Uitspraak Commissie van Beroep 2016-012 d.d. 20 april 2016
(mr. F.R. Salomons, voorzitter, mr. S.B. van Baalen, mr. A. Bus, mr. R.J.F. Thiessen en drs. P.H.M. Kuijs AAG, leden, en mr. G.A. van de Watering, secretaris)

Samenvatting

Aankoopadviezen door de bank in perpetuals hebben geleid tot een te hoog risico, gelet op het risicoprofiel van belanghebbende (neutraal). Perpetuals zijn qua eigenschappen en risico's niet gelijk te stellen zijn met vastrentende waarden zoals staats- en bedrijfsobligaties, terwijl de bank perpetuals wel onder de vastrentende waarden rekende. De bank heeft onvoldoende informatie verstrekt omtrent de specifieke kenmerken en risico's, verbonden aan de geadviseerde perpetuals en niet geverifieerd of belanghebbende expliciet instemde met de risicoverhoging verbonden aan de aankoop van perpetuals. Schade wordt beperkt tot het moment waarop belanghebbende zich meer had verdiept in perpetuals en hij zelf verliezen had waargenomen, althans had kunnen waarnemen, die niet pasten bij zijn verwachtingen omtrent de risico's verbonden aan perpetuals. Het enkele feit dat belanghebbende beleggingservaring had in andere instrumenten als aandelen en/of opties, betekent niet dat hij de kenmerken van perpetuals daardoor kon doorgronden. Bij de schadeberekening dienen niet slechts perpetuals betrokken te worden ter zake waarvan belanghebbende vergoeding vordert, maar alle transacties waartoe de bank in de desbetreffende periode heeft geadviseerd onder verzaking van haar zorgplicht en de dientengevolge per saldo geleden schade.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in hoger beroep

1.1 Bij een op 17 april 2015 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) ontvangen beroepschrift heeft Belanghebbende een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 9 maart 2015 (kenmerk: [nummer]) ter toetsing voorgelegd.

1.2 De Bank heeft een op 27 juli 2015 door de Commissie van Beroep ontvangen verweerschrift ingediend.

1.3 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 21 september 2015. Beide partijen waren aanwezig. Zij hebben hun standpunten aldaar nader toegelicht aan de hand van een pleitnota.

2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Commissie van Beroep naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraak van de Geschillencommissie.

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

3.1 De Commissie van Beroep verwijst voor de feiten naar hetgeen de Geschillencommissie in ro. 2.1 t/m 2.12 van haar uitspraak heeft overwogen. Samengevat en waar nodig aangevuld met andere feiten die volgen uit niet weersproken stellingen van partijen, komen de feiten neer op het volgende.

3.2 In 1995 is Belanghebbende met de Bank een adviesrelatie aangegaan voor beleggingen in privé en voor zijn pensioen B.V. In privé heeft hij een beleggingsrekening geopend met rekeningnummer [..1..]

3.3 Bij brief van 11 augustus 1995 heeft de Bank aan Belanghebbende een beleggingsvoorstel doen toekomen ten behoeve van onder meer zijn beleggingsportefeuille in privé.

3.4 Bij brief van 23 januari 2004 heeft de Bank aan Belanghebbende als volgt bericht:
"(…)
Vanaf heden stellen wij u jaarlijks schriftelijk op de hoogte van het risicoprofiel van uw effectendepots.
Onderstaand vindt u de risicoprofielen van uw beleggingsportefeuille geadministreerd onder nummer [..1..], gebaseerd op de gegevens van 31-12-2003.
- Geadviseerd: Neutraal
- Bevestigd: Neutraal
- Actueel: Neutraal
(…)."

3.5 Op advies van de Bank heeft Belanghebbende op 1 juni 2004 voor nominaal € 120.000,- FLRO ING GRP04-14/49 perpetuele obligaties (hierna: de ING obligaties) aangekocht tegen een koers van 100% en hij heeft op 20 oktober 2004 voor nominaal € 100.000,- FLRAO LANSCH 04-14/94 perpetuele obligaties (hierna: de Van Lanschot obligaties) aangekocht.

3.6 Op 15 juli 2005 heeft Belanghebbende op advies van de Bank voor nominaal € 50.000,- FLRAO DEUT.PO 05-12/49 perpetuele obligaties (hierna: de Deutsche Post obligaties) aangekocht tegen een koers van 101,97% en voor nominaal € 50.000,- FLSO NED.WBKB 05-15/45 perpetuele obligaties (hierna: de Waterschapsbank obligaties) aangekocht tegen een koers van 102,15%.

