Tussen en einduitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-179 d.d. 6 juni 2013
(mr. J. Wortel, voorzitter, drs. L.B. Lauwaars RA en J.C. Buiter, leden en mevrouw mr. I.M.M. Vermeer, secretaris)

Samenvatting

Einduitspraak na tussenuitspraak waarin de Commissie partijen in de gelegenheid heeft gesteld zich bij akte nader over de voor vergoeding in aanmerking komende schade uit te laten. De Commissie stelt de schade ten aanzien van portefeuille 2 vast overeenkomstig de aanwijzingen die de Commissie in de tussenuitspraak heeft gegeven, mede rekening houdend met hetgeen Consument dienaangaande heeft aangevoerd en met vermindering van het relevante koersverlies voor de investering in IKB. Omdat beide partijen met betrekking tot de overige portefeuilles onvoldoende gegevens in het geding hebben gebracht om een enigszins nauwkeurige berekening van de voor vergoeding in aanmerking komende schade te maken, zal de Commissie deze schade zelfstandig begroten. Voor toewijzing van wettelijke rente ziet de Commissie geen aanleiding. Ook het verzoek Aangeslotene in de kosten van juridische bijstand te veroordelen zal worden afgewezen.

TUSSENUITSPRAAK

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 verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen 25 oktober 2010;
- het antwoord van Aangeslotene d.d. 27 april 2011;
- de repliek van Consument d.d. 30 mei 2011;
- de dupliek van Aangeslotene d.d. 21 juni 2011.

De Commissie heeft vastgesteld dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.
De Commissie heeft vastgesteld dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.
De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 14 december 2011 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Consument treedt in deze op als gemachtigde van mevrouw X (zie verder hieronder bij 'portefeuille 1'), als bestuurder ten aanzien van de portefeuille van Y Holding B.V. (zie verder hieronder bij 'portefeuille 2') en op persoonlijke titel aangaande de portefeuille van hemzelf (zie verder hieronder bij 'portefeuille 3').

Het onderhavige geschil heeft betrekking op het hierboven genoemde drietal portefeuilles.

2.2 In het kort gezegd zijn op enig moment, in de periode tussen 2000 en 2003, tussen Aangeslotene en Consument respectievelijk de betreffende (overige) portefeuillehouders overeenkomsten gesloten waarmee tussen partijen een adviesrelatie tot stand is gekomen.
De kenmerken en overige relevante ontwikkelingen worden hieronder per portefeuille uiteen gezet.

Portefeuille van mevrouw X met nummer 0 (verder: "portefeuille 1").

2.3 Op 19 mei 2000 heeft Aangeslotene aan mevrouw X een beleggingsvoorstel verzonden. In de uitgangspunten is onder meer sprake van een belegbaar vermogen van in totaal fl. 2.000.000,00 (EUR 907.560,43), een laag risicoprofiel en een middellange beleggingshorizon. Voorts adviseert Aangeslotene om spreiding in de portefeuille aan te brengen over verschillende obligatieleningen, converteerbare obligatieleningen en een click-fonds.
Aangeslotene heeft in het voorstel de volgende producten geadviseerd:

6,0% obligatielening ING Bank 1997/2007	= fl. 400.000,00
5,0% Ned. Waterschapsbank 2000/2003	= fl. 300.000,00
6,875% AEGON 2000/perpetual	= fl. 300.000,00
2,625% Convertible Fortis Amev 98/03	= fl. 250.000,00
4,0% Convertible Ahold 00/05	= fl. 250.000,00
0,25% Convertible Getronics 00/05	= fl. 250.000,00
ING Bank Liric EuroTop 100	= fl. 250.000,00
Totaal	= fl. 2.000.000,00

2.4 Aangaande deze portefeuille heeft Aangeslotene een risicoanalyse uitgevoerd en bij brief van 23 juni 2003 geadviseerd om voor 70% in staatsobligaties te gaan beleggen en 30% in credits. Aangeslotene heeft in deze brief erop gewezen dat mevrouw X in het korte segment (0 – 5 jaar) was "overwogen". Voorts is in de brief het volgende vermeld: *"Gezien het renterisico van een perpetuele lening is het een overweging deze lening te verkopen"*.

2.5 In maart 2004 heeft Aangeslotene weer een risicoanalyse uitgevoerd en mevrouw X hierover bericht bij brief van 2 april 2004.
De waarde van de portefeuille bedroeg op dat moment € 1.403.058,00, onderverdeeld in liquide middelen (€ 433.708,00), vastrentende waarden (€ 679.990,00 waarvan een bedrag van € 502.530,00 was belegd in obligatieleningen) en zakelijke waarden/aandelen (€ 289.360,00).
Voorts is, aangaande de profielkeuze van Consument, onder meer het volgende opgenomen:
"In het verleden is overeengekomen te beleggen conform het beleggingsprofiel van de Beperkt Risico Portefeuille. Deze portefeuille adviseert een asset allocatie van 90% vastrentende waarden en 10% aandelen. Bij beide assets is een afwijkende bandbreedte van 10% omhoog en omlaag toegestaan De huidige verhouding in de effectenportefeuille is 82,57% vastrentende waarden en 17,43% aandelen, respectievelijk aan aandelen gelieerde

produkten en past dus binnen de geadviseerde bandbreedtes van de Beperkt Risico Portefeuille.

