Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-368 d.d. 12 december 2013
(prof.mr. M.L. Hendrikse, voorzitter, en prof.drs. A.D. Bac RA en J.C. Buiter, leden, en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. De belegger stelt dat de bank, gezien zijn beleggingsdoelstellingen, een te grote belegging in risicovolle obligaties (onder meer perpetuals) heeft geadviseerd. De Commissie acht deze klacht gegrond en wijst de vordering gedeeltelijk toe.

de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid [Y] B.V, hierna te noemen [Y] B.V.;

tegen

de naamloze vennootschap ABN AMRO Bank N.V., gevestigd te Amsterdam, hierna te noemen Aangeslotene.

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- het vragenformulier van [Y] B.V., ontvangen op 6 augustus 2012;
- de brief van 4 september 2012 van de advocaat van [Y] B.V.;
- het verweerschrift van Aangeslotene;
- de repliek van [Y] B.V.;
- de dupliek van Aangeslotene; en
- de pleitnotities van de advocaat van [Y] B.V.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat partijen het advies van de Commissie als bindend zullen aanvaarden.
Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 28 augustus 2013 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Sinds 1992 houdt [Y] B.V. een effectenrekening aan bij Aangeslotene. De opbrengst van deze rekening was bestemd als oudedagsvoorziening van de heer [X], die voorheen als stuwadoor heeft gewerkt. [X] was voornemens bij zijn vervroegd pensioen een portefeuille van ongeveer € 1.200.000 aan te houden en daaraan jaarlijks € 50.000 te onttrekken. Het

belegde vermogen bedroeg € 900.000 bij aanvang in 1999 en is door stortingen opgelopen tot € 1.200.000.
2.2 Op 17 december 2002 heeft Aangeslotene bericht dat portefeuillemodel II als uitgangspunt zou gelden, wat een assetallocatie inhield van 14% aandelen, 5% onroerend goed, 51% obligaties en 30% liquiditeiten.
2.3 In 2003 had [Y] B.V. onder andere perpetuals van [Z] in haar portefeuille, waarvan de koers in maart 2003 is gedaald naar ongeveer 85%. Bij brief van 11 maart 2003 heeft Aangeslotene geadviseerd de belegging in deze perpetuals 'gedeeltelijk af te bouwen'.
2.4 In 2004 is [X], destijds 58 jaar oud, met vervroegd pensioen gegaan. [Y] B.V. heeft daarna nog twee jaar salaris en vervolgens pensioen aan hem uitgekeerd.
2.5 Op 19 mei 2004 heeft [X] gesproken met de heer [A], werkzaam bij Aangeslotene, om nieuwe beleggingen te bespreken. [X] heeft toen gezegd dat hij op zoek was naar risicomijdende beleggingen met een behoorlijk rendement en dat hij een belegging in perpetuals overwoog.
2.6 In de loop van 2004-2005 is de portefeuille voor een aanzienlijk deel gevuld met perpetuals en steepeners: op 20 oktober 2004 heeft [Y] B.V. perpetuals van Bank [B] gekocht voor een aankoopsom van ongeveer € 150.000, op 15 februari 2005 steepeners van [C] voor een aankoopsom van ongeveer € 70.000 en op 20 november 2005 perpetuals van [D] gekocht voor een aankoopsom van € 49.200.
2.7 Op 28 maart 2006 is een cliëntprofiel van [Y] B.V. vastgelegd. In het cliëntprofiel staat dat de beleggingsdoelstelling pensioen was en dat er werd belegd volgens portefeuillemodel II. Na het vastleggen van dit profiel is het portefeuillemodel defensief gebleven.
2.8 Op 26 november 2007 heeft [Y] B.V. [D] Perpetuals bijgekocht; de koers van deze perpetuals stond toen op 53,49%.
2.9 Vanaf 2007 is de portefeuille aanzienlijk in waarde gedaald. Naar aanleiding daarvan heeft [X] op 10 maart 2008 gesproken met de heer [A] en met mevrouw [E], eveneens werkzaam bij Aangeslotene. Zij hebben hem gezegd dat er geen reden tot zorg was, dat de portefeuille voldeed aan de doelstelling en dat de samenstelling van de portefeuille niet hoefde te worden veranderd. [X] heeft in reactie daarop [A] verzocht zijn vragen voor te leggen aan obligatiespecialisten van de back-office van Aangeslotene. Op 12 maart 2008 heeft [A] aan [X] telefonisch medegedeeld dat de back-office geen probleem zag in de beleggingen in [C] en Bank [B]; [A] heeft wederom geadviseerd geen wijzigingen aan te brengen in de portefeuille.
2.10 Op 16 oktober 2008 heeft [X] opnieuw overlegd met Aangeslotene. Aanleiding was de ondergang van [C] en de waardedaling van de beleggingen van [Y] B.V.
2.11 Op 11 juni 2009, tijdens een bespreking bij Aangeslotene op kantoor, heeft [X] zich beklaagd over de advisering. Hij heeft vervolgens zijn klacht toegelicht bij brief van 21 juni 2009.

