlijst. (…)
Het beleggingsprofiel dat volgens ons het meest op u van toepassing is betreft B defensief. Indien u zich kunt vinden in bovenstaande, verzoeken wij u voor akkoord te tekenen en één exemplaar van de brief (…) te retourneren. (…)"
In een e-mail van 9 november 2004 heeft de heer [Y], werkzaam bij Aangeslotene, Consument geattendeerd op de mogelijkheid van beleggen in een perpetuele obligatie van IKB:
"(…) Hierbij de interessante producten waarover ik het had. (…) De IKB lening behoeft wellicht enige uitleg. Het eerste jaar krijg je 6% rente. De jaren daarna wordt er een variabele rente vergoed welke een afspiegeling van de 10 jaars rente is met een opslag van

0.05%. Stel: volgend jaar staat de 10 jaars rente op 4.2%, je krijgt dan een coupon van 4.25%. Met deze obligaties loop je dus relatief weinig koersrisico. (…)"
Aangeslotene heeft een term sheet van deze perpetuele obligatie overgelegd. Daarin staat onder meer:
"IKB
Non cumulative Perpetual callable CMS-linked Trust Preferred Securities
Indicative Terms and Conditions
Issuer IKB Funding Trust II, Delaware, USA
(…)
Type of Securities Non-cumulative Perpetual callable Trust Preferred Securities qualifying as regulatory Tier 1 capital on a consolidated basis for IKB Group
Expected rating of Securities A2 (Moody's), A (Fitch)
Coupon Year 1 6% (…)
Coupon Year 2 onwards Reference Rate + 0.05% area, capped at 9%."
Op 15 november 2004 heeft Consument de bedoelde obligatie van IKB (hierna: de IKB Perpetual) gekocht voor een bedrag van € 50.250. De koers bedroeg destijds 100,5%.
Op 24 maart 2005 heeft [Y] aan Consument gemaild:
"(…) Onderstaand treft u een tweetal zeer interessante beleggingsinstrumenten aan welke wellicht een goede aanvulling op de huidige portefeuille zijn. (…)
Product 2 betreft een interessante obligatie van Lehman Brothers met een AAA rating. (…)."
Bijlage bij de e-mail van 24 maart 2005 is een 'confidential presentation' waarin de kenmerken van de Tulip Lane Leveraged CMS Backed CDO of CDOs worden beschreven (hierna: de productbeschrijving). Daarin wordt onder meer vermeld:
"(…)
Indicative Terms

Issuer	Topaz Finance Limited
Issue Date	[15 April 2005]
Scheduled Maturity Date	20 June 2015 (…)
Issue Price	99.50-100,50%
Coupon	Yr 1-3: 6.00% per annum. Annual, bond basis. Yr 4-10: 4 * (10YR CMS – 2YR CMS). Annual, bond basis. (…)

(…)
Rating AAA by Standard and Poors
(…)
CDO of CDO Structure
(…)
8 Mini CDOs
Reference Portfolio made up of 220 Credits Average Rating BBB/BBB+
Maximum Overlap of 6 names in any CDO
Each Mini CDO has 100 Credits
Cross Subordination supports underperforming mini CDOs with outperforming mini CDOs to mitigate risk of concentrated losses
First loss protection in Master CDO provides further protection