2.6 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2004 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
ABN AMRO Bank 96/06 – A	200.000,00	96.364,77
Aegon 04/….	100.000,00	100.100,00
IKB Funding Trust II 04/….	75.000,00	76.275,00
ING Bank 03/05 (roya)	84.000,00	85.344,00
ING Bank 03/… perp II	80.000,00	85.168,00
ING Bank 04/.. perp III 3	89.200,00	92.099,00
ING Bank "pay target" 05/15	150.000,00	151.987,50
Kred Bk Int Fin 96/.	200.000,00	96.110,65
Royal Bank of Scotland 04	75.000,00	77.362,50
Royal Bank of Scotland	70.000,00	71.099,00
ING lyric Worldwide I	2.000	117.700,00
Totaal		978.511,42 (dit

bedrag is tevens het totaal bij Aangeslotene aangehouden vermogen op deze datum).

2.7 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2005 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Aegon 04/….	100.000,00	90.460,00
IKB Funding Trust II 04/….	75.000,00	62.190,00
ING Bank "pay target" 05/15	150.000,00	138.600,50
ING Bank steepener	100.000,00	93.500,00
ING Bank 03/… perp II	80.000,00	82.864,00
ING Bank 04/.. perp III 3	89.200,00	85.275,20
Kred Bk Int Fin 96/.	200.000,00	93.660,24
Royal Bank of Scotland 04	75.000,00	75.937,50
Royal Bank of Scotland	70.000,00	69.825,00
ING lyric Worldwide I	2.000	135.600,00
Totaal		927.911,94 (dit

bedrag is tevens het totaal bij Aangeslotene aangehouden vermogen op deze datum).

2.8 Op 16 januari 2006 heeft Aangeslotene per e-mail een toelichting gegeven over de kenmerken van in de portefeuille opgenomen leningen 3,79% ING 04/…. , 5,25% Royal Bank of Scotland 05/…. en 5,5% ING Steepener 05/15.

2.9 Vanaf 1 mei 2006 is voor deze portefeuille het beleggingsprofiel "Beperkt Risico Portefeuille" van toepassing. Hiervan zijn de belangrijkste kenmerken:

- geen pensioendoelstelling,
- een beleggingshorizon van 8 tot 10 jaar,
- het beleggingsdoel is vermogensgroei,

- sprake van een zeer defensief doelrisicoprofiel met een assetallocatie van 90% vastrentende waarden en 10% aandelen met een bandbreedte van 10% omhoog of omlaag.

2.10 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2006 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Aegon 04/….	100.000,00	84.370,00
IKB Funding Trust II 04/….	75.000,00	61.500,00
ING groep 03/… perp II	80.000,00	80.432,00
ING Groep 04/.. perp III 3	89.200,00	80.172,96
ING bank "pay target" 05/15	150.000,00	119.850,00
Lehman Brothers TRSY 05/35	100.000,00	81.000,00
Royal Bank of Scotland 04	75.000,00	76.125,00
Royal Bank of Scotland	70.000,00	71.099,00
ING lyric Worldwide I	1.430,00	112.898,50
Totaal		803.448,96 (dit

bedrag is tevens het totaal bij Aangeslotene aangehouden vermogen op deze datum).

2.11 In januari 2007 heeft wederom een gesprek tussen mevrouw X en Aangeslotene plaatsgevonden, waarvan de uitkomsten zijn vastgelegd in de door Aangeslotene op 25 januari 2007 verzonden (risico)analyse.
De waarde van de portefeuille bedroeg op dat moment € 1.323.412,00, onderverdeeld in liquide middelen (€ 420.152,00), vastrentende waarden (€ 761.260,00 waarvan een bedrag van € 502.530,00 was belegd in obligatieleningen) en zakelijke waarden/aandelen (€ 142.000,00).
Als bijlage was opgenomen een overzicht inhoudende "Voorwaarden leningen in Portefeuille van mevrouw X, 0. Hierin is onder meer opgenomen:
"***Perpetueel achtergesteld IKB Funding Trust II 04/….***

Rentevergoeding	*:*
Eerste jaar	*: 6%*
Tweede jaar ev	*: variabel, vastgesteld op basis van formule: 10 jaars Euro + opslag 0,05%*
Huidige half jaar	*: 4,229%*
Maximale coupon	*: 9%*
Betaalbaar	*: Half jaarlijks (op 29 januari en 29 juli)*
Uitgegeven	*: 30 juni 2004*
Afloopdatum	*: eeuwigdurend*
Huidige koers	*: 82,99%*
Effectief rendement	*: nvt*
Rating	*: A2 (Moody)*
Clausule	*: achtergesteld*

De non-cumulatieve Euro Trust Preferred Securities van IKB hebben o.a. de volgende voorwaarden:

Preferred securities gedragen zich als perpetuele obligatieleningen. Deze geven recht op een vaste niet-cumulatieve rente-uitkering die elk half jaar betaalbaar wordt gesteld.

