Uitspraak Commissie van Beroep 2013-05 d.d. 30 januari 2013
(prof. mr. F.R. Salomons, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, drs. P.H.M. Kuijs AAG en mr. F.H.J. Mijnssen, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Effectenbeheer, portefeuille bevat meer dan 30% Lehman Brother Notes, geen onjuist beheer.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in beroep

1.1 De effecteninstelling heeft bij een op 15 mei 2012 gedateerde brief, aangevuld bij een op 27 juli 2012 gedateerd aanvullend beroepschrift, op de voet van artikel 43.1 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder Reglement Geschillencommissie) in verband met artikel 5 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Reglement van Beroep) aan de Beroepscommissie een uitspraak van de Geschillencommissie van 5 april 2012 ter toetsing voorgelegd.

1.2 Belanghebbende heeft bij een op 5 oktober 2012 gedateerde brief het beroep bestreden. Zijn verweer strekt ertoe dat de Beroepscommissie de bezwaren van de effecteninstelling ongegrond zal verklaren.

1.3 De Beroepscommissie heeft het beroep mondeling behandeld op 5 november 2012. De effecteninstelling en de gemachtigde van belanghebbende hebben de standpunten van partijen toegelicht, eerstgenoemde aan de hand van een door hen overgelegde pleitnota.

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

3.1.1 De Geschillencommissie heeft onder 2 van haar uitspraak een aantal feiten vastgesteld. In beroep is niet betoogd dat deze feitenvaststelling onjuist is. De Beroepscommissie gaat daarom van de door de Geschillencommissie vastgestelde feiten uit bij de beoordeling van het beroep.

3.1.2 Beroepscommissie gaat bovendien als gesteld en niet weersproken uit van het volgende:

(i) Belanghebbende had voordat hij de onderhavige beheerovereenkomst met de effecteninstelling aanging al een aantal jaren bij andere instellingen belegd in gestructureerde beleggingsproducten waaronder notes.
(ii) De effecteninstelling heeft bij aanvang voor 37% van de door haar beheerde portefeuille belegd in door Lehman Brothers (verder L.B.) uitgegeven of gegarandeerde notes.

3.2 Belanghebbende heeft in eerste aanleg vergoeding gevorderd van door hem geleden schade ten bedrage van € 117.332,00. De Geschillencommissie heeft onder 3.2 de door belanghebbende in eerste aanleg aangevoerde klachten als volgt samengevat.

(a.) De effecteninstelling heeft geen, c.q. onvoldoende, uitvoering gegeven aan het risico- en beleggingsprofiel van belanghebbende. Diens risico- en beleggingsprofiel staan slechts in zeer geringe mate risico's toe. Aangeslotene heeft verzuimd om het portefeuillemodel te voorzien van een passende asset-mix.
(b.) Uit de door de effecteninstelling verstrekte maandoverzichten blijkt dat het vermogen voor bijna 100% is belegd in aandelen of daarmee vergelijkbare risico's. Belanghebbende meent dat dit niet op deze wijze had mogen gebeuren.
(c.) Op 17 maart en 9 juni 2008 verschenen er ongunstige berichten aangaande de koersontwikkeling van L.B. De effecteninstelling heeft naar aanleiding daarvan echter geen maatregelen genomen ten aanzien van de portefeuille van belanghebbende.
(d.) Belanghebbende heeft bij aanvang van (de periode van) het notesbeheer geen enkele uitleg gekregen over de specifieke risico´s die hij liep met notes. In art. 4:20 Wft is bepaald welke informatie aan cliënten moet worden verstrekt, voordat de dienstverlening kan aanvangen. De ontbrekende informatie was juist relevant voor belanghebbende daar een belangrijk deel van de portefeuille was samengesteld uit notes. De effecteninstelling is op dit punt dan ook tekort-geschoten.
(e.) Een beleggingsadviseur van de effecteninstelling heeft op 29 mei 2006 met belanghebbende gesproken over de notes en de garantie die daarop rustte. De beleggingsadviseur heeft daarbij niet vermeld dat het niet de effecteninstelling is die de garantie verstrekt. Hierdoor acht belanghebbende zich onjuist dan wel onvolledig voorgelicht over de eigenschappen van de verschillende notes.

3.3 De Geschillencommissie heeft de klacht gedeeltelijk gegrond bevonden. Hiertoe heeft zij, samengevat, overwogen dat de effecteninstelling de in de portefeuille opgenomen effecten onvoldoende heeft gespreid door hierin voor meer dan 30% door L.B. uitgegeven effecten op te nemen. Er is volgens de Geschillencommissie sprake van een tekortkoming door de effecteninstelling voor zover deze meer dan 30% door L.B. uitgegeven effecten in de portefeuille heeft opgenomen, te weten 7%. Naar het oordeel van de Geschillencommissie heeft belanghebbende als gevolg hiervan schade geleden die door de effecteninstelling dient te worden vergoed.

