Uitspraak Commissie van Beroep 2014-009 d.d. 11 maart 2014
(mr. C.A. Joustra, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, mr. W.J.J. Los en mr. F.P. Peijster, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Effectendienstverlening. Adviesrelatie. Defensieve portefeuille met in het obligatiedeel achtergestelde perpetuele obligaties. Belegger is bij adviesrelatie in beginsel zelf verantwoordelijk voor beleggingsbeslissingen. Toereikende informatievoorziening over het perpetuele karakter van de obligaties. In dit geval niet aannemelijk dat de belegger had afgezien van de obligaties als zij had geweten van het achtergestelde karakter van de obligaties.

klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in hoger beroep

1.1 Belanghebbende heeft bij een op 25 juli 2013 bij Kifid binnengekomen beroepschrift op de voet van artikel 43.1 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening in verbinding met artikel 5.1 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Reglement van Beroep) de uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 20 juni 2013 ter toetsing voorgelegd.

1.2 De bank heeft een op 23 september 2013 gedateerd een verweerschrift ingediend.

1.3 De Beroepscommissie heeft het beroep mondeling behandeld op 11 november 2013. Beide partijen hebben hun standpunt nader toegelicht en vragen van de Beroepscommissie beantwoord. Beide partijen hebben een pleitnota overgelegd.

2. De procedure in eerste aanleg

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

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

3.1 De Beroepscommissie gaat uit van het volgende.

(i) Tussen mevrouw X en de bank bestond een beleggingsrelatie op basis van advies. Op de beleggingsportefeuille was een defensief risicoprofiel van toepassing.

Daarbij hoorde in 2005 de volgende verdeling:

Aandelen	22%
Obligaties	45%
Onroerend goed	3%
Liquiditeiten	30%

(ii) Mevrouw X is eind 2007 overleden. Haar erfgenamen zijn haar drie kinderen: belanghebbende, Y en Z. Tot medio 2004 nam mevrouw X haar eigen beleggingsbeslissingen. Daarna is haar dochter, mevrouw Z, de portefeuille namens haar gaan beheren.

3.2 Het geschil tussen partijen ziet op de samenstelling van het obligatiegedeelte van de portefeuille en meer in het bijzonder op volgende de in 2004/2005 aangekochte effecten:

1. AAB Perpetueel Certificaat,
2. 7% Depfa perpetual,
3. 5,25% RBS perpetual,
4. ING Groep perpetual,
5. Var Rente Plus Note 5,
6. ABB Euro Credit Fund.

De obligaties 1 tot en met 4 zijn perpetuele obligaties. De waarde van al deze obligaties is sinds de aankoop sterk gedaald. Belanghebbende vordert in deze procedure het verschil tussen de aankoopwaarde en de verkoopwaarde/waarde per eind 2010, zijnde een bedrag van € 200.235,-, te vermeerderen met het renteverlies dat hij schat op € 10.000,-.

3.3 Belanghebbende heeft in eerste aanleg aangevoerd dat in een defensieve portefeuille geen (achtergestelde) perpetuele obligaties thuis horen en dat de bank deze dan ook niet had mogen adviseren. Voorts meent hij dat de bank destijds (in 2004/2005) expliciet op het achtergestelde karakter had moeten wijzen en voor de risico's daarvan had moeten waarschuwen. Het was nu juist de bedoeling om weinig risico te lopen; tot 2003/2004 had mevrouw X namelijk een meer offensieve portefeuille, waarop zij veel geld had verloren en dergelijke verliezen wilde zij in de toekomst vermijden. Verder verwijt belanghebbende de bank dat sinds 2005 de samenstelling van de portefeuille niet meer in overeenstemming was met het overeengekomen defensieve beleggingsprofiel; de bank heeft daar echter niets mee gedaan. Belanghebbende bestrijdt dat de perpetuele obligaties op uitdrukkelijk verzoek van mevrouw X en/of mevrouw Z in de portefeuille zijn opgenomen.