***Steepener Note Lehman Brothers** 2005/2035*

Rentevergoeding Jaar 1 t/m 5	*: 7% vast per jaar*
Rentevergoeding Jaar 6 e.v.	*: variabel (…)*
Minimale rentecoupon vanaf jaar 6	*: 2%*
Maximale coupon	*: 9%*
Betaalbaar	*: jaarlijks per 17 mei*
Uitgegeven	*: 17 mei 2005*
Afloopdatum	*: 17 mei 2035, echter de uitgevende instelling heeft per 17 mei 2015 en iedere 5 jaar daarna de lening vervroegd af te lossen.*
Huidige koers	*: 77%*
Effectief rendement	*: minimaal 4,5% (bij aflossing op 17 mei 2015)*
Rating	*: A1 (Moody); A (S&P)*
Clausule	*: niet achtergesteld".*

2.12 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2007 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Aegon 04/….	100.000,00	76.500,00
IKB Funding Trust II 04/….	75.000,00	23.400,00
ING groep 03/… perp II	80.000,00	78.000,00
ING Groep 04/.. perp III 3	89.200,00	72.252,00
ING bank "pay target" 05/15	150.000,00	114.465,00
Lehman Brothers TRSY 05/35	100.000,00	60.060,00
Royal Bank of Scotland 04/49 –achtg-	75.000,00	70.500,00
Royal Bank of Scotland 05/....	70.000,00	63.007,00
ING lyric Worldwide I	1.430,00	112.898,50
Totaal		671.082,50 (dit

bedrag is tevens het totaal bij Aangeslotene aangehouden vermogen op deze datum).

2.13 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2008 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Aegon 04/….	100.000,00	34.500,00
IKB Funding Trust II 04/….	75.000,00	3.750,00
ING groep 03/… perp II	80.000,00	34.400,00
ING Groep 04/.. perp III 3	89.200,00	36.126,00
ING bank "pay target" 05/15	150.000,00	127.800,00
Lehman Brothers TRSY 05/35	100.000,00	1.550,00
Royal Bank of Scotland 04/49 –achtg-	75.000,00	31.125,00
Royal Bank of Scotland 05/....	70.000,00	27.300,00

Totaal 296.551,00 (dit bedrag is tevens het totaal bij Aangeslotene aangehouden vermogen op deze datum).

Portefeuille van Y Holding B.V., met nummer 00 (verder: "portefeuille 2")

2.14 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2004 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Aegon 04/….	100.000,00	100.100,00
IKB Funding Trust II 04/….	75.000,00	76.275,00
ING bank "pay target" 05/15	50.000,00	50.662,50
ING groep 01/… perp II	175.000,00	184.310,00
ING Groep 04/.. perp III 3	89.200,00	92.099,00
Kred Bk Int Fin 96/.	250.000,00	120.138,31
Rabo Sec Glob Titans	50.000,00	49.150,00
Royal Bank of Scotland 04	70.000,00	77.362,50
Totaal		750.097,31

2.15 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2005 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Aegon 04/….	100.000,00	90.460,00
IKB Funding Trust II 04/….	75.000,00	62.190,00
ING bank "pay target" 05/15	50.000,00	46.200,00
ING groep 01/… perp II	175.000,00	179.637,50
ING Groep 04/.. perp III 3	89.200,00	85.275,20
Kred Bk Int Fin 96/.	250.000,00	117.075,30
Rabo Sec Glob Titans	50.000,00	47.750,00
Royal Bank of Scotland 04	70.000,00	75.937,50
Totaal		704.525,50

2.16 Op 16 januari 2006 heeft Aangeslotene per e-mail een toelichting gegeven over de kenmerken van in deze portefeuille opgenomen leningen, zijnde de 3,37% Aegon 04/…. , 3,39% ING 04/…. , 6,5% ING 01/…. , 5,5% Royal Bank of Scotland 04/…. , 6,375% KBC 96/…. , 5,5% Rabo Global Titans 03/08 , 3,36% IKB Funding Trust 04/…. , 6,25% ING Target Redemption Note.
Hierbij is aangaande de IKB Funding Trust 04/…. , 6,25% het volgende toegelicht:
"Deze voorwaarden moet ik voor je navragen, deze heb ik niet paraat. (…) lijkt mij ook een perpetuele lening met variabele coupon".
Per e-mailbericht van 17 januari 2006 heeft Aangeslotene Consument aangaande de lening van IKB-Funding Trust het volgende toegelicht:
"(…) Eigenlijk zijn het preferred securities. Een soort preferente aandelen.
Uitgegeven in juni 2004 met oneindige looptijd.
Eerste jaar vaste dividenduitkering van 6%, daarna variabel.
Halfjaarlijks dividend uitgekeerd. Dividenduitkering aangepast aan 10-jaars-Europese staatslening + 5 basispunten extra.

