Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-193 d.d. 20 juni 2013
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, en de heren J.C. Buiter en H. Mik RA, leden en mevrouw mr. J.J. Guijt, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. Perpetuele obligaties van Lehman Brothers. Aangeslotene heeft niet voldaan aan haar indringende informatieplicht. De Commissie acht evenwel niet aannemelijk dat Consument een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen indien zij wel goed zou zijn voorgelicht. Ten aanzien van het door Aangeslotene aan Consument gegeven advies om te beleggen in de perpetuele obligatie van Lehman Brothers oordeelt de Commissie dat niet gesproken kan worden van een niet passend advies nu de beleggingsportefeuille niet voor meer dan 30% heeft bestaan uit producten zoals perpetuele obligaties waarmee de belegger een min of meer aanzienlijk koersrisico loopt. Voorts oordeelt de Commissie dat er voor Aangeslotene geen aanleiding was om af te wijken van de mening van de rating agencies zodat een mededeling harerzijds over de slechte situatie bij Lehman Brothers ook niet van haar geëist mocht worden.
De vordering van Consument wordt derhalve afgewezen.

Consument 1, respectievelijk Consument 2, en gezamenlijk te noemen Consument,

en

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

1. Procesverloop

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 van 2 maart 2012;
- de door Consument ondertekende verklaring ex. artikel 32 Reglement;
- het verweer van Aangeslotene met bijlagen;
- de repliek van Consument;
- de dupliek van Aangeslotene;
- de namens Consument ter zitting overgelegde pleitnota;
- de brief met bijlagen van Aangeslotene van 4 januari 2013; en
- de brief van Consument van 15 januari 2013.

Naar aanleiding van de mondelinge behandeling heeft de Commissie Aangeslotene verzocht om nadere informatie te verstrekken omtrent de vermogensopbouw in beide portefeuilles

gedurende de periode van 1 januari 2004 tot en met 15 september 2008. Aangeslotene heeft deze informatie verstrekt en Consument heeft daarop gereageerd.
De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.
De Commissie stelt voorts vast dat beide partijen het advies van de Commissie als bindend zullen aanvaarden.
Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 12 december 2012. Aldaar zijn de gemachtigde van Consument en de gemachtigde van Aangeslotene verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1. Consumenten 1 en 2 zijn rechtspersonen die beleggen om te voorzien in de pensioenvoorziening van de heer X. Consument 1 heeft vanaf april 2003 tot 2007 een beleggingsrelatie met Aangeslotene gehad en heeft daartoe een overeenkomst Effectendienstverlening ondertekend. Sinds 2003 bestaat tussen partijen een adviesrelatie. Bij het aangaan van de effectenportefeuille was de heer X 60 jaar oud. Het risicoprofiel is vastgesteld op 'defensief' (portefeuillemodel II) met een asset allocatie van Aandelen 20%, Obligaties 50%, Onroerend goed 5% en Liquiditeiten 25%. Het totale vermogen van Consument 1 bedroeg in 2005 € 1,3 miljoen, waarvan ongeveer € 500.000,- was belegd. Eind 2007 is Consument 2 opgericht waarna de rekeningen en het effectendepot van Consument 1 op naam van deze stichting zijn gesteld.
2.2. Op de overeenkomst Effectendienstverlening zijn de Algemene Voorwaarden en de Voorwaarden Effectendienstverlening, inclusief het daarvan deel uitmakende Informatieblad Effectendienstverlening, van toepassing verklaard.
2.3. Over de risico's van obligaties wordt in het Informatieblad Effectendienstverlening opgemerkt:

> "Als u in obligaties belegt, leent u in feite geld aan een onderneming of instantie. Over de lening wordt over het algemeen een vooraf vastgesteld rentepercentage vergoed. Zowel ten aanzien van de lening als ten aanzien van de rente loopt u het risico dat de uitgevende onderneming of instantie in betalingsproblemen raakt en uiteindelijk niet zal kunnen (terug)betalen. Dit risico is vanzelfsprekend kleiner bij staatsobligaties. De koers van de obligatie, met name van belang indien u voor afloop van de lening de obligatie zou willen verzilveren of kopen, kan fluctueren en is onder meer afhankelijk van de ontwikkeling van de marktrente en de kredietwaardigheid van de uitgevende instantie of onderneming. Over het algemeen zullen de koersen van obligaties echter minder fluctueren dan die van aandelen. Obligaties bieden kortom een vooraf vastgesteld rendement en een relatief stabielere koers dan aandelen, zolang er geen betalingsproblemen zijn. Ontstaan deze problemen wel, dan kunt u ook bij obligaties niet zeker zijn van het rendement en uw inleg verliezen".