3. Geschil

3.1. [Y] B.V. vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van het verlies op haar effectenportefeuille, begroot op € 450.422,47, te vermeerderen met de wettelijke handelsrente over dit bedrag vanaf 21 juni 2009. Aan deze vordering legt zij ten grondslag

dat Aangeslotene is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit de adviesrelatie, door haar ontoereikend voor te lichten over de kenmerken en risico's van de geadviseerde effecten, door de aankoop van gestructureerde obligaties te adviseren terwijl deze niet bij haar defensieve profiel en pensioendoelstelling pasten, en door onvoldoende aandacht te besteden aan de kwaliteit en samenstelling van de portefeuille.

3.2 Aangeslotene heeft de stellingen van [Y] B.V. gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

4.1 Vast staat dat tussen partijen een adviesrelatie heeft bestaan. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger, desgewenst 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 in dit geval bij het adviseren aan deze maatstaf heeft voldaan, is afhankelijk van verschillende omstandigheden, zoals de beleggingsdoelstelling, het beleggingsprofiel en de weging van de verschillende vermogenswaarden in de portefeuille.

Inrichting van de portefeuille

4.2 [Y] B.V. stelt schade te lijden doordat de portefeuille op advies van Aangeslotene te eenzijdig en daardoor te risicovol is ingericht. Zij stelt dat Aangeslotene gelet op haar beleggingsdoelstellingen de belegging in perpetuals en steepeners niet had mogen adviseren en haar ontoereikend heeft voorgelicht over de kenmerken en risico's van deze producten.

4.3 Partijen verschillen van standpunt over de vraag of de bedoelde perpetuals en steepeners op advies van Aangeslotene zijn gekocht. Aangeslotene voert aan dat zij in een gesprek met [X] op 19 mei 2004 erop heeft gewezen dat [Y] B.V. een groot belang in perpetuals had en dit beter tot 15% van de portefeuille kon beperken. Dat deze mededeling is gedaan is echter niet komen vast te staan, omdat [Y] B.V. dit heeft betwist – door erop te wijzen dat het niet waarschijnlijk is dat [X] destijds op dit maximum van 15% is geattendeerd aangezien Aangeslotene kort daarna, in oktober 2004, heeft geadviseerd een groot bedrag in perpetuals van Bank [B] te beleggen – en omdat deze stelling vervolgens niet door Aangeslotene is onderbouwd aan de hand van stukken of voldoende specifieke stellingen. Het moet er daarom voor worden gehouden dat de aankoop van de bedoelde perpetuals en steepeners op advies van Aangeslotene heeft plaatsgevonden.