Rating is A2".

2.17 Vanaf 1 mei 2006 is voor deze portefeuille het beleggingsprofiel "Beperkt Risico Portefeuille" van toepassing. Hiervan zijn de belangrijkste kenmerken: geen pensioendoelstelling, een beleggingshorizon van 8 tot 10 jaar, het beleggingsdoel is vermogensgroei, sprake van een zeer defensief doelrisicoprofiel met een asset-allocatie van 90% vastrentende waarden en 10% aandelen met een bandbreedte van 10% omhoog of omlaag.

2.18 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2006 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Aegon 04/….	100.000,00	84.370,00
IKB Funding Trust II 04/….	75.000,00	61.500,00
ING bank "pay target" 05/15	50.000,00	39.950,00
ING Groep 04/.. perp III 3	89.200,00	80.172,96
Rabo Sec Glob Titans	50.000,00	47.250,00
Royal Bank of Scotland 04	70.000,00	76.125,00
Totaal		389.367,96

2.19 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2007 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Aegon 04/….	100.000,00	76.500,00
IKB Funding Trust II 04/….	75.000,00	23.400,00
ING bank "pay target" 05/15	50.000,00	38.155,00
ING Groep 04/.. perp III 3	89.200,00	72.252,00
Rabo Sec Glob Titans	50.000,00	44.800,00
Royal Bank of Scotland 04/49 – achtg-	70.000,00	70.500,00
Totaal		325.607,00

2.20 Op 31 december 2008 was het bij Aangeslotene aangehouden vermogen nihil.

Portefeuille van Z privé, met nummer 000 (verder: "portefeuille 3")

2.21 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2004 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Fortis Finance (notes)	30.000,00	31.230,00
Fortis Obam	660 st.	55.374,00
Getronics	6.956 st.	11.686,08
Heineken	563 st.	13.810,39
Kon. Bam groep	400 st.	14.792,00
Kon. KPN	1.025 st.	7.164,75
Kon. Ned. Petrol My	660 st.	27.951,00
Mliif world gold fd	600 st.	10.038,00
OHRA aandelen fonds	2000 st.	24.740,00
Totaal		196.786,22

2.22 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2005 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Fortis Finance (notes)	30.000,00	30.411,00

ING Ladder 3 05/15	40.000,00	39.960,00
Lehman Brothers	100.000,00	92.500,00
Robeco Hattrick 05/1	100.000,00	97.300,00
Totaal		259.171,00

Het bij Aangeslotene aangehouden vermogen beliep op deze datum € 259.171,00.

2.23 Op **16 januari 2006** heeft Aangeslotene per e-mail een toelichting gegeven bij de in deze portefeuille opgenomen leningen, zijnde de 7% Lehman Brothers Steepener 2005 – 2035, 6,625% Fortis Finance perpetual 01/.., 0% Robeco Hattrick 05/15 en ING Ladder III 05/15. Hierbij is onder meer het volgende toegelicht:
*"**7% Lehman Brothers Steepener 2005 – 2035**"*
De Steepener is een obligatie met een looptijd van 30 jaar. Combinatie van een vaste en een variabele coupon.
De eerste 5 jaar een vaste coupon van 7%, jaarlijks uit te betalen. In de daarop volgende jaren is de coupon afhankelijk van het verschil tussen de lange rente en de korte rente in het Eurogebied. (…). De coupon kan nooit lager worden dan 2% per jaar en nooit hoger dan 9%. Bovendien wordt aan het einde van de looptijd de nominale waarde (€ 1.000 per participatie) uitgekeerd.
De uitgevende instelling heeft het recht om vanaf 17 mei 2015 en elke 5 jaar daarna de lening vervroegd af te lossen".

2.24 Vanaf 1 mei 2006 is voor deze portefeuille het beleggingsprofiel "Beperkt Risico Portefeuille" van toepassing. Hiervan zijn de belangrijkste kenmerken: geen pensioendoelstelling, beleggingshorizon maximaal 4 jaar, beleggingsdoel is vermogensgroei, zeer defensief doelrisicoprofiel met een asset-allocatie van 90% vastrentende waarden en 10% aandelen met een bandbreedte van 10% omhoog of omlaag. Jaarlijks diende circa € 50.000,00 aan de portefeuille te worden onttrokken, de hoofdsom werd hierbij aangetast."