Performance Analysis: Credit Performance
Historical Credit Performance
Each mini CDO can sustain 13 defaults (assuming a 40% recovery) before losses would normally impact the Mini CDO tranche.
Cross subordination reduces concentration risk in the mini CDO portfolios and increases the total number of defaults necessary to start losses occurring in the master CDO.
22% subordination in the Master CDO provides additional protection against defaults.
Default analysis on the structure whereby names default according to their S&P 10 yr default probability shows that the structure can sustain an average of 32 defaults (assuming a 40% recovery) before the AAA tranche is impacted by losses.
(…)"
Op 20 april 2005 heeft Consument op advies van Aangeslotene voor een bedrag van € 50.000 Tulip Lane Leveraged CMS Backed CDO's gekocht (hierna: de Tulip Lane CDO). De koers bedroeg destijds 100%.
Op 14 april 2007 heeft Consument Aangeslotene opgedragen de portefeuille over te boeken naar een effectenrekening bij [A]. Aangeslotene heeft conform deze opdracht de effecten in de portefeuille, met uitzondering van twee vastgoedparticipaties, op of omstreeks 19 april 2007 overgeboekt.
Op 22 mei 2007 heeft Consument de inrichting van zijn portefeuille besproken met een adviseur van [A]. Daarbij is ter sprake gekomen dat het risico op enkele stukken in de portefeuille, waaronder de IKB Perpetual en de Tulip Lane CDO, groter was dan gewenst; Consument is geadviseerd deze stukken te verkopen.
Aangeslotene heeft een portefeuilleoverzicht overgelegd van 30 september 2004, dat een beeld geeft van de portefeuille kort voor aankoop van de IKB Perpetual; volgens dit overzicht was op 30 september 2004 de totale waarde van de portefeuille € 330.390 en het obligatiegedeelte € 255.140. De categorie obligaties bestond destijds uit een Robeco CDO, een Perpetual van Friesland Coberco, een 6% ING EMTN en twee soorten Robeco Multi Market Bond, met een waarde van achtereenvolgens € 53.750, € 53.450, € 49.940, € 49.500 en € 48.500.
Ook overgelegd is een overzicht van 31 maart 2005, waaruit de inrichting van de portefeuille kort voor de aankoop van de Tulip Lane CDO kan worden afgeleid. Afgaande op dit overzicht was de totale waarde van de portefeuille destijds € 483.475 en die van het obligatiegedeelte € 361.475. De categorie obligaties bestond destijds uit de hiervoor, in overweging 2.10 genoemde Robeco CDO, de Perpetual van Friesland Coberco en twee soorten Robeco Multi Market Bond en voorts uit een Rente Plus Note, een ING Bank ladderobligatie en de IKB Perpetual, met een waarde van achtereenvolgens € 54.025, € 53.650, € 53.000, € 51.450, € 51.250, € 50.100 en € 48.000.

3. Geschil

3.1 Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van de schade die hij heeft geleden door de aankoop van de IKB Perpetual en de Tulip Lane CDO, begroot op € 100.000 en te vermeerderen met gederfde rente-inkomsten en juridische advieskosten. Aan deze vordering legt hij ten grondslag dat Aangeslotene hem onvoldoende

heeft voorgelicht over de kenmerken en risico's van deze effecten en dat deze niet pasten bij zijn met Aangeslotene overeengekomen defensieve profiel.
3.2 Aangeslotene heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

Vast staat dat tussen partijen vanaf 2003 een adviesrelatie heeft bestaan. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger na verkregen advies zelf beslist over het al dan niet uitvoeren van beleggingstransacties. Omdat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt, is hij in beginsel verantwoordelijk voor de gevolgen daarvan. Dit kan slechts anders zijn als vast komt te staan dat de adviseur niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Of Aangeslotene bij het adviseren van Consument aan deze maatstaf heeft voldaan, is afhankelijk van verschillende omstandigheden, zoals de beleggingsdoelstelling en het beleggingsprofiel van Consument en de weging van de verschillende vermogenswaarden in zijn portefeuille.
Beroep op artikel 6:89 BW (klachtplicht)
Als meest verstrekkend verweer voert Aangeslotene aan dat Consument zich niet binnen bekwame tijd bij haar heeft beklaagd in de zin van artikel 6:89 BW. Omdat het slagen van dit verweer zou leiden tot een gehele afwijzing van de vordering, zal de Commissie eerst op dit verweer ingaan alvorens de vordering op de grond van ontoereikende voorlichting en ondeugdelijke advisering te beoordelen.
De Commissie stelt voorop dat de Hoge Raad in zijn arrest van 8 februari 2013, LJN BY4600 enkele algemene gezichtspunten geeft voor de toepassing van artikel 6:89 BW in een beleggingsadviesrelatie
"4.3.2 De bank heeft bij beleggingsadviesrelaties te gelden als professionele en bij uitstek deskundige dienstverlener, terwijl bij de cliënt doorgaans een zodanige professionaliteit en deskundigheid ontbreken. Dit brengt mee dat de cliënt niet zonder meer op de hoogte behoeft te zijn van het bestaan van de hiervoor (…) bedoelde zorgplicht van de bank, terwijl hij, indien hij daarvan wel op de hoogte is, in beginsel ervan mag uitgaan dat de bank die zorgplicht jegens hem naleeft. Het niet naleven van de zorgplicht is derhalve niet een tekortkoming van de bank die de cliënt zonder meer behoort op te merken. Op de cliënt rust dan ook pas op grond van art. 6:89 BW een onderzoeksplicht met betrekking tot de vraag of de bank de zorgplicht jegens hem heeft nageleefd, indien hij van die zorgplicht op de hoogte is en gerede aanleiding heeft te veronderstellen dat de bank daarin kan zijn tekortgeschoten.
4.3.3 De omstandigheid dat de beleggingen waarop de beleggingsadviesrelatie betrekking heeft, een tegenvallend rendement hebben of tot verliezen leiden, wijst niet zonder meer op een tekortschieten van de bank. Deze enkele omstandigheid behoeft voor de cliënt dan ook in beginsel niet een reden voor onderzoek te zijn. (…)
4.3.4 Indien de cliënt, eventueel na (deskundig) onderzoek, bekend is geworden met het tekortschieten door de bank in haar zorgplicht, of daarmee redelijkerwijs bekend had moeten zijn, dient hij terzake op de voet van art. 6:89 BW binnen bekwame tijd te protesteren.