3.4 De bank heeft de stellingen van belanghebbende bestreden. Zij stelt dat mevrouw X en mevrouw Z altijd goed zijn voorgelicht over het karakter van de perpetuele obligaties. Voorafgaand aan de beslissing om het AAB Perpetueel Certificaat aan te schaffen, heeft de bank op 20 september 2004 aan mevrouw X een brochure toegezonden waarin de risico's van (achtergestelde) perpetuele obligaties zijn toegelicht. Op 6 september 2005 heeft de bank informatie over de RBS obligatie en de Depfa obligatie toegezonden; ook dit was voorafgaand aan de aanschaf van deze obligaties. Voor zover de informatieverstrekking onvoldoende zou zijn geweest, meent de bank dat het causaal verband met de schade ontbreekt: ook bij voldoende informatie zou volgens de bank zijn gekozen voor perpetuele obligaties.

3.5 Voor zover thans nog relevant oordeelt de Geschillencommissie als volgt.

- De Geschillencommissie stelt vast dat de specifieke eigenschappen van perpetuele obligaties onder omstandigheden kunnen meebrengen dat de belegger risico's loopt die niet onderdoen voor het risico dat is verbonden aan het beleggen in zakelijke waarden. Als richtsnoer hanteert de Geschillencommissie dat het vastrentende deel van een defensieve portefeuille voor maximaal 30% mag bestaan uit producten als perpetuele obligaties waarmee de belegger een min of meer aanzienlijk koersrisico loopt. Toepassing van deze richtsnoer hangt af van de omstandigheden van het concrete geval. De portefeuille waar het hier om gaat bestond in 2005 voor 43,6% uit perpetuele obligaties, hetgeen hoger is dan in beginsel toegestaan.

- De Geschillencommissie acht het aannemelijk dat de bank mevrouw X en/of mevrouw Z heeft geïnformeerd over het perpetuele karakter van de obligaties. Belanghebbende was zich ervan bewust dat de obligaties een perpetueel karakter hadden en dit was voor hen geen probleem, zoals tijdens de zitting bij de Geschillencommissie door belanghebbende werd toegelicht. Om die reden oordeelt de Geschillencommissie dat aan de overschrijding van het percentage zakelijke waarden in de portefeuille in dit geval geen consequenties mogen worden verbonden, mede in aanmerking genomen de mate waarin van overschrijding sprake was.

- De Geschillencommissie acht het niet aannemelijk dat ten tijde van de advisering in 2004/2005 is gesproken over het achtergestelde karakter van de obligaties. Zowel de bank als belanghebbende hebben zich destijds niet gerealiseerd dat dit risico zich kon verwezenlijken en dit was in die tijd redelijkerwijs ook niet te verwachten. De Geschillencommissie acht het dan ook op basis van de inzichten destijds niet aannemelijk dat, indien de bank belanghebbende wel had geïnformeerd over het achtergestelde karakter, belanghebbende zou hebben gekozen voor een andere samenstelling van de beleggingsportefeuille. Daarbij neemt de Geschillencommissie in overweging dat belanghebbende, op het moment dat hij in 2008 ontdekte dat er sprake was van een achtergestelde lening, de bank niet nadrukkelijk heeft meegedeeld dat hij geen achtergestelde lening in de beleggingsportefeuille wilde.

4. Beoordeling in hoger beroep

4.1 Belanghebbende voert in hoger beroep - samengevat weergegeven - het volgende aan.

- Ten aanzien van de op 20 september 2004 en 6 september 2005 toegezonden informatie geldt dat deze is toegezonden ná het adviesgesprek, met als gevolg dat de bank daarop geen mondelinge toelichting heeft gegeven. De toegezonden informatie is ook niet voldoende duidelijk.

- Het achtergestelde karakter van de obligaties werd pas duidelijk begin 2008. Toen de erven navraag deden, was het antwoord van de bank dat er gewoon rente werd uitbetaald en dat belanghebbende zich geen zorgen moest maken. Dit verklaart waarom belanghebbende enige tijd heeft gewacht alvorens een officiële klacht in te dienen.

- Belanghebbende is van mening dat de bank zich "verschuilt" achter het feit dat er een adviesrelatie bestond en dat de klant altijd verantwoordelijk is voor zijn eigen beleggingsbeslissingen. Mevrouw X en mevrouw Z hadden geen verstand van beleggen en vertrouwden volledig op de informatie en adviezen die zij van de bank kregen.