2.25 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2006 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
ING Ladder 3 05/15	40.000,00	31.160,00
Lehman Brothers	100.000,00	81.000,00
Robeco Hattrick 05/1	77.000,00	73.766,00
Totaal		185.926,00

2.26 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2007 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
ING Ladder 3 05/15	40.000,00	27.872,00
Lehman Brothers	100.000,00	60.060,00
Robeco Hattrick 05/1	44.000,00	42.064,00
Totaal		129.996,00

2.27 De inrichting van de effectenportefeuille was op 31 december 2008 als volgt:

	nominaal	waarde in euro's
Aegon 04/….	100.000,00	34.500,00
IKB Funding Trust II 04/…. (*)	75.000,00	3.750,00
ING bank "pay target" 05/15	50.000,00	42.600,00

ING Groep 04/.. perp III 3 (*)	89.200,00	36.126,00
ING Ladder 3 05/15	40.000,00	31.040,00
Lehman Brothers	100.000,00	1.550,00
Rabo Sec Glob Titans	50.000,00	44.725,00
Robeco Hattrick 05/1	44.000,00	43.604,00
Royal Bank of Scotland 04	75.000,00	31.125,00
Totaal		269.020,00

2.28 Op 18 maart 2008 heeft tussen Aangeslotene en Consument contact per e-mail plaatsgevonden aangaande de beleggingen in Lehman Brothers en IKB Industrie. In deze e-mail is door Aangeslotene onder meer het volgende aangegeven:
"Lehman Brothers 54%
IKB Industrie 20%
Mijn voorstel is nu niet verkopen. Leningen zijn slecht verkoopbaar in de huidige markt en de obligatiemarkten prijzen nu alle worst case scenario's in (…) Verkoop je nu Lehman Brothers neem je je verlies, terwijl we de cijfers nog niet kennen oftwel de feiten kennen we niet. Niet doen!
IKB is een door een staatsbank gesteunde industriebank, waarvan ze nu bekijken hoe ze deze kunnen verkopen. De koersdaling heb je inmiddels, waarbij je nu beter kan afwachten hoe een mogelijke overname proces verloopt."
Op dezelfde dag heeft Aangeslotene, in vervolg op haar vorige bericht, nogmaals een e-mail aan Consument gestuurd. Hierin geeft Aangeslotene aan inmiddels over de 1e kwartaalcijfers van Lehman Brothers te beschikken en valt daaruit volgens Aangeslotene op te maken dat Lehman Brothers nog steeds winst maakt en dat de cijfers de markt 'meevallen'.

2.29 Op 15 september 2008 is Lehman Brothers failliet verklaard.

2.30 In april 2009 heeft Consument Aangeslotene laten weten niet meer door haar geadviseerd te willen worden.

3. Geschil

Consument stelt over de drie portefeuilles schade te hebben geleden, per portefeuille als volgt gespecificeerd.

- Portefeuille 1: waardevermindering € 442.649,00
- Portefeuille 2: waardevermindering € 246.374,00
- Portefeuille 3: waardevermindering € 107.806,00

In totaal vordert Consument derhalve vergoeding van een bedrag van € 796.829,00.

3.1 De vordering van Consument steunt kort gezegd op de volgende stellingen:

- Aangeslotene is tekort geschoten in haar zorgplicht door de portefeuilles bloot te stellen aan het risico van een gering aantal debiteuren terwijl ook de kwaliteit van de door Aangeslotene geadviseerde beleggingen onvoldoende is gebleken, met name kenden te veel beleggingen geen hoofdsomgarantie.
- Aangeslotene heeft zich niet gehouden aan het overeengekomen (neutrale) risicoprofiel omdat zij beleggingen in notes heeft aanbevolen waardoor de portefeuilles in te grote mate werden blootgesteld aan een aandelenrisico, en

waardoor de portefeuilles ook volatieler werden dan bij het overeengekomen profiel zou passen.

- Ook heeft Aangeslotene de op haar rustende zorgplicht geschonden door Consument te laat en onvoldoende te informeren over de (consequenties van) de samenstelling van de portefeuilles.
- Bovendien heeft Aangeslotene onvoldoende gedaan om verdere waardedaling van de beleggingen te voorkomen, ofschoon de marktomstandigheden voor zulk ingrijpen (herhaaldelijk) wel aanleiding gaven.

3.2 Aangeslotene heeft gemotiveerd verweer gevoerd. De door partijen betrokken stellingen worden in het hiernavolgende voor zover nodig besproken.

4. Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde en hetgeen door hen tijdens de hoorzitting naar voren is gebracht, overweegt de Commissie als volgt.

4.1 In de eerste plaats stelt de Commissie vast dat aangaande de 3 portefeuilles tussen partijen sprake is van een adviesrelatie. Uitgangspunt hierbij is dat de belegger zelf beslist over het al dan niet uitvoeren van transacties, eventueel na een verkregen advies van de beleggingsadviseur. Omdat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt, is hij in beginsel zelf verantwoordelijk voor de gevolgen van die beslissingen. Dit kan slechts anders zijn als komt vast te staan dat de adviseur niet heeft gehandeld zoals het een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Of Aangeslotene aan deze eis heeft voldaan, is afhankelijk van diverse omstandigheden, zoals de beleggingsdoelstelling en het beleggingsprofiel van Consument. De Commissie zal haar oordeel over de handelwijze van Aangeslotene aangaande de thans aan de orde zijnde (drie) portefeuilles uiteenzetten vanaf r.o. 4.3