2.4. In april 2005 heeft Aangeslotene Consument telefonisch geadviseerd om de zich op dat moment in de beleggingsportefeuille bevindende perpetuele obligatie van Aegon met een nominale waarde van € 75.000,- te verkopen en de verkoopopbrengst te herbeleggen in obligaties Lehman Brothers UK Capital Funding 05 Perpetual (hierna: 'de obligatie').
Consument heeft dit advies opgevolgd; op 13 april 2005 is zij tot aankoop overgegaan van

nominaal € 75.000,- van ‘de obligatie’. Deze aankoop werd uitgevoerd tegen een koers van 100,45%.
2.5. Op 15 september 2008 heeft Lehman Brothers Holding Inc. surseance van betaling aangevraagd. Als gevolg daarvan is de waarde van de aan voornoemde vennootschap gelieerde onderneming Lehman Brothers UK Capital Funding LP aanzienlijk gedaald.

3. De vordering en de grondslagen

3.1. Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van de door haar geleden schade. Consument begroot die schade (primair) op de aankoopwaarde van ‘de obligatie’, vermeerderd met de wettelijke handelsrente vanaf 15 september 2008, althans de misgelopen couponrente van 4,384%, althans de wettelijke rente ex artikel 6:119 BW vanaf 15 september 2008, althans (subsidiair) op de waardedaling van 52,5% van de gerealiseerde verkoopwaarde van de obligaties Aegon, althans (meer subsidiair) op het verschil tussen de (toekomstige) uitkering op de obligaties Lehman Brothers Holding Inc. en de uitkering op ‘de obligatie’. Voorts vordert Consument vergoeding van de door haar gemaakte kosten van rechtsbijstand in verband met deze procedure.
3.2. Deze vordering steunt op de grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit hoofde van de tussen partijen gesloten overeenkomst, althans heeft verzuimd de zorg van een goed opdrachtnemer te betrachten, althans de op haar rustende zorgplicht jegens Consument heeft geschonden. Consument voert daartoe aan dat Aangeslotene haar onvoldoende heeft geïnformeerd over de bijzondere eigenschappen en risico’s van perpetuele obligaties, alsmede over de achtergesteldheid van ‘de obligatie’ en het feit dat ‘de obligatie‘ een obligatie van een nieuw opgerichte zogenaamde ‘special purpose vennootschap’ betrof. Voorts passen perpetuele leningen, waaronder ‘de obligatie’, volgens Consument niet bij het (defensieve) beleggingsprofiel en de pensioendoelstelling van Consument nu zij meer het risicokarakter van aandelen hebben en derhalve tot een onevenwichtige verdeling van de portefeuille hebben geleid. Bovendien verwijt Consument Aangeslotene dat zij haar in de periode december 2007 tot en met september 2008, hoewel daartoe aanleiding bestond gezien de slechte financiële situatie van Lehman Brothers, geen enkele keer heeft gewezen op die slechte financiële situatie dan wel haar heeft geadviseerd ‘de obligatie’ te verkopen.
3.3. Aangeslotene heeft zich, voor zover de klacht betrekking heeft op andere perpetuele obligaties dan ‘de obligatie’, primair op het standpunt gesteld dat Consument niet-ontvankelijk is in haar klacht omdat dat aspect noch in de interne klachtprocedure die Consument bij Aangeslotene heeft doorlopen, noch in de procedure bij de Ombudsman Financiële Dienstverlening aan de orde is geweest. Voorts heeft Aangeslotene een beroep gedaan op artikel 6:89 BW en overigens ook de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

4.1. De Commissie stelt voorop dat de vordering van Consument - zoals van de zijde van Consument ter zitting ook is gesteld - uitsluitend is gebaseerd op ‘de obligatie’ en niet op de

overige perpetuele obligaties die in de portefeuille zijn opgenomen, zodat de Commissie uitsluitend over ‘de obligatie’ zal oordelen. Het primaire verweer van Aangeslotene, inhoudende dat Consument niet-ontvankelijk moet worden verklaard in haar klacht over de in de portefeuille opgenomen perpetuele obligaties anders dan ‘de obligatie’, kan derhalve gepasseerd worden.

4.2. Aangeslotene heeft ter zitting voorts aangevoerd dat Consument niet-ontvankelijk moet worden verklaard in haar klacht omdat zij niet conform artikel 6:89 BW binnen bekwame tijd heeft geklaagd. Aangeslotene stelt daartoe dat Consument reeds in 2008, direct na het faillissement van Lehman Brothers, de prospectus van ‘de obligatie’ heeft opgevraagd en toen wist, althans bekend kon zijn met de kenmerken en eigenschappen van ‘de obligatie’. De Commissie verwerpt dit verweer. Consument heeft verklaard dat zij eerst in 2010 de prospectus van ‘de obligatie’ heeft opgevraagd en toen pas op de hoogte geraakte van het feit dat ‘de obligatie’ andere eigenschappen bezat dan zij tot dan toe veronderstelde en dat zij derhalve toen pas concrete redenen heeft gevonden zich te beklagen over de advisering door Aangeslotene. Tegenover deze stelling heeft Aangeslotene onvoldoende aannemelijk kunnen maken dat Consument in ieder geval al in 2008 bekend was met de voor de klacht relevante eigenschappen en kenmerken van ‘de obligatie’. Bij beoordeling van dit geschil gaat de Commissie er daarom vanuit dat Consument binnen bekwame tijd bij Aangeslotene heeft gereclameerd als bedoeld in artikel 6:89 BW. Het dienaangaande door Aangeslotene gevoerde verweer wordt daarom verworpen.