3.7 In de brief van 29 juli 2005 van de Bank, geadresseerd aan Belanghebbende, staat:
"(…)
Wij hebben geconstateerd dat de actuele samenstelling van uw beleggingsportefeuille geadministreerd onder nummer [..1..] naar boven afwijkt van het profiel dat wij eerder aan u hebben bevestigd (Neutraal). Op basis van de gegevens die u in het gesprek van 27 juli 2005 hebt verschaft, hebben wij op uw verzoek het bevestigde profiel aangepast. Wij wijzen u er echter nadrukkelijk op dat het beleggingsbeleid dat u momenteel voert een hoger risico met zich meebrengt. De volgende risicoprofielen zijn voor uw portefeuille in onze administratie opgenomen.

Geadviseerd: Neutraal
Bevestigd: Groeigericht
Actueel: Groeigericht

In de brochure 'Risicoprofielen bij Van Lanschot' die u hierbij aantreft, vindt u informatie over de werkwijze van Van Lanschot.
(…)."

3.8 Bij brief van 27 december 2005 heeft de Bank Belanghebbende geïnformeerd over haar afdeling Special Clients Desk en vermeld dat Belanghebbende de brief dient te ondertekenen indien hij van de diensten van deze afdeling gebruik wenst te maken. In deze brief staat voorts onder meer:
"(…)
Voor ervaren beleggers

Het vorenstaande houdt tevens in dat een relatie die zich voor effectenadvisering tot de afdeling Special Clients Desk richt, (…) kennis bezit van de werking van de effectenmarkten, van de ontwikkelingen daarop en van de onderscheiden beleggingsinstrumenten waarvan men binnen de beleggingsportefeuille gebruik van wenst te maken. In het bijzonder wordt van een relatie van de afdeling Special Clients Desk verwacht dat hij/zij zelf de ontwikkelingen volgt van de markten en van de specifieke fondsen en sectoren waarin wordt belegd, voortdurend een eigen inschatting maakt van de risico's die zijn verbonden aan zijn/haar beleggingen.
(…)."

Deze brief heeft Belanghebbende op 1 januari 2006 ondertekend en aan de Bank geretourneerd.

3.9 Op 25 april 2006 heeft Belanghebbende op advies van de Bank nominaal € 50.000,- FLRAO BAYER 05-15/49 perpetuele obligaties (hierna: de Bayer obligaties) aangekocht, tegen een koers van 89,90%.

3.10 Zonder advies van de Bank te hebben ingewonnen, heeft Belanghebbende in 2011 voor € 150.000,- nominaal Waterschapsbank obligaties bijgekocht tegen een koers van 67,75% en heeft Belanghebbende voor nominaal € 120.000,- FLRAO AEGON 04-14/49 aangekocht, tegen een koers van 43,50%.

3.11 In de brief van 13 december 2011 van de Bank aan Belanghebbende staat:
"(…)
Op uw beleggingsrekening onder nummer [..1..] houden wij voor u 120.000 nominaal ING 04-14/49 in bewaring. Met deze brief stellen wij u ervan op de hoogte dat ING Groep N.V. een bod doet op een aantal van haar leningen. Hieronder valt ook de door u aangehouden lening. De mogelijkheid bestaat om de bestaande achtergestelde obligaties ING 04-14/49 te verwisselen in een nieuwe senior obligatie ING. (…)."

3.12 Belanghebbende heeft naar aanleiding van de brief van 13 december 2011 van de Bank contact met haar opgenomen. Vervolgens heeft Belanghebbende op advies van de Bank op 15 december 2011 zijn ING obligaties, nominaal € 120.000,-, op de beurs verkocht tegen een koers van 53,73%.

3.13 Bij brief van 4 maart 2013 heeft Belanghebbende zich bij de Bank beklaagd over (een aantal van) de door de Bank aan hem in 2004 en 2005 gegeven adviezen.