4.2 De Commissie begrijpt de klachtuiting van Consument voorts zodanig dat Consument deze tevens heeft gestoeld op de veronderstelling dat Aangeslotene eigener beweging had moeten ingrijpen in die gevallen waarin de marktontwikkelingen daartoe aanleiding hadden kunnen geven. De Commissie is dienaangaande van oordeel dat een dergelijk op eigen initiatief (pro-actief) handelen niet van beleggingsadviseur kan worden verlangd. Dit is eerst anders indien hiertoe tussen partijen nadrukkelijke afspraken van die strekking zijn gemaakt. Dit laatste is de Commissie evenwel niet gebleken, zodat dit onderdeel van de klacht van Consument faalt. Voorts is de Commissie van oordeel dat het een feit van algemene bekendheid is dat aan beleggen risico's zijn verbonden waaronder het risico van een deconfiture van een uitgevende emittent. De Commissie is van oordeel dat gelet op de in de financiële markt beschikbare informatie, Aangeslotene er redelijkerwijs ook niet van uit hoefde te gaan dat de deconfitures van Lehman Brothers en IKB, hoe spijtig dit achteraf bezien voor Consument ook is uitgepakt, zich zouden verwezenlijken. Deze deconfitures waren voor een professioneel handelende partij als Aangeslotene (dan ook) niet te voorzien; Aangeslotene kan dan ook niet aansprakelijk worden gehouden voor het (nagenoeg) waardeloos worden van deze twee beleggingen.

4.3 Op basis van de voorhanden zijnde dossierstukken stelt de Commissie vast dat er vrij snel aan het begin van de relatie een discrepantie is ontstaan tussen het per portefeuille overeengekomen (doelrisico)profiel, zijnde een Beperkt Risico Portefeuille, met als kenmerk een zeer defensief risicoprofiel met een assetallocatie van onder meer 90% (plus of min 10%) in vastrentende waarden, en de feitelijke inrichting van de respectieve portefeuilles. Zoals onder 2 Feiten is weergegeven is dit risicoprofiel voor de verschillende portefeuilles in ieder geval op weliswaar verschillende momenten vastgesteld; de Commissie houdt het ervoor dat dit voor de gehele looptijd heeft gegolden. De onder beleggingen in vastrentende waarden gerangschikte fondsen met een perpetueel karakter beschouwt de Commissie als beleggingen met een hoger risico, gezien het achtergestelde karakter, de mogelijkheid om direct rendement te passeren en de onzekere termijn van aflossing.
In concreto betreft dit fondsen met de aanduiding perpetual, alsmede de als vastrentend gekwalificeerde preferente aandelen Royal Bank of Schotland. Het is vaste jurisprudentie van de Commissie dat een zekere mate van belegging in zulke fondsen aanvaardbaar is gezien het hogere direct rendement dat aan zulke fondsen is verbonden, maar dat een belang in zulke fondsen tezamen niet meer mag bedragen dan 30% van assetallocatie in vastrentende waarden. Voorts dient er adequate voorlichting over de productkenmerken gegeven te worden. Uit de stukken blijkt dat zo'n voorlichting op verscheidene momenten aan de orde geweest zijn. Echter uit de overigens summiere gegevens over de portefeuilles en het verloop daarin blijkt wel dat de grens van 30% veelvuldig en in belangrijke mate is overschreden.

4.4 Aangeslotene heeft aangevoerd dat deze situatie is ontstaan doordat Consument bij herhaling zelfstandig beleggingsbeslissingen heeft genomen, welke Aangeslotene niet kunnen worden toegerekend. De Commissie is, dit geldt voor alle in geding zijnde portefeuilles, echter van oordeel dat zelfs wanneer dit het geval zou zijn geweest van een professioneel handelende adviseur als Aangeslotene verwacht had mogen worden dat zij Consument, aantoonbaar, zou hebben gewezen op de discrepantie tussen het per portefeuille overeengekomen (doelrisico)profiel en de feitelijke inrichting van de portefeuille waarbij Aangeslotene – achteraf – in staat is om haar waarschuwingen aan te tonen. Aangeslotene is hier niet in geslaagd.

4.5 Op basis van de hiervoor geconstateerde verzaking van de waarschuwingsplicht is Aangeslotene naar het oordeel van de Commissie gehouden om voor een deel van het voor Consument ontstane financieel nadeel op te komen. Dit nadeel dient berekend te worden op basis van het koersverlies geleden over de beleggingen in perpetuele obligaties van meer dan 30% van de totale belegging per portefeuille in vastrentende waarden, eventueel te vermeerderen met gepasseerd direct rendement en te verminderen met een ontvangen hoger direct rendement welke voor deze berekening door de Commissie wordt vastgesteld op 0,75%, zijnde grosso modo het verschil in direct rendement tussen beleggingen in de genoemde categorieën en die in veilig geachte staatsleningen. De overschrijding van 30% van de totale belegging per portefeuille in vastrentende waarden wordt minimaal gemeten per kwartaal ultimo op basis van de nominale waarde van de beleggingen ofwel de lagere aanschafwaarde; een hogere aanschafwaarde boven de nominale waarde behoort niet tot de schade.