4.4 Vervolgens is aan de orde of Aangeslotene, gelet op de beleggingsdoelstellingen van [Y] B.V., de belegging in perpetuals en steepeners heeft mogen adviseren. De Commissie overweegt dat deze producten weliswaar aantrekkelijk kunnen zijn wegens een relatief hoge coupon, maar dat hun specifieke eigenschappen meebrengen dat de belegger risico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor de risico's van zakelijke waarden. In eerdere uitspraken – zie onder andere de uitspraak van 27 mei 2013, GC 2013-249 – heeft de Commissie daarom geoordeeld dat een belegging in zulke obligaties slechts in beperkte mate dient te worden opgenomen in het vastrentende deel van een defensieve portefeuille .

4.5 Vast staat dat de aankoop van de bedoelde stukken werd geadviseerd toen Consument reeds met vervroegd pensioen was gegaan. De Commissie acht dit van belang omdat bij een portefeuille bestemd voor een pensioen – dat op korte termijn zal aanvangen of reeds is aangevangen – geen risicovolle beleggingen passen. Slechts een beperkt deel van een dergelijke portefeuille mag uit zakelijke waarden bestaan en de rest van de portefeuille moet vastrentend worden belegd, waarbij het van de bijzondere omstandigheden van het geval afhangt welk gedeelte van de vastrentende waarden mag worden ondergebracht in producten zoals perpetuals en steepeners die in verschillende opzichten risicovoller zijn dan reguliere bedrijfsobligaties. Wegens de specifieke omstandigheden in deze zaak – het feit dat [X] ten tijde van de advisering in 2004 al met vervroegd pensioen was gegaan, dat de beleggingsdoelstelling pensioen was en het portefeuillemodel defensief, dat [X] voornemens was jaarlijks € 50.000 aan de portefeuille te onttrekken en dat onweersproken is gesteld door [Y] B.V. dat [X] voor zijn pensioen aangewezen was op de portefeuille bij Aangeslotene – is de Commissie van oordeel dat Aangeslotene reeds in 2004 geen belegging in perpetuals had behoren te adviseren wegens de daarvoor kenmerkende risico's, in het bijzonder de onzekerheid van het tijdstip van aflossing in combinatie met sterke rentegevoeligheid. Voor zover het de steepeners betreft is de Commissie van oordeel dat een belegging daarin weliswaar in beperkte mate toelaatbaar was, maar niet voor meer dan 30% van de vastrentende waarden.

4.6 Hiervoor is gebleken dat Aangeslotene de aankoop van perpetuals niet had behoren te adviseren en ten aanzien van de steepeners een maximum van 30% van de vastrentende waarden in acht diende te nemen. Dit brengt mee dat Aangeslotene een te risicovolle inrichting van portefeuille heeft geadviseerd en daarmee toerekenbaar is tekortgeschoten in haar zorgplicht.

4.7 [Y] B.V. stelt dat Aangeslotene ook is tekortgeschoten in haar zorgplicht door te veel beleggingen in de financiële sector te adviseren. Op deze grond kan echter geen schadevergoeding worden toegewezen. Immers, in de processtukken is [Y] B.V. alleen in detail ingegaan op de advisering ten aanzien van de hiervoor genoemde perpetuals en steepeners; daardoor is niet komen vast te staan dat de financiële waarden in de portefeuille – afgezien van de perpetuals en steepeners – niet met het geldende profiel overeenkwamen en wezenlijk slechter hebben gepresteerd dan effecten uit andere sectoren.

Voorlichting

4.8 Verder stelt [Y] B.V. dat zij schade lijdt als gevolg van ontoereikende voorlichting. Ten aanzien daarvan overweegt de Commissie dat een beleggingsadviseur een niet-professionele cliënt met een niet-speculatief risicoprofiel, zoals [Y] B.V., nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen dient duidelijk te maken wat de eigenschappen van perpetuals en steepeners zijn en dat zij door deze eigenschappen minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Mede gelet op overweging 4.3 hiervoor is niet komen vast te staan dat Aangeslotene deze indringende informatie aan [Y] B.V. heeft gegeven. Dit betekent dat Aangeslotene ook is tekortgeschoten door [Y] B.V. ontoereikend voor te lichten over de kenmerken en risico's van perpetuals en steepeners.