Daarbij moet hem een redelijke termijn voor beraad worden gegund. Bij de beoordeling of het beroep van de bank op art. 6:89 BW gegrond is, komt voorts groot gewicht toe aan het antwoord op de vraag of de bank nadeel lijdt in de hiervoor in 4.2.6 bedoelde zin door het tijdsverloop tussen het moment van ontdekking van de tekortkoming en het moment waarop is geprotesteerd."
Het beroep van Aangeslotene op artikel 6:89 BW zal conform deze overwegingen van de Hoge Raad worden beoordeeld. In dit verband is van belang dat Consument op 22 mei 2007 de portefeuille met een adviseur van [A] heeft besproken en dat hij toen is gewezen op de risico's van enkele stukken in zijn portefeuille, waaronder de IKB Perpetual, en is geadviseerd deze te verkopen. Het is niet gebleken dat Consument reeds vóór dit gesprek heeft behoren te begrijpen dat hij ontoereikend was voorgelicht of geadviseerd in strijd met zijn profiel, zodat de verplichting tot klagen op grond van artikel 6:89 BW eerst op 22 mei 2007 is ontstaan. Voorts is niet in geschil dat Consument zich in het najaar van 2008 voor het eerst over het advies tot aankoop van de IKB Perpetual en de Tulip Lane CDO heeft beklaagd. Aangeslotene stelt dat zij door dit tijdsverloop van meer dan een jaar is benadeeld; zij stelt dat opnames van telefoongesprekken binnen dertien maanden worden gewist en dat zij feitenonderzoek heeft moeten doen door in mailboxen van medewerkers te kijken. Daaruit volgt echter niet dat Aangeslotene door dit tijdsverloop daadwerkelijk is benadeeld; uit deze stellingen blijkt niet zonder meer dat Aangeslotene, als Consument reeds in mei 2007 zou hebben geklaagd, beter toegang zou hebben gehad tot de relevante bewijsstukken en evenmin dat zij dan wel beschikking zou hebben gehad over de opnames van relevante telefoongesprekken. Bij dit laatste is van belang dat de advisering over de aankoop van de IKB Perpetual en de Tulip Lane CDO enkele jaren eerder, in het najaar van 2004 en begin 2005, heeft plaatsgevonden. Dit brengt mee dat het beroep op artikel 6:89 BW wordt afgewezen.

De voorlichting over de IKB Perpetual

Als eerste grondslag voor zijn vordering voert Consument aan dat hij ontoereikend is voorgelicht over de kenmerken en risico's van de IKB Perpetual en de Tulip Lane CDO. Gelet daarop zal de Commissie de over deze producten gegeven voorlichting beoordelen.
Voor het beoordelen van de voorlichting over de IKB Perpetual is van belang dat dit product het karakter heeft van een perpetuele obligatie. Dergelijke perpetuele obligaties kunnen aantrekkelijk zijn door een hogere coupon, maar hun specifieke eigenschappen brengen mee dat de belegger risico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor de risico's van beleggingen in zakelijke waarden. Daarom dient een financiële dienstverlener een niet-professionele cliënt met een niet-speculatief risicoprofiel, zoals Consument, steeds nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk te maken wat de eigenschappen van deze obligaties zijn en dat zij door hun perpetuele karakter minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen.
Aangeslotene heeft weliswaar gesteld dat zij Consument voor aankoop van de IKB Perpetual heeft voorgelicht, maar zij niet aannemelijk gemaakt dat zij deze informatie voor aankoop van dit product aan Consument heeft verstrekt. Immers, in de e-mail van 9 november 2004 heeft [Y], bij het attenderen op dit product, volstaan met het uitleggen van het rentetarief en de mededeling dat men 'relatief weinig koersrisico' loopt met deze obligaties en in de door Aangeslotene overgelegde term sheet (zie overweging 2.3) worden de risico's van

perpetuele obligaties evenmin aangeduid. Nu Aangeslotene geen andere voldoende specifieke feiten stelt waaruit blijkt dat de risico's van dit product voor de aankoop met Consument zijn besproken of dat hij anderszins reden had om op deze risico's bedacht te zijn, constateert de Commissie dat de informatieverstrekking over de IKB Perpetual ontoereikend is geweest.