3.14 Belanghebbende heeft – kort samengevat – bij de Geschillencommissie gesteld dat de adviezen om perpetuele obligaties aan te kopen niet gegeven hadden mogen worden door de Bank. Deze beleggingen waren te risicovol en Belanghebbende had de werking van deze obligaties destijds niet doorgrond, aldus Belanghebbende. Belanghebbende heeft gevorderd dat de Bank veroordeeld wordt tot vergoeding van zijn verlies op de ING obligaties, de Van Lanschot obligaties, de Deutsche Post obligaties en de Waterschapsbank obligaties. Belanghebbende heeft dit verlies begroot op € 77.145,40, te verminderen met de behaalde couponrente (voor zover die hoger was dan de rente die zou zijn behaald op een 10-jarige Nederlandse staatsobligatie) en te verminderen met het koersrendement dat zou zijn behaald op een 10-jarige Nederlandse staatsobligatie.
De Bank heeft – kort gezegd – betwist dat de beleggingen te risicovol waren en aangevoerd dat Belanghebbende een ervaren belegger is die wist waarin hij belegde. Bovendien heeft Belanghebbende ingestemd met een wijziging van zijn risicoprofiel (van 'Neutraal' naar 'Groeigericht'), zodat de beleggingen passend waren, aldus de Bank.

3.15 De Geschillencommissie heeft de klachten afgewezen en – kort gezegd – geoordeeld dat de geadviseerde obligaties pasten binnen het aangepaste en door Belanghebbende aanvaarde risicoprofiel ('Groeigericht') en dat Belanghebbende als een ervaren belegger moet worden aangemerkt, die de risico's van deze obligaties zelf kon inschatten. Tot slot heeft de Geschillencommissie overwogen dat evenmin aannemelijk is dat sprake is van causaal verband.

4. Beoordeling van het beroep

4.1 Belanghebbende beklaagt zich in beroep over de beleggingsadviezen met betrekking tot de ING obligaties, de Van Lanschot obligaties, de Deutsche Post obligaties en de Waterschapsbank obligaties die hij in 2004 en 2005 op advies van de Bank heeft aangekocht. Hij stelt dat hij niet geïnformeerd is over de kenmerken en risico's van deze obligaties en dat deze beleggingen te risicovol waren, gelet op zijn neutrale risicoprofiel destijds en de samenstelling van zijn portefeuille (die ten tijde van de betwiste aankopen reeds te risicovol was ingericht). Belanghebbende betwist – zoals de Bank nog stelt – dat hij destijds een ervaren belegger was die de werking van perpetuals doorgrondde. Hij betwist voorts dat hij destijds heeft ingestemd met een verandering van zijn risicoprofiel van 'Neutraal' naar 'Groeigericht'.

De Bank is van mening dat de adviezen destijds in overeenstemming waren met het risicoprofiel van Belanghebbende. Zij stelt dat Belanghebbende in een telefoongesprek heeft kenbaar gemaakt dat het risicoprofiel kon worden aangepast naar 'Groeigericht' en dat de beleggingen binnen de aldaar aangegeven bandbreedte 'zakelijke waarden' zijn gebleven. Bovendien was Belanghebbende een ervaren belegger die wist waarmee hij bezig was en die de werking van perpetuele obligaties kon doorgronden.

4.2 De Commissie van Beroep constateert allereerst dat het beroep niet (mede) is ingediend namens de besloten vennootschap van Belanghebbende (pensioen B.V.). Belanghebbende verzoekt de Commissie van Beroep niettemin de advisering van de Bank ten aanzien van deze vennootschap mede in haar oordeel te betrekken. De Bank heeft daartegen bezwaar gemaakt. Aangezien Belanghebbende zijn beroep niet mede heeft ingesteld namens zijn pensioen B.V. maar beperkt heeft tot – kort gezegd – zijn klachten omtrent de privébeleggingen, zal de Commissie van Beroep haar oordeel beperken tot de klachten van Belanghebbende met betrekking tot zijn privéportefeuille.