- De Geschillencommissie had meer gewicht moeten toekennen aan het feit dat in 2005 43,6% van het obligatiedeel van de portefeuille uit perpetuele obligaties bestond. Dat percentage werd in de jaren daarop alleen maar hoger, zonder dat de bank daarvoor waarschuwde.

- Mevrouw X en mevrouw Z waren ten tijde van de aankoopbeslissing niet op de hoogte van de risico's van de perpetuele obligaties. In het bijzonder zouden zij nooit hebben gekozen voor obligaties met een achtergesteld karakter.

4.2 De Beroepscommissie overweegt als volgt. Met de Geschillencommissie is de Beroepscommissie van oordeel dat, nu er sprake was een adviesrelatie, het uitgangspunt is dat de belegger zelf beslissingen neemt over het al dan niet uitvoeren van transacties na verkregen advies van de adviseur van de instelling waarmee hij een beleggingsrelatie onderhoudt. De belegger is in beginsel zelf verantwoordelijk voor zijn beslissingen. Dit geldt ook indien een belegger weinig kennis van beleggen heeft en bij zijn beleggings-beslissingen geheel afgaat op de adviezen van zijn adviseur. Dit neemt niet weg dat indien de adviseur niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt, de instelling aansprakelijk is voor de schade die de belegger daardoor lijdt. Tegen deze achtergrond zullen de klachten van belanghebbende worden behandeld.

4.3 Anders dan belanghebbende betoogt, kan niet worden gezegd dat de bank onzorgvuldig heeft gehandeld door het informatiemateriaal over de perpetuele obligaties pas na afloop van de adviesgesprekken aan mevrouw X / mevrouw Z toe te zenden. Naar de bank heeft toegelicht, werd er eerst een adviesgesprek gevoerd en werd het informatiemateriaal daarna toegezonden zodat - na lezing daarvan - in alle rust een beleggingsbeslissing kon worden genomen. De bank heeft bovendien - onweersproken - aangevoerd dat na toezending van het materiaal telefonisch vragen konden worden gesteld en dat zeker mevrouw Z van die mogelijkheid gebruik maakte.

4.4 De brochure over het AAB Perpetuele Certificaat - die is meegestuurd met de brief van 20 september 2004 - acht de Beroepscommissie niet te onduidelijk of te ingewikkeld. Hierin wordt over het kredietrisico het volgende opgemerkt:

"U loopt kredietrisico op [naam bank] als uitgevende instelling van het certificaat en op de kredietwaardigheid van de uitgevende instellingen van de leningen in de portefeuille. Verder zijn perpetuele leningen achtergestelde leningen wat inhoudt dat in het geval van een credit event, zoals bijvoorbeeld een faillissement, meer senior schuldeisers éérst schadeloos worden gesteld. Veelal is de voorwaarde opgenomen dat onder bepaalde omstandigheden de uitgevende instelling niet verplicht is tot het betalen van coupon c.q. dividend (al dan niet cumulatief)."

Voorts is een toelichting gegeven op de koersrisico's bij perpetuele obligaties en het herbeleggingsrisico. De informatie die de bank over de overige perpetuele obligaties heeft toegezonden, is door partijen niet overgelegd, met uitzondering van (ter zitting in hoger beroep) een zeer beknopt informatieblad over de RBS perpetual, die zonder nadere toelichting voor een niet-deskundige belegger inderdaad niet direct begrijpelijk is. Niettemin blijkt uit de hiervoor genoemde brochure afdoende welke risico's in zijn algemeenheid zijn verbonden aan het beleggen in perpetuele obligaties en heeft de bank aldus aan de op haar rustende verplichting tot informatieverschaffing ter zake van de perpetuele obligaties voldaan.