Causaal verband en eigen schuld

4.9 Hiervoor is gebleken dat Aangeslotene is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen jegens [Y] B.V. Dat betekent nog niet dat de schade moet worden vergoed;

een verbintenis tot schadevergoeding kan pas ontstaan indien voldoende aannemelijk is dat [Y] B.V. een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen als zij naar behoren was geadviseerd. Dat laatste is het geval; de Commissie acht aannemelijk dat [Y] B.V., indien zij naar behoren was voorgelicht over de kenmerken en risico's van perpetuals en steepeners en was geadviseerd in het geheel niet in perpetuals te beleggen en voor de steepeners als maximum 30% van de vastrentende waarden aan te houden, dat advies zou hebben opgevolgd. Dit brengt mee dat Aangeslotene, voor zover het de geadviseerde perpetuals betreft, aansprakelijk is voor de schade die als gevolg van haar advisering is ontstaan. Ten aanzien van de steepeners is het vereiste causaal verband echter niet komen vast te staan; in de rapportages over de relevante periode (zie de klacht bij de Ombudsman, bijlage 11 en 19) is de waarde van de steepeners lager dan 30% van de vastrentende waarden.

4.10 Aangeslotene voert aan dat er geen causaal verband bestaat tussen het bedoelde tekortschieten en (een deel van) de schade, omdat het verlies op de perpetuals van [D] is veroorzaakt door verwezenlijking van het debiteurenrisico. Ten aanzien van dit verweer acht de Commissie van belang dat deze perpetuals op de peildatum voor de schadeberekening – 21 juni 2009, zie overweging 4.14 hierna – waren gedaald tot ongeveer een kwart van hun nominale bedrag. Van belang is ook dat Aangeslotene, zoals hiervoor is gebleken, de aankoop van deze perpetuals niet heeft mogen adviseren en dat de Commissie aannemelijk acht dat [Y] B.V., indien daarop gewezen, dit advies in acht zou hebben genomen en de portefeuille anders zou hebben ingericht. De vaststaande feiten wijzen er echter niet op dat [Y] B.V. in dat geval, in plaats van de genoemde perpetuals, evengoed zou hebben belegd in reguliere obligaties van dezelfde emittenten. Verder is van belang dat [X] in maart 2008 de aanzienlijke waardedaling van de portefeuille met Aangeslotene heeft besproken en dat Aangeslotene, na op verzoek van [X] ook nog ruggespraak te hebben gepleegd met haar back-office – heeft geadviseerd geen wijzigingen aan te brengen in de portefeuille. Het verlies op de bedoelde perpetuals kan dus niet uitsluitend aan de verwezenlijking van het debiteurenrisico worden toegeschreven, maar ook aan de advisering van Aangeslotene. Gelet daarop wordt dit verweer van Aangeslotene verworpen.

4.11 Aangeslotene heeft een beroep gedaan op eigen schuld in de zin van artikel 6:101 BW. Dit verweer slaagt, in die zin dat een deel van de schade voor rekening van [Y] B.V. dient blijven. Dit volgt uit het feit dat [Y] B.V. – nog voor de aankoop in 2004 en 2005 van de effecten genoemd in overweging 2.6 – heeft belegd in perpetuals van [Z] die tussentijds in waarde zijn gedaald. Dit betekent niet zonder meer dat [Y] B.V. daardoor bekend is geworden met alle relevante kenmerken en risico's van perpetuals, maar wel dat zij heeft moeten begrijpen dat er, naast traditionele obligaties, ook bijzondere obligaties bestaan zoals perpetuals en dat daarop aanzienlijke koersverliezen kunnen worden geleden. Gelet daarop dient 30% van de schade voor rekening van [Y] B.V. te blijven op grond van eigen schuld.