De voorlichting over de Tulip Lane CDO

Ook ten aanzien van de Tulip Lane CDO stelt Consument dat hij ontoereikend is voorgelicht. Aangeslotene heeft hiertegen ingebracht dat Consument voorafgaand aan de aankoop wel degelijk productinformatie heeft ontvangen.

Vast staat dat [Y] bij e-mail van 24 maart 2005 Consument heeft geattendeerd op de mogelijkheid van beleggen in de Tulip Lane CDO en in de bijlagen bij die e-mail een beschrijving van het product heeft opgenomen (zie overweging 2.6 hiervoor). In deze productbeschrijving wordt het product op het voorblad aangeduid als 'Leveraged CMS Backed by CDO of CDOs'; verder bevat de productbeschrijving een toelichting van de 'CDO of CDO Structure'. Naar het oordeel van de Commissie blijkt hieruit in ieder geval dat het hier gaat om een product met een zeer complexe structuur; het had op de weg van Consument gelegen de productbeschrijving met de nodige nauwlettendheid te bestuderen en, voor zover de informatie daarin hem niet duidelijk was, navraag te doen naar de kenmerken en risico's van het product. Uit de stellingen van Consument volgt echter niet dat hij de productbeschrijving voorafgaand aan de aankoop heeft bestudeerd en evenmin dat hij navraag bij Aangeslotene heeft gedaan. Gelet daarop is niet gebleken dat Aangeslotene is tekortgeschoten bij het voorlichten over de Tulip Lane CDO.

Advies in strijd met het profiel.

Aan zijn vordering legt Consument voorts ten grondslag dat hij in strijd met zijn profiel is geadviseerd. Hij stelt dat Aangeslotene hem de aankoop van de IKB Perpetual en de Tulip Lane CDO niet had mogen adviseren, omdat dit risicovolle producten zijn die niet bij zijn defensieve profiel passen.

De Commissie stelt voorop dat een belegging in een perpetuele obligatie, zoals de IKB Perpetual, en in een gestructureerd product zoals de Tulip Lane CDO met het daaraan verbonden koers- en hoofdsomrisico, slechts in beperkte mate in het obligatiegedeelte van een defensieve portefeuille passen. Gelet daarop is het percentage van deze beleggingen ten tijde van de aankoop van belang. De Commissie constateert dat de IKB Perpetual op 15 november 2004 is gekocht voor een bedrag van € 50.250, terwijl uit het portefeuilleoverzicht van 30 september 2004 blijkt dat destijds voor een bedrag van in totaal € 107.200 in perpetuals en CDO's was belegd; na aankoop van de IKB Perpetual bestond de portefeuille dus voor ongeveer de helft uit perpetuals en CDO's. Ook ten tijde van aankoop van de Tulip Lane CDO bestond de portefeuille voor een aanzienlijk deel – ongeveer 40% – uit perpetuele obligaties en CDO's; de Commissie leidt dat af uit het feit dat de Tulip Lane CDO is gekocht voor een bedrag van € 50.000 terwijl uit het overzicht van 31 maart 2005 blijkt dat destijds reeds voor een bedrag van in totaal 155.675 in perpetuele obligaties en CDO's was belegd. Gelet daarop kan Consument in zijn standpunt worden gevolgd dat een belegging van deze omvang in de IKB Perpetual en de Tulip Lane CDO niet bij zijn profiel paste.