De schade dient berekend te worden over de periode van aanvang van de relatie tot beëindiging van de adviesrelatie, te stellen op 1 april 2009.

4.6 Naar het oordeel van de Commissie zal de schade, berekend overeenkomstig de onder 4.5 genoemde uitgangspunten, deels voor rekening van Consument moeten blijven. Zoals hiervoor werd vastgesteld is er sprake van een adviesrelatie waarbij de Consument in beginsel zelf beslist over het al dan niet uitvoeren van transacties, ook indien hij afgaat op door de Aangeslotene gegeven advies. Uit de stukken en hetgeen ter zitting is opgemerkt maakt de Commissie op dat Aangeslotene met enige regelmaat heeft geadviseerd de aan de portefeuilles verbonden risico's terug te brengen, maar dat Consument in belangrijke mate zijn eigen koers is blijven varen, en daarbij is blijven aandringen op een hoger rendement dan na de door Aangeslotene voorgestelde wijzigingen in de portefeuilles behaald zou kunnen worden. Dit overwegende bepaalt de Commissie dat van de overeenkomstig het hiervoor overwogene te begroten schade 50% voor rekening van Consument dient te blijven.

4.7 De door partijen overlegde gegevens zijn voor de Commissie onvoldoende om zelfstandig een berekening van de schade, zoals hiervoor onder 4.5 is aangegeven, uit te voeren. De Commissie zal daarom Aangeslotene opdragen zo'n berekening te maken en daarvoor een termijn stellen van zes weken na verzending van deze tussenuitspraak. Hierna zal Consument een zelfde termijn kunnen gebruiken om commentaar op deze berekening te geven.

4.8 Alle verdere beslissingen zullen worden aangehouden.

5. Beslissing

De Commissie stelt Aangeslotene in de gelegenheid binnen een termijn van zes weken na de dag waarop een afschrift van deze tussenuitspraak aan partijen is verstuurd aan de Commissie en per gelijke post aan Consument te doen toekomen een op schrift gestelde begroting van de voor vergoeding in aanmerking komende schade, opgesteld volgens de in 4.5 genoemde uitgangspunten, en dat Consument binnen gelijke termijn, gerekend vanaf de dagtekening van die door Aangeslotene verzonden berekening, daarop zal kunnen reageren. Alle verdere beslissingen worden aangehouden.

EINDUITSPRAAK

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- de tussenuitspraak van 31 oktober 2012;
- de brief van Aangeslotene van 24 januari 2013;
- de brief van de gemachtigde van Consument van 18 april 2013.

2. De verdere beoordeling

2.1. In de tussenuitspraak van 31 oktober 2012 (hierna: "tussenuitspraak") heeft de Commissie geoordeeld dat van een professioneel handelend adviseur als Aangeslotene verwacht had mogen worden dat zij Consument aantoonbaar zou hebben gewezen op de discrepantie tussen het per portefeuille overeengekomen (doelrisico)profiel en de feitelijke inrichting van de portefeuille waarbij Aangeslotene – achteraf - in staat zou moeten zijn om haar waarschuwingen aan te tonen. Nu Aangeslotene hier niet in geslaagd is, heeft de Commissie geoordeeld dat Aangeslotene gehouden is om voor een deel van het voor Consument ontstane financieel nadeel op te komen. Voorts heeft de Commissie bepaald dat 50% hiervan voor rekening van Consument dient te blijven.

2.2. De Commissie heeft in de tussenuitspraak onder 4.5. uitgangspunten opgenomen voor de berekening van het door Consument geleden financieel nadeel en partijen in de gelegenheid gesteld zich bij akte nader over de voor vergoeding in aanmerking komende schade uit te laten.

2.3. Naar aanleiding van deze tussenuitspraak heeft Aangeslotene bij brief van 24 januari 2013 de voor vergoeding in aanmerking komende schade begroot voor de portefeuille Y Holding B.V., in de tussenuitspraak en ook thans weer aangeduid als portefeuille 2.

2.4. Consument heeft bij brief van 18 april 2013 gereageerd op deze begroting, stellende dat zijn schade op diverse punten anders moet worden begroot, zoals ten aanzien van de overweging van perpetuals.

2.5. Zowel Aangeslotene als Consument hebben hierbij verzuimd rekening te houden met hetgeen de Commissie in haar tussenuitspraak onder 4.2. heeft bepaald ten aanzien van de deconfitures van Lehman Brothers en - in materiële zin daarmee op één lijn te zetten - IKB. In navolgende berekeningen zal de Commissie hier wel rekening mee houden, waarbij een deel van het koersverlies, te stellen op 40%, geacht wordt veroorzaakt te zijn door de deconfiture (Lehman), dan wel een vergelijkbaar effect (IKB).