Omvang van de schadevergoeding

4.12 De Commissie zal de schade naar billijkheid begroten omdat deze slechts met aanzienlijke inspanningen en kosten nauwkeuriger kan worden berekend. De schade zal worden begroot door een vergelijking tussen het daadwerkelijke resultaat (op de belegging in perpetuals) en het fictieve resultaat dat op dat bedrag zou zijn behaald indien Aangeslotene naar behoren had geadviseerd, waarbij dit fictieve resultaat wordt berekend

aan de hand van de resultaten van het fonds Rorento; de beleggingsstrategie van dit fonds is goed vergelijkbaar met beleggen volgens een defensief risicoprofiel in een portefeuille als de onderhavige.

4.13 De Commissie volgt [Y] B.V. niet in haar stelling dat het verlies over de portefeuille als geheel moet worden berekend; hiervoor is immers gebleken dat te vergoeden schade zich beperkt tot de perpetuals in de portefeuille. Evenmin zal het resultaat van de high yield bonds en gestructureerde notes in het obligatiedeel bij de schadebegroting worden betrokken, omdat onvoldoende is onderbouwd dat de aankoop van deze stukken zich niet verdroeg met het geldende profiel en dat deze stukken op advies van Aangeslotene zijn gekocht. Ook blijven de in 2007 bijgekochte [D] Perpetuals buiten beschouwing, nu niet is gebleken dat deze aankoop op advies van Aangeslotene heeft plaatsgevonden.

4.14 De schade wordt berekend over de periode vanaf de aankoop van de bedoelde effecten tot 21 juni 2009; dit is de dag waarop [Y] B.V. voor het eerst schriftelijk bij Aangeslotene heeft geklaagd en die ook door [Y] B.V. als einddatum is gehanteerd bij de schadeberekening, terwijl Aangeslotene op dit punt geen gemotiveerd verweer heeft gevoerd.

4.15 Voor het daadwerkelijke verlies op de portefeuille geldt het uitgangspunt dat [Y] B.V. de perpetuals van Bank [B] met een aankoopsom van € 150.000 en de perpetuals van [D] met een aankoopsom van € 49.200 niet zou hebben gekocht. Daarvan uitgaande – en uitgaande van de hiervoor genoemde peildata voor de schadeberekening en rekening houdende met de op deze obligaties uitgekeerde couponrente – bedraagt het verschil tussen het daadwerkelijke beleggingsresultaat en het rendement op een belegging in Rorento (afgerond) € 101.000. Van dit bedrag komt gelet op de schadeverdeling wegens eigen schuld 70% voor vergoeding in aanmerking, derhalve (afgerond) € 71.000.

Wettelijke rente, kosten en eigen bijdrage

4.16 [Y] B.V. vordert vergoeding van wettelijke handelsrente met ingang van 21 juni 2009 over het toegewezen bedrag. Dit onderdeel van de vordering zal worden toegewezen omdat [Y] B.V. een rechtspersoon is als bedoeld in artikel 6:119a lid 1 BW en omdat Aangeslotene niet gemotiveerd betwist dat de wettelijke handelsrente vanaf deze datum kan worden berekend en het vast staat dat [Y] B.V. op 21 juni 2009 bij Aangeslotene heeft geklaagd over de advisering ten aanzien van de genoemde obligaties.

4.17 [Y] B.V. vordert ook vergoeding van de kosten van juridische bijstand. Ten aanzien daarvan zoekt de Commissie conform artikel 40.9 van haar reglement aansluiting bij het Liquidatietarief Rechtbanken en Gerechtshoven met een maximum van € 5.000. Omdat de vergoeding voor de proceshandelingen in de procedure bij de Commissie (indienen van klacht en repliek en bijwonen van de zitting) volgens het liquidatietarief op een hoger bedrag zou uitkomen dan het reglementaire maximum van € 5.000, stelt de Commissie de proceskostenvergoeding vast op € 5.000.

4.18 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.

4.19 Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

5. 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 [Y] B.V. vergoedt:

(a) een bedrag van € 71.000, te vermeerderen met de wettelijke handelsrente over dit bedrag vanaf 21 juni 2009 tot aan de dag van algehele betaling;
(b) de proceskostenvergoeding van € 5.000; 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.