Schadevergoeding

Hiervoor is gebleken dat Aangeslotene is tekortgeschoten op het punt van de voorlichting en de advisering. Daarmee is echter nog niet gezegd dat de gestelde schade moet worden vergoed; een verbintenis tot schadevergoeding kan pas ontstaan wanneer voldoende aannemelijk is dat Consument, als hij de vereiste informatie had ontvangen en naar behoren was geadviseerd, een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen en als gevolg van die beslissing minder verlies zou hebben geleden. Voor zover het Tulip Lane CDO betreft is dit onvoldoende gebleken; Consument heeft immers een productomschrijving van de Tulip Lane CDO ontvangen en is desondanks tot de aankoop daarvan overgegaan. Ten aanzien van de IKB Perpetual is van belang dat Consument voor aankoop is medegedeeld dat hij 'relatief weinig koersrisico' liep, terwijl de risico's van perpetuele obligaties in de overgelegde term sheet niet worden aangeduid en uit de stukken ook overigens niet blijkt dat Consument bereid was op het in de IKB Perpetual belegde bedrag een (wezenlijk) hoger risico te lopen dan op een reguliere bedrijfsobligatie. De Commissie acht dan ook voldoende aannemelijk dat Consument, indien naar behoren voorgelicht en geadviseerd, niet in de IKB Perpetual zou hebben belegd, maar in vastrentende waarden met een lager risico.
Aan de orde is vervolgens de begroting van de omvang van de schade. In de eerste plaats moet de periode worden bepaald waarover de schade wordt berekend. Uit de eigen stellingen van Consument volgt dat hij op 22 mei 2007 op de risico's van de IKB Perpetual is gewezen (zie overweging 2.9 hiervoor), terwijl hij onvoldoende heeft onderbouwd dat de IKB Perpetual reeds in mei 2007 onverkoopbaar was geworden. De schade wordt daarom berekend over de periode van 15 november 2004, de dag van aankoop, tot 22 mei 2007. De omvang van de schade wordt vastgesteld door het vergelijken van (a) het daadwerkelijke resultaat – bestaande uit koersverlies en couponrente – van de IKB Perpetual in de genoemde periode met (b) het hypothetische resultaat (bestaande uit koerswinst of koersverlies en couponrente) dat in die periode zou zijn behaald als het bedrag van € 50.250 in minder risicovolle vastrentende waarden zou zijn belegd. Omdat Consument niet vermeldt welke effecten hij destijds, indien naar behoren voorgelicht en geadviseerd, zou hebben gekocht, wordt dit hypothetische resultaat berekend aan de hand van de gemiddelde koersontwikkeling en couponrente van de vastrentende waarden in zijn portefeuille (met uitzondering van de IKB Perpetual en de Tulip Lane CDO, omdat Consument over deze twee producten heeft geklaagd).
De in overweging 4.13 genoemde gemiddelde koersontwikkeling en couponrente staan niet in de processtukken, zodat de schade nog niet kan worden begroot. Aangeslotene zal daarom worden verzocht een schadeberekening over te leggen, waarin de schade wordt begroot zoals omschreven in overweging 4.13 hiervoor. Vervolgens zal Consument binnen de hierna gestelde termijn op deze schadeberekening mogen reageren.
Omdat Aangeslotene overwegend in het ongelijk is gesteld, dient zij de eigen bijdrage ad € 50 van Consument te vergoeden. Ook de gevorderde kosten van juridisch advies ad € 2.000 komen voor vergoeding in aanmerking, aangezien het bedrag daarvan door Consument is onderbouwd door het overleggen van declaraties, de juistheid van dit bedrag door Aangeslotene niet is betwist, de omvang van dit bedrag de Commissie niet onredelijk voorkomt en dit bedrag het maximum van € 5.000 van artikel 40.9 van het reglement niet overschrijdt.
Alle overige beslissingen zullen worden aangehouden.

5. Beslissing

De Commissie bepaalt dat Aangeslotene binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze tussenuitspraak aan partijen is verstuurd, per gelijke post aan de Commissie en aan Consument een schadeberekening dient over te leggen, waarin de schade wordt begroot zoals omschreven in overweging 4.13 hiervoor.
De Commissie bepaalt voorts dat Consument, binnen vier weken na de dag waarop Aangeslotene de bedoelde schadeberekening heeft overgelegd, daarop schriftelijk zal mogen reageren. Alle overige beslissingen worden aangehouden.

UITSPRAAK

Samenvatting
Adviesrelatie. Einduitspraak na tussenuitspraak waarin de bank is verzocht de schade te berekenen. De vordering wordt gedeeltelijk toegewezen.

1. Procesverloop

Het verloop van de procedure blijkt uit:
- de tussenuitspraak van 3 april 2013;
- de brief van 1 mei 2013 van Aangeslotene; en
- de brief van 10 juni 2013 van Consument.

2. De verdere beoordeling

In de tussenuitspraak is overwogen dat het aannemelijk is dat Consument, indien naar behoren voorgelicht en geadviseerd, niet in de IKB Perpetual zou hebben belegd, maar in vastrentende waarden met een lager risico. De Commissie heeft voorts overwogen dat de schade moet worden begroot door het vergelijken van (a) het daadwerkelijke resultaat van de IKB Perpetual in de periode van 15 november 2004 tot 22 mei 2007 en (b) de gemiddelde koersontwikkeling en couponrente in die periode van de vastrentende waarden in de portefeuille (met uitzondering van de IKB Perpetual en de Tulip Lane CDO, omdat over deze producten is geklaagd). De Commissie heeft Aangeslotene verzocht de schade te berekenen omdat deze aan de hand van de stukken niet kon worden begroot.
Consument heeft verschillende stellingen opgeworpen over de uitgangspunten voor de schadebegroting. De Commissie zal hierna eerst beoordelen of Consument in deze stellingen kan worden gevolgd en daarna ingaan op de overige stellingen van partijen over de schadeberekening. Vervolgens zal de schade worden begroot en zullen de overige schadeposten (gederfde winst, kosten van rechtsbijstand en second opinion en eigen bijdrage) worden beoordeeld.