4.3 De Commissie van Beroep overweegt als volgt. Vast staat dat sprake was van een beleggingsadviesrelatie tussen de Bank en Belanghebbende. Vast staat voorts dat Belanghebbende voor de aankoop van de gewraakte perpetuele obligaties een neutraal risicoprofiel had waarbij de normweging op 50% zakelijke en 50% vastrentende waarden lag. Belanghebbende heeft voorts onderbouwd gesteld dat op het moment van aankoop van de ING obligaties in 2004 de portefeuille reeds voor meer dan 60% uit zakelijke waarden bestond en op het moment van aankoop van de obligaties Deutsche Post en Waterschapsbank in 2005 het percentage zakelijke waarden reeds vrijwel 70% bedroeg. Op dat moment was derhalve de portefeuille al te risicovol ingericht, hetgeen de Bank ook heeft erkend. De aankoop van die perpetuals heeft vervolgens geleid tot verdere risicoverhoging van de reeds te risicovol ingerichte portefeuille, nu deze instrumenten qua eigenschappen en risico's niet gelijk te stellen zijn met vastrentende waarden zoals staats- en bedrijfsobligaties zonder dergelijke kenmerken, terwijl de Bank de instrumenten wel onder de categorie vastrentende waarden schaarde. Gelet daarop had de Bank deze perpetuals niet zonder meer mogen adviseren. De Bank had Belanghebbende voorafgaande aan de aankopen moeten wijzen op de specifieke eigenschappen, kenmerken en risico's van deze instrumenten (perpetueel, achtergesteld). De folder die de Bank in dat kader heeft overgelegd, is op deze punten onvoldoende duidelijk en specifiek. De Bank had Belanghebbende voorts voor aankoop uitdrukkelijk erop moeten wijzen dat de portefeuille reeds niet overeenstemde met het gekozen risicoprofiel en zij had zich ervan moeten vergewissen dat Belanghebbende deze risicoverhoging en de extra risicoverhoging als gevolg van de aankoop van de perpetuele obligaties accepteerde. Uit de transcriptie van het telefoongesprek dat plaats heeft gevonden op 11 juli 2005 kan niet worden afgeleid dat Belanghebbende op voormelde wijze door de Bank is geïnformeerd over de obligaties en is gewezen op de risicoverhoging en evenmin dat Belanghebbende expliciet instemde met het verhoogde risico van zijn portefeuille.

4.4 Nu aangenomen moet worden dat de Bank niet aan voormelde verplichtingen heeft voldaan, heeft zij niet gehandeld overeenkomstig hetgeen van een redelijk handelend en redelijk bekwaam beleggingsadviseur verwacht mocht worden. Daaraan doet niet af dat de Bank stelt dat zij het risicoprofiel van Belanghebbende (nadien) heeft bijgesteld naar 'Groeigericht' en Belanghebbende daarmee zou hebben ingestemd. Deze aanpassing heeft na aankoop van de obligaties plaatsgevonden terwijl reeds sprake was van risico's die niet hoorden bij het gekozen neutrale risicoprofiel, zonder dat Belanghebbende uitdrukkelijk was gewezen op de kenmerken en eigenschappen van de perpetuele obligaties en zonder dat hij voorafgaande aan de transacties had ingestemd met de risicoverhoging van zijn portefeuille. Het achteraf in overeenstemming brengen van een risicoprofiel met een te risicovol ingerichte portefeuille zonder dat de Bank afdoende nagaat of een klant zich de gevolgen daarvan realiseert, miskent het doel van een door de klant gekozen risicoprofiel. Gelet op het tot dat moment geldende risicoprofiel ('Neutraal') en de reeds bestaande óverweging in zakelijke waarden voordat de perpetuele obligaties werden aangekocht, is aannemelijk dat Belanghebbende, als hij wel juist en volledig was geïnformeerd, niet had gekozen voor perpetuele obligaties met een hoger risico en een substantieel hoger risico-profiel voor zijn portefeuille als geheel tot gevolg. Dat Belanghebbende de desbetreffende obligaties ook had aangeschaft als hij op juiste wijze was geïnformeerd, kan daarom niet worden aangenomen. De Bank is derhalve tekortgeschoten en aansprakelijk voor de dientengevolge door Belanghebbende geleden schade.

4.5 Het verweer van de Bank dat Belanghebbende ten tijde van de aankoop als ervaren belegger moest worden aangemerkt die de kenmerken en eigenschappen van de perpetuals moet hebben begrepen, verwerpt de Commissie van Beroep. Niet gebleken is dat Belanghebbende ten tijde van de aanschaf van deze perpetuals en de adviezen van de Bank in 2004 en 2005 ervaring had met dergelijke instrumenten. Dat Belanghebbende wel ervaring had met andere beleggingsinstrumenten, zoals aandelen en opties, maakt niet dat Belanghebbende ten aanzien van de onderhavige perpetuele obligaties als (voldoende) deskundig moet worden aangemerkt. Van Belanghebbende kon in 2004 en 2005 niet verwacht worden dat hij op het moment van aankoop zelfstandig de specifieke risico's verbonden aan de onderhavige perpetuals onderkende, te minder nu de Bank deze instrumenten – zoals Belanghebbende onweersproken heeft gesteld – zelf tot 2012 geheel tot de vastrentende waarden rekende.