2.6. De Commissie stelt, overeenkomstig de aanwijzingen die de Commissie in de tussenuitspraak onder 4.5 heeft gegeven, en mede rekening houdend met hetgeen Consument dienaangaande heeft aangevoerd, vast dat ten aanzien van portefeuille 2 de voor vergoeding in aanmerking komende schade € 60.807,- bedraagt. Rekening houdend met een vermindering van het relevante koersverlies volgens de tussenuitspraak onder 4.2. met 40% van € 75.000,- voor de investering in IKB bedraagt de uitkomst van de schadeberekening € 52.057,-. Bij het bepalen van dit bedrag is, conform het gestelde in de tussenuitspraak, rekening gehouden met de 50% van het financieel nadeel die voor rekening komt voor Consument.

2.7. Ten aanzien van de begroting van de voor vergoeding in aanmerking te komen schade in de overige twee portefeuilles overweegt de Commissie als volgt. De - weliswaar uitvoerige - berekeningen in de brief van Aangeslotene van 24 januari 2013 leiden slechts tot een concrete begroting ten aanzien van één van de drie portefeuilles. Consument, van zijn kant, heeft noch bij indiening van de klacht, noch in zijn hierboven genoemde brief van 18 april 2013 of op enig ander moment in deze procedure een behoorlijke onderbouwing geleverd van de schade die op elk van de

portefeuilles geleden zou zijn, voor zover aan de gestelde tekortkomingen van Aangeslotene toe te rekenen. Dat had wel op de weg van Consument geleden, zeker na de uitvoerige beschouwingen met vele gegevens die Aangeslotene na de tussenuitspraak heeft verstrekt, en in aanmerking genomen dat Consument blijkens zijn brief van 18 april 2013 van mening is dat de door Aangeslotene voorgestelde berekeningswijze minstens ten dele kan worden gevolgd. Voor zover Consument heeft gesteld dat hij niet over voldoende gegevens beschikt om zijn schade nauwkeurig te kunnen bepalen, wijst de Commissie die stelling als onaannemelijk en, in het licht van het vorenoverwogene, onvoldoende onderbouwd van de hand.

2.8. Met betrekking tot de portefeuilles die in de tussenuitspraak en ook hier worden aangeduid als portefeuille 1 en portefeuille 3 hebben partijen derhalve onvoldoende gegevens in het geding gebracht om een enigszins nauwkeurige berekening van de voor vergoeding in aanmerking komende schade te maken. Daarom zal de Commissie deze schade ten aanzien van de portefeuilles 1 en 3 zelfstandig begroten zoals hierna vermeld. Daartoe zal bij de portefeuilles 1en 3 getoetst worden in hoeverre sprake is van overweging van perpetuals en dergelijke en vervolgens een verhoudingsgetal vastgesteld worden tussen het geleden verlies per portefeuille en de voor vergoeding in aanmerking te komen schade naar analogie van hetgeen voor portefeuille 2 is berekend. Voorts zal het geleden verlies per portefeuille, voor zover van toepassing, verminderd worden met het door de deconfitures van Lehman Brothers en IKB geleden verlies.

2.9. Voor portefeuille 2 geldt een verhoudingsgetal tussen de gevorderde schade op basis van het geleden verlies ad € 246.374,- en de te vergoeden schade ad € 52.057,- van circa 21%, bij een overweging van perpetuals en dergelijke van 42%.
Voor portefeuille 1 stelt de Commissie vast dat de overweging van perpetuals en dergelijke ongeveer vergelijkbaar is met portefeuille 2. Het geleden verlies ad € 442.649,- wordt verminderd met € 40.000,- (Lehman Brothers) en € 30.000,- (IKB). De voor vergoeding in aanmerking te komen schade op de portefeuille bedraagt dan 21% van € 372.649,-, zijnde € 78.256,-.
Voor portefeuille 3 stelt de Commissie vast dat de overweging van perpetuals en dergelijke uitkomt op circa 25%. Het naar rato te hanteren verhoudingsgetal wordt dan 15%. Het geleden verlies ad € 107.806,- wordt verminderd met € 40.000,- (Lehman Brothers) De voor vergoeding in aanmerking te komen schade op de portefeuille bedraagt dan 15% van € 67.806,-, zijnde € 10.170,-.

2.10. De totaal voor vergoeding in aanmerking te komen schade bedraagt derhalve € 140.483,-. Voor toewijzing van wettelijke rente, zoals Consument pas in het laatste stadium van het geding heeft gevorderd, ziet de Commissie geen aanleiding. Ook het verzoek Aangeslotene in de kosten van juridische bijstand te veroordelen zal, als onvoldoende onderbouwd, worden afgewezen. Wel zal het voorschot voor de kosten van de behandeling van het geschil ad € 50,- worden vergoed.

3. Beslissing

De Commissie beslist, als bindend advies, dat Aangeslotene binnen vier weken na dagtekening van dit advies, aan Consument vergoedt een bedrag van € 140.483,-. Ook moet Aangeslotene Consument diens eigen bijdrage aan de behandeling van deze klacht vergoeden, zijnde € 50,-.

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.