A. Uitgangspunten van de schadeberekening
Consument kan zich niet vinden in de maatstaf die in de tussenuitspraak is gekozen (vergelijking met de overige vastrentende waarden). Hij stelt dat de performance van de overige vastrentende waarden in de portefeuille niet heel goed was en dat hij gelegenheid

had behoren te krijgen om toe te lichten welke producten hij bij deugdelijke advisering zou hebben aangeschaft. De Commissie constateert evenwel dat in deze procedure alleen over de Tulip Lane CDO en IKB Perpetual is geklaagd en niet over de overige producten in de portefeuille. Onder die omstandigheden acht de Commissie het aanvaardbaar de overige vastrentende waarden in de portefeuille als referentie te hanteren bij de schadebegroting. Aannemelijk is immers dat Consument, als hij de gewraakte effecten niet had gekocht, in plaats daarvan zou hebben belegd in vastrentende waarden die in rendement en risico vergelijkbaar zijn met de overige vastrentende waarden in zijn portefeuille.
Naar aanleiding van de tussenuitspraak stelt Consument dat de schadevergoeding niet alleen behoort te zien op de belegging in de IKB Perpetual, maar dat ook het verlies op de Tulip Lane CDO moet worden vergoed. De Commissie ziet in deze stelling geen aanleiding om terug te komen op hetgeen zij in de tussenuitspraak heeft beslist. In de tussenuitspraak is inderdaad overwogen dat Aangeslotene een belegging van die omvang in de Tulip Lane CDO niet had behoren te adviseren; naar het oordeel van de Commissie is echter onvoldoende gebleken dat Consument, indien hij begin 2005 naar behoren was geadviseerd – zowel over de productkenmerken van de Tulip Lane CDO als het daarin te beleggen bedrag – van de aanschaf van dit product zou hebben afgezien en de aankoopsom van € 50.000 zou hebben ondergebracht in wezenlijk minder risicovolle beleggingen. Dat oordeel vindt steun in het feit dat Consument voorafgaand aan de aankoop een productbeschrijving heeft ontvangen waaruit in ieder geval blijkt dat dit een product is met een zeer complexe structuur, terwijl niet is gebleken dat hij deze productbeschrijving heeft bestudeerd of dat hij navraag daarover heeft gedaan bij Aangeslotene (zie overweging 4.9 en 4.12 van de tussenuitspraak).
Consument stelt dat ook over de periode na 22 mei 2007 schade moet worden vergoed, omdat hij niet meteen na het gesprek met [A] van die datum heeft hoeven overgaan tot verkoop van de risicovolle stukken in zijn portefeuille. Het staat echter vast dat de adviseur van [A] op 22 mei 2007 Consument erop heeft geattendeerd dat het risico op deze stukken groter was dan gewenst, waaruit de Commissie afleidt dat Consument in elk geval vanaf die dag ermee bekend was dat deze beleggingen niet overeenkwamen met zijn profiel. In een dergelijk geval – waarin de consument ermee bekend is geworden dat (een deel van) de effecten in zijn portefeuille niet stroken met zijn risicobereidheid – blijven koersdalingen vanaf de dag waarop hij hiermee bekend wordt, in beginsel voor rekening van de consument. Dit uitgangspunt is neergelegd in eerdere uitspraken van de Commissie (zie bijvoorbeeld de uitspraak van de Commissie van 26 november 2013, GC 2013-345, overweging 4.19).
Verder stelt Consument dat hij niet behoeft te bewijzen dat de gewraakte effecten in zijn portefeuille reeds in mei 2007 onverhandelbaar waren geworden. Ook deze stelling geeft geen grond voor een andere wijze van schadebegroting. In overweging 4.13 van de tussenuitspraak heeft de Commissie alleen geconstateerd dat de bedoelde stelling onvoldoende was onderbouwd, zonder in te gaan op vragen van bewijslastverdeling. Het voorgaande wordt niet anders door de verkooporder en het overzicht van beurstransacties in de IKB Perpetual (door Consument overgelegd als bijlage 3 en 4 bij de brief van 10 juni 2013), omdat ook uit deze stukken niet zonder meer blijkt dat de IKB Perpetual op 22 mei 2007 – de peildatum voor de schadeberekening – onverhandelbaar was geworden.