4.6 Ten aanzien van de door Belanghebbende gestelde schade overweegt de Commissie van Beroep het volgende. Daarnaar gevraagd bij de behandeling van het hoger beroep heeft Belanghebbende naar voren gebracht - zo vat de Commissie van Beroep samen - dat hij zich vanaf medio 2006, nadat hij zijn bedrijf had verkocht, langzamerhand meer is gaan verdiepen in de onderhavige materie en daarover ook literatuur is gaan lezen en dat hij eind 2007 heeft opgemerkt dat sprake was van alarmerende koersdalingen, die niet pasten bij zijn verwachtingen omtrent de gewraakte obligaties. De Commissie van Beroep verbindt hieraan de conclusie dat Belanghebbende vanaf dat moment ervan op de hoogte was – in elk geval: ervan op de hoogte had behoren te zijn – dat de perpetuele obligaties in zijn portefeuille niet beantwoordden aan zijn beleggingsdoelstellingen en het daarbij gekozen risicoprofiel. 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 nadat hij eind 2007 tot de gevolgtrekking had behoren te komen dat deze obligaties een door hem niet gewenst risico opleverden. Door dat na te laten heeft belanghebbende het verlies dat is opgetreden vanaf 2008 aan zichzelf te wijten. Voor zover Belanghebbende vergoeding vordert van schade vanaf 1 januari 2008, wordt de vordering daarom afgewezen. Voorts is van belang dat Belanghebbende ter zitting zijn vordering heeft verminderd in die zin dat deze niet langer betrekking heeft op de Waterschapsbank obligaties en de Van Lanschot obligaties. Derhalve vordert Belanghebbende nog slechts schadevergoeding ter zake van de geadviseerde Deutsche Post obligaties en de ING obligaties. Het op deze obligaties geleden (koers)verlies komt voor vergoeding in aanmerking voor zover geleden tot 1 januari 2008, een en ander - overeenkomstig de vordering van Belanghebbende op dit punt - verminderd met de ontvangen couponrente voor zover hoger dan de rente op een 10-jarige Nederlandse staatsobligatie. De Bank heeft nog aangevoerd dat de schadeberekening van Belanghebbende niet deugdelijk is omdat hij daarin ten onrechte slechts verlieslatende transacties betrekt. De Commissie van Beroep is van oordeel dat bij de schadeberekening moet worden betrokken de eventuele koerswinst en de couponrente die Belanghebbende heeft ontvangen op de Bayer obligaties voor zover hoger dan de rente op een 10-jarige staatsobligatie tot 2008, nu deze perpetuele obligatie – die op advies van de Bank is aan-gekocht op 26 april 2006 – eveneens niet passend was voor Belanghebbende en niet slechts verlieslatende transacties behoren te worden betrokken in een schadeberekening. Het gaat om alle transacties waartoe de Bank in de periode voor 2008 heeft geadviseerd onder verzaking van haar zorgplicht en de dientengevolge per saldo geleden schade (vgl. HR 4 december 2009, NJ 2010/67).

4.7 De slotsom is dat de klachten van Belanghebbende slagen en de uitspraak van de Geschillencommissie niet in stand kan blijven. De Commissie van Beroep zal de Bank veroordelen tot schadevergoeding als hierna te formuleren, alsmede tot vergoeding van de door Belanghebbende betaalde bijdrage in eerste aanleg en de bijdrage in beroep. Nu Belanghebbende zich niet door een advocaat of gemachtigde heeft doen vertegenwoordigen of bijstaan, ziet de Commissie van Beroep geen aanleiding voor een veroordeling van de Bank in gemaakte proceskosten. De Commissie van Beroep gaat ervan uit dat partijen de schade in onderling overleg kunnen vaststellen. Mochten partijen daarin niet slagen, dan kan de meest gerede partij zich tot de Commissie van Beroep wenden.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep stelt bij bindend advies de volgende beslissing in de plaats van de beslissing van de Geschillencommissie:

- de Bank dient Belanghebbende te vergoeden het verlies tot 1 januari 2008 op de ING obligaties en de Deutsche Post obligaties, een en ander verminderd met de op deze obligaties ontvangen couponrente voor zover hoger dan de rente op een 10-jarige Nederlandse staatsobligatie, alsmede verminderd met de eventuele koerswinst en couponrente (voor zover hoger dan de rente op een 10-jarige staatsobligatie) met betrekking de Bayer obligaties tot 2008;

- de Bank dient aan Belanghebbende een bedrag te vergoeden van € 50,- ter zake van de door hem betaalde bijdrage in eerste aanleg en € 500,- ter zake van de door hem betaalde bijdrage voor beroep.