4. Bespreking van de grieven

4.1 Het gaat in beroep nog slechts om de vraag of de effecteninstelling is tekortgeschoten bij de uitvoering van de voor haar uit de beheerovereenkomst voortvloeiende verbintenissen door in de door haar voor belanghebbende beheerde portefeuille voor meer dan 30% door L.B. uitgegeven of gegarandeerde effecten op te nemen.

4.2.1 Bij beoordeling van de door de effecteninstelling aangevoerde, hierna als grieven aan te duiden, bezwaren moet het volgende worden vooropgesteld.

4.2.2 Een effecteninstelling die zich bij overeenkomst heeft verbonden tot beheer van een vermogen, zal in beginsel ervoor moeten zorgen dat de in het kader hiervan aangelegde effectenportefeuille opgenomen financiële instrumenten, zoals effecten en notes, hierna tezamen aan te duiden als effecten voldoende worden gespreid. Hiermee wordt in de eerste plaats het risico van koersval van door één instelling uitgegeven effecten beperkt. In de tweede plaats wordt hierdoor het risico beperkt van insolventie van een uitgevende instelling van wie zich effecten in de portefeuille bevinden. Heeft de effecteninstelling niet voor voldoende spreiding gezorgd en heeft zich één van de hiervoor vermelde risico's verwezenlijkt, dan kan de beheerder wegens toerekenbare tekortkoming jegens zijn opdrachtgever aansprakelijk zijn voor de schade die deze als gevolg hiervan heeft geleden.

4.2.3 Het antwoord op de vraag of een beheerder in de door hem beheerde portefeuille opgenomen effecten voldoende heeft gespreid, hangt af van de omstandigheden van het geval. In elk geval destijds rechtvaardigde het door een beheerder niet voldoen aan een algemene richtlijn waarbij ervan werd uitgegaan dat niet meer dan bijvoorbeeld 30% of één derde van de portefeuille zou mogen bestaan uit door één instelling uitgegeven of gegarandeerde beleggingsinstrumenten, niet zonder meer het oordeel dat deze beheerder toerekenbaar was tekortgeschoten in de uitvoering van de beheerovereenkomst. Van geval tot geval moest worden beoordeeld of de beleggingsinstelling had gehandeld overeenkomstig de aan het beheer te stellen eisen. Als maatstaf gold en geldt hierbij dat het gevoerde beleggingsbeleid dient te beantwoorden aan het beleid te dier zake van een goed vermogensbeheerder.

4.2.4 De Geschillencommissie heeft geoordeeld dat als regel bij de samenstelling van een door een effecteninstelling beheerde portefeuille geldt dat ten hoogste 30% van de portefeuille afhankelijk mag zijn van een debiteurenrisico dat is geconcentreerd in één uitgevende instelling. Uit hetgeen onder 4.2.3 is overwogen volgt echter dat het niet voldoen aan deze algemene richtlijn niet zonder meer het oordeel van de Geschillencommissie rechtvaardigt dat de effecteninstelling als vermogensbeheerder is tekortgeschoten. Het gaat om de vraag of de vermogensbeheerder in verband met het risico van insolventie was tekortgeschoten door de beleggingen bij aanvang tot 37% te concentreren in door L.B. uitgegeven of gegarandeerde effecten. Bij beantwoording van deze vraag is in het bijzonder van belang of de effecteninstelling, toen zij de desbetreffende effecten in de portefeuille opnam, rekening had behoren te houden met het risico dat L.B. in een toestand van insolventie zou geraken, een risico dat zich heeft verwezenlijkt.

4.2.5 De rating van L.B. werd, naar volgt uit algemeen toegankelijke bronnen, in maart 2007 verhoogd tot "A+". Deze waardering heeft zij behouden tot juni 2008 toen zij werd verlaagd tot "A". Deze rating behield L.B. tot haar insolventie in september 2008. Onder deze omstandigheden mocht de effecteninstelling ervan uitgaan dat het risico dat de uitgevende of garanderende instelling in een toestand van insolventie zou geraken zo gering was, dat niet valt in te zien dat de effecteninstelling het aandeel van door L.B. uitgegeven of gegarandeerde beleggingsinstrumenten in de portefeuille had behoren te beperken tot minder dan 37%. Hierom kan niet worden gezegd dat de effecteninstelling in dit opzicht is tekortgeschoten in de zorg die zij jegens belanghebbende in acht behoorde te nemen. Dat de effecteninstelling nog maatregelen heeft kunnen en moeten nemen om het verlies van belanghebbende te voorkomen of te beperken toen L.B. in staat van insolventie kwam te verkeren, is niet gebleken.