B. Overige stellingen over de schadebegroting

Tussen partijen is niet in geschil dat het resultaat van de IKB Perpetual in de genoemde periode een verlies van € 2.608,88 was, zodat dit bedrag is komen vast te staan.
Partijen verschillen wèl van standpunt over de berekening van de gemiddelde koersontwikkeling en couponrente van de vastrentende waarden. Volgens Aangeslotene is dit een winst van € 2.767,43, uitgaande van het resultaat dat op de diverse vastrentende waarden in de portefeuille is behaald in de periode van 15 november 2004 tot aan de verkoop of de overboeking in april 2007 van die vastrentende waarden. Aangeslotene merkt daarbij op dat een deel van de vastrentende waarden in april 2007 niet is overgeboekt en dat, als het resultaat daarvan over de periode april 2007 – september 2007 wordt meegerekend, het gemiddelde resultaat uitkomt op € 2.948,05.
Consument brengt hiertegen in dat Aangeslotene ten onrechte een ongewogen gemiddelde heeft berekend. Volgens Consument moet rekening worden gehouden met het feit dat niet alle vastrentende waarde even lang zijn aangehouden. Om die reden heeft Consument, gebaseerd op de periode waarin elke vastrentende waarde in portefeuille heeft gezeten, een gewogen gemiddelde van € 5.754,11 berekend. De Robeco Multi Market Bond en de Rente Plus Note zijn in deze berekening niet meegenomen omdat ze volgens Consument niet representatief zijn; verder heeft Consument het resultaat van de Man AP Diversified Markets Obligatie op nihil gesteld omdat dit een garantieproduct is.
Over de berekening van dit gemiddelde resultaat overweegt de Commissie als volgt. In overweging 4.13 van de tussenuitspraak is uitgegaan van de gemiddelde koersontwikkeling en couponrente van de overige vastrentende waarden in de relevante periode. De gedachte is geweest dat een vergelijking zou worden gemaakt met het gemiddelde resultaat van andere, minder risicovolle vastrentende waarden over dezelfde periode. Uit de berekening van Aangeslotene – die op dit punt door Consument niet is weersproken – blijkt echter dat een deel van de vastrentende waarden tussentijds is verkocht of afgelost, waardoor het resultaat niet over de gehele periode van 15 november 2004 tot 22 mei 2007 kan worden berekend. Onder die omstandigheden acht de Commissie het aanvaardbaar een gewogen gemiddelde te berekenen, zoals Consument heeft gedaan, waarbij rekening wordt gehouden met de periode waarin elk van deze vastrentende waarden is aangehouden. Bij de schadebegroting zal de Commissie dus ook uitgaan van een dergelijk gewogen gemiddelde.
De Commissie volgt Consument niet in zijn stelling dat de Robeco Multi Market Bond met fondscode 45602 en de Rente Plus Note niet representatief zijn en daarom buiten beschouwing moeten blijven bij de schadebegroting. Immers, uit de vaststaande feiten volgt niet dat de genoemde Robeco Multi Market Bond een te risicovol product is – terwijl Consument naar de kern genomen erover klaagt dat hem te risicovolle effecten zijn geadviseerd – en evenmin dat Aangeslotene op andere gronden dit product niet had mogen adviseren. Verder blijkt uit de – door Consument niet betwiste – stellingen van Aangeslotene over de aankoopsom en couponrente van de Rente Plus Note en de waarde van dit product op 22 mei 2007 dat op dit product in de relevante periode per saldo een resultaat van € 2.200,52 is behaald. Gelet daarop is niet gebleken dat de Rente Plus Note onvoldoende representatief is om te worden betrokken bij de schadebegroting.
Ten aanzien van de MAN AP Diversified Markets Obligatie stelt Consument dat dit een garantieproduct is, zodat het koersverlies vanaf de aankoop tot 22 september 2007 buiten beschouwing moet blijven. De Commissie passeert deze stelling. Bij schadebegroting gaat het

immers om de koersontwikkeling in de relevante periode en ook een garantieproduct kan tijdens zijn looptijd van koers fluctueren. Daar komt bij dat het koersverlies op dit product relatief klein is, afgaande op de door Aangeslotene gestelde en door Consument niet weersproken bedragen, zijnde een aankoopsom van € 50.000 en een waarde van € 48.500 op 22 mei 2007.