4.5 In hoger beroep lijkt belanghebbende de overweging van de Geschillencommissie te bestrijden dat mevrouw X / mevrouw Z zich ten tijde van de aanschaf bewust waren van het perpetuele karakter van de obligaties, maar dat dit voor hen geen probleem was (nr. 5.10, laatste zin). Deze stelling is in het licht van het voorafgaande echter onvoldoende toegelicht. De Beroepscommissie verwijst in dit verband naar de conclusie van repliek van 23 oktober 2012 waarin belanghebbende onder nr. 2 opmerkt dat mevrouw Z wel is voorgelicht over de onbeperkte looptijd van de perpetuele obligaties, maar nooit is gewezen op het achtergestelde karakter en risico. Evenals de Geschillencommissie neemt de Beroepscommissie dan ook aan dat belanghebbende in het bijzonder klaagt over de informatieverschaffing omtrent het achtergestelde karakter van de perpetuele obligaties. Daarop zal onder 4.8 nader worden ingegaan.

4.6 De stelling van belanghebbende dat het aandeel perpetuele obligaties na 2005 veel groter is geworden (en dat de bank belanghebbende daarop attent had moeten maken), is niet met stukken onderbouwd. Belanghebbende verwijst in zijn beroepschrift naar een bijlage bij de conclusie van repliek van 23 oktober 2012. Uit de overgelegde vermogensanalyses blijkt slechts dat zich in ieder geval vanaf eind 2006 geen aandelen meer in de portefeuille bevonden en dat het obligatiedeel van de portefeuille eind 2006 is gestegen naar 81,8% en eind 2007 naar 90,7%. Belanghebbende heeft echter niet inzichtelijk gemaakt welk percentage aan perpetuele obligaties zich op dat moment in de portefeuille bevond. Er kan dus niet worden vastgesteld of dit percentage ontoelaatbaar hoog was in 2006/2007. Reeds om die reden faalt deze klacht.

4.7 De conclusie van het voorafgaande is dat Beroepscommissie zich verenigt met het oordeel van de Geschillencommissie dat aan het relatief hoge percentage perpetuele obligaties hier geen consequenties dienen te worden verbonden, nu mevrouw X en mevrouw Z zich bewust waren van het perpetuele karakter en dat op zichzelf geen bezwaar vonden.

4.8 Wat betreft het achtergestelde karakter van de perpetuele obligaties gaat de Beroepscommissie uit van de vaststelling door de Geschillencommissie dat dit aspect van deze obligaties ten tijde van de advisering niet expliciet aan de orde is geweest. Aangenomen moet worden dat mevrouw X en/of mevrouw Z zich in ieder geval niet bewust zijn geweest van het achtergestelde karakter. Belanghebbende voert aan dat, als dat wel het geval was geweest, zij nooit voor deze obligaties hadden gekozen. Na de grote verliezen die waren geleden op de (toen nog offensieve) portefeuille in 2003-2004, wensten mevrouw X en mevrouw Z geen risico meer te lopen. De aankoop van achtergestelde obligaties zou met dat uitgangspunt in strijd zijn.

4.9 Deze toelichting overtuigt de Beroepscommissie niet. Weliswaar had de portefeuille een defensief karakter, maar dit neemt niet weg dat er wel aandelen en obligaties in zaten, die toch ook zekere risico´s met zich meebrachten, terwijl in zijn algemeenheid niet gezegd kan worden dat het risico van achtergestelde perpetuele obligaties altijd hoger is dan dat van klassieke obligaties en aandelen. Bij mevrouw X en mevrouw Z bestond dus wel enige bereidheid om risico te lopen. Tegen die achtergrond acht de Beroepscommissie het onwaarschijnlijk dat juist het achtergestelde karakter van de obligaties problematisch zou zijn geweest.
Naar de inzichten van destijds - toen het risico op een faillissement van financiële instellingen zoals hier aan de orde niet reëel werd geacht, althans niet werd gezien als relevant risicofactor - was het achtergestelde karakter een vrijwel verwaarloosbaar risico. De Beroepscommissie is daarom van oordeel dat niet aannemelijk is dat mevrouw X en/of mevrouw Z zouden hebben afgezien van de aankoop als zij zich bewust waren geweest van het achtergestelde karakter.

4.10 De conclusie is dat het hoger beroep geen succes heeft. De beslissing van de Geschillencommissie zal dus worden gehandhaafd.

5. Beslissing

De Beroepscommissie handhaaft de bestreden beslissing.