4.2.6 Ten slotte is niet gebleken van een andere grond voor het oordeel dat de effecteninstelling is tekortgeschoten door de door L.B. uitgegeven of gegarandeerde effecten in de portefeuille op te nemen en daarin opgenomen te houden. Dit een en ander moet leiden tot het oordeel dat niet kan worden gezegd dat de effecteninstelling heeft gehandeld in strijd met de zorg van een goed vermogensbeheerder. De hierop gerichte klachten die besloten liggen in de door de effecteninstelling aangevoerde grieven zijn derhalve gegrond. De uitspraak van de Geschillencommissie kan niet in stand blijven. De grieven behoeven voor het overige geen verdere behandeling.

5. Beoordeling van de overige in eerste aanleg aangevoerde klachten

5.1 Nu de uitspraak van de Geschillencommissie niet kan worden gehandhaafd moeten de door de Geschillencommissie verworpen of buiten behandeling gelaten klachten in eerste aanleg nogmaals dan wel alsnog worden beoordeeld.

5.2 De in 3.2 onder (a.) vermelde klacht is ongegrond omdat de effecteninstelling, zoals volgt uit hetgeen hiervoor onder 4.2.5 is overwogen, ervan mocht uitgaan dat aan opname van de L.B. notes slechts een gering debiteurenrisico was verbonden. Voor zover het hier gaat om andere effecten is niet gebleken van een vermogensopbouw met hogere risico's dan, gelet op het risico- en beleggingsprofiel van belanghebbende, verantwoord was.

5.3 Wat de in 3.2 onder (b.) vermelde klacht betreft volgt uit hetgeen hiervoor onder 4. is overwogen dat de effecteninstelling niet tekortschoot toen zij de L.B. notes in de portefeuille opnam. Wat de overige beleggingsproducten betreft is niet gebleken dat, voor zover zij niet in de portefeuille mochten thuishoren, opname in de portefeuille heeft geleid tot nadeel voor belanghebbende.

5.4 De klacht onder (c.) is niet gegrond omdat het nadeel dat belanghebbende heeft geleden niet het gevolg is van het zich verwezenlijken van een koersrisico maar van het zich verwezenlijken van een debiteurenrisico.

5.5 De klacht onder (d.) betreft een gebrek aan uitleg over notesbeheer. Van belang hierbij is dat notesbeheer juist ertoe strekt tegemoet te komen aan specifieke verlangens van de belegger in kwestie. Het was de effecteninstelling bekend dat belanghebbende, zoals hiervoor onder 3.1.2 is vermeld, reeds eerder had belegd in notes en uitdrukkelijk de voorkeur gaf aan beleggen in deze beleggingsinstrumenten. Voor zover de effecteninstelling geen verdere inlichtingen mocht hebben verstrekt, mocht zij ervan uitgaan dat belanghebbende op de hoogte was van aard en inhoud van notesbeheer en daarom, ook zonder verdere inlichtingen, in staat was op afdoende wijze te beoordelen of notesbeheer een voor hem passende wijze van beleggen was. De effecteninstelling kon zich daarom op het standpunt stellen dat verschaffing van informatie over notesbeheer in het onderhavige geval redelijkerwijs niet relevant was.

5.6 In de klacht onder (e.) verwijt belanghebbende de effecteninstelling dat haar beleggingsadviseur hem niet erop heeft gewezen dat de aan de notes verbonden garantie niet door de effecteninstelling werd verleend. Dit verwijt is ongegrond. Belanghebbende kende notes als beleggingsinstrument, daarom kon de effecteninstelling in alle redelijkheid ervan uitgaan dat belanghebbende ervan op de hoogte was dat aan de L.B notes verbonden garantie door L.B. en dus niet door de effecteninstelling werd verstrekt.

6. Slotsom

Hetgeen hiervoor is overwogen leidt tot de gevolgtrekking dat het beroep van de effecten-instelling slaagt en dat de door de Geschillencommissie verworpen of buiten behandeling gelaten klachten niet gegrond zijn. De Beroepscommissie zal de hierna te vermelden uitspraak in de plaats stellen van die van de Geschillencommissie.

7. Beslissing

De Beroepscommissie stelt de volgende beslissing in de plaats van de beslissing van de Geschillencommissie:

- wijst de door belanghebbende aangevoerde klachten af;
- verstaat dat beide partijen hun eigen kosten dragen voor de procedure zowel in eerste aanleg als in beroep.