C. Begroting van de schade ten aanzien van de IKP Perpetual

Gezien het voorgaande zal de schade worden begroot als het verschil tussen (a) verlies van € 2.608,88 op de IKB Perpetual en (b) het gewogen gemiddelde resultaat op de overige vastrentende waarden zoals dit is berekend door Consument in bijlage 1 bij de brief van 10 juni 2013, met dien verstande dat de Robeco Multi Market Bond met fondscode 45602, de Rente Plus Note en de MAN AP Diversified Markets Obligatie wèl in de berekening van het gewogen gemiddelde worden meegenomen. Gelet op de voor deze effecten relevante bedragen en data die Aangeslotene heeft gesteld en die door Consument niet zijn weersproken (voor de Rente Plus Note een aankoopsom van € 50.750 op 2 december 2004, een waarde van € 48.000 op 22 mei 2007 en € 4.950,52 aan couponrente; voor de Robeco Multi Market Bond een aankoopsom van € 51.300 op 15 november 2004, een verkoopsom van € 50.372,40 op 7 juli 2006 en € 1.308,61 aan couponrente; en voor de MAN AP Diversified Markets Obligatie een aankoopsom van € 50.000 op 11 juli 2006, een waarde van € 48.500 op 22 mei 2007 en geen couponrente) komt dit gewogen gemiddelde uit op een positief resultaat van € 3.455,77. Het verschil tussen dit positieve resultaat van € 3.455,77 en het daadwerkelijk geleden verlies van € 2.608,88 op de IKB Perpetual is € 6.064,65. De te vergoeden schade ten aanzien van de IKB Perpetual wordt daarom begroot op een bedrag van € 6.064,65.

D. Overige schadeposten

Consument stelt dat hij gerechtigd is tot vergoeding van een gederfde winst van 5% per jaar. Naar het oordeel van de Commissie kan dit deel van de gestelde schade niet worden toegewezen. Het enkele feit dat Consument in dezelfde periode een rendement van meer dan 5% heeft behaald op andere beleggingen – effecten die hij bij een andere bank aanhield en het Waarde Vastgoed Holland Leisure Fund – betekent niet noodzakelijkerwijs dat op zijn portefeuille bij Aangeslotene een dergelijk rendement zou zijn behaald als hij naar behoren was geadviseerd. Immers, ook als Consument uitsluitend had belegd in vastrentende waarden die wèl aan zijn defensieve profiel voldeden, had hij daarop beleggingsrisico gelopen en was een rendement van 5% per jaar niet zeker geweest.

Consument voert aan dat zijn kosten voor rechtsbijstand zijn opgelopen tot € 12.388,47, welk bedrag hij toelicht door het overleggen van declaraties, en dat hij daarom gerechtigd is tot een vergoeding van het reglementaire maximumbedrag van € 5.000. De Commissie constateert dat het gedeclareerde bedrag voldoende onderbouwd is aan de hand van stukken en dat de vergoeding volgens het liquidatietarief op een hoger bedrag zou uitkomen dan het reglementaire maximum – zie artikel 40.9 van het reglement – van € 5.000. Dit laatste vloeit voort uit het aantal proceshandelingen van zijn advocaat in deze procedure (te weten: het indienen van de klacht, het verstrekken van aanvullende informatie op verzoek van de secretaris, het indienen van de repliek, het bijwonen van de hoorzitting en het reageren op de schadeberekening). De Commissie stelt de proceskostenvergoeding daarom vast op € 5.000.

Verder vermeldt Consument in de brief van 10 juni 2013 een bedrag van € 803,25, zijnde de kosten van de second opinion van [X]. De Commissie acht dit bedrag niet toewijsbaar, aangezien deze schadepost eerst in vervolg op de tussenuitspraak en de schadeberekening van Aangeslotene is opgevoerd, zodat Aangeslotene zich over deze schadepost niet heeft kunnen uitlaten.
Als eigen bijdrage aan de behandeling van dit geschil heeft Consument een bedrag van € 50 betaald. Aangeslotene dient dit bedrag te vergoeden omdat zij in overwegende mate in het ongelijk is gesteld.
Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

E. Slotoverweging

Gezien het voorgaande zal de Commissie bepalen dat Aangeslotene een bedrag van € 6.064,65 aan schadevergoeding dient te betalen. Verder zal een vergoeding worden toegewezen voor de kosten van rechtsbijstand ad € 5.000 en de eigen bijdrage van € 50. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

3. Beslissing

De Commissie beslist als bindend advies dat Aangeslotene, binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd, aan Consument vergoedt:
(a) een bedrag van € 6.064,65;
(b) een bedrag van € 5.000 aan kosten van rechtsbijstand; en
(c) de eigen bijdrage van € 50.
Het meer of anders gevorderde wordt afgewezen.

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. Op de website van Kifid vindt u praktische informatie over het instellen van beroep. Zie hiervoor kifid.nl/consumenten/wie-behandelt-mijn-klacht/4#stappen-plan.