4.3. Wat betreft de inhoudelijke kant van het geschil, overweegt de Commissie als volgt.

4.4. De Commissie stelt vast dat tussen partijen een adviesrelatie bestaat. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger zelf beslist over het al dan niet uitvoeren van transacties 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 een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Daarbij is met name van belang of de beleggingsadviseur zijn advisering heeft afgestemd op hetgeen hem bekend was of behoorde te zijn omtrent de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsprofiel van de belegger en de weging van de verschillende soorten effecten in de geadviseerde portefeuille. Ook de informatieverstrekking is van belang.

4.5. De Commissie zal eerst ingaan op de stelling van Consument dat zij voorafgaand aan de aankoop van ‘de obligatie’ ontoereikend is voorgelicht over de specifieke kenmerken en risico’s van deze obligatie.

4.6. De Commissie constateert dat de portefeuille van Consument als gevolg van het advies van Aangeslotene voor een deel uit perpetuele obligaties, waaronder ‘de obligatie’, is gaan bestaan. Perpetuele obligaties kunnen aantrekkelijk zijn door een hogere coupon, maar hun specifieke eigenschappen kunnen meebrengen dat de belegger risico’s loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor het risico dat is verbonden aan beleggingen in zakelijke waarden. Dit geldt met name in die gevallen waarin de perpetuele obligatie ook een achtergesteld karakter heeft. Daarom moet van een financiële dienstverlener worden gevergd dat hij zijn niet-professionele cliënt met een defensief risicoprofiel, zoals Consument, nadrukkelijk, in niet mis te verstane bewoordingen, duidelijk maakt wat de

eigenschappen van perpetuele obligaties zijn, en dat zij door die specifieke kenmerken - met name het ontbreken van een zekere aflossingsdatum en het achtergestelde karakter ervan, en de daaruit voortvloeiende verwantschap met tot het eigen vermogen van de emittent gerekende zakelijke waarden - minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Indien het gaat om perpetuele obligaties met een (op termijn) onzekere rentevergoeding, zal ook daarop nadrukkelijk moeten worden gewezen.

4.7. Aangeslotene heeft niet aannemelijk kunnen maken dat zij deze indringende informatie tijdig aan Consument heeft gegeven. De in algemene termen in het Informatieblad Effectendienstverlening geuite waarschuwingen zijn naar het oordeel van de Commissie ontoereikend. Aangeslotene heeft met de overgelegde verklaring van de medewerker van Aangeslotene die Consument in de periode van 2003 tot en met 2007 heeft geadviseerd naar het oordeel van de Commissie voorts niet kunnen aantonen dat zij Consument tijdens de diverse gesprekken de onder 4.6. bedoelde, in nadrukkelijke bewoordingen gestelde, informatie heeft verstrekt. Dat Consument reeds eerder perpetuele obligaties had aangeschaft betekent, anders dan Aangeslotene stelt, naar het oordeel van de Commissie niet dat Consument op de hoogte moet zijn geweest van de eigenschappen en risico's van perpetuele obligaties. Uit de overgelegde stukken is immers eveneens niet gebleken dat Aangeslotene ter zake van die obligaties wel de hiervoor onder 4.6. genoemde indringende informatie heeft verstrekt. Gelet op deze omstandigheden constateert de Commissie dat de informatieverstrekking van Aangeslotene ontoereikend is geweest.

4.8. Consument baseert haar vordering voorts op de stelling dat Aangeslotene haar de aankoop van 'de obligatie' in het geheel niet had mogen adviseren omdat dit product gezien de daaraan inherente risico's meer het karakter heeft van een aandeel en derhalve niet paste bij haar risicoprofiel en pensioendoelstelling en voorts tot een onevenwichtige verdeling van de portefeuille heeft geleid.

4.9. Tussen partijen staat vast dat het beleggingsprofiel van Consument defensief is met een asset allocatie van 20% aandelen, 50% obligaties, 5% onroerend goed en 25% liquiditeiten en dat de beleggingsportefeuille een pensioendoelstelling heeft.

4.10. De Commissie is, in lijn met eerdere door haar gedane uitspraken, van oordeel dat perpetuele obligaties in beginsel ook mogen worden geadviseerd aan een niet-professionele belegger met een defensieve portefeuille en met een pensioendoelstelling, zoals Consument, mits daarbij een bepaalde verhouding niet wordt overschreden. De Commissie hanteert volgens haar vaste jurisprudentie, mede gelet op de hanteerbaarheid voor de praktijk, als richtsnoer dat het vastrentende deel van een dergelijke beleggingsportefeuille voor maximaal 30% mag bestaan uit producten zoals perpetuele obligaties waarmee de belegger een min of meer aanzienlijk koersrisico loopt. Het feit dat over het algemeen een risico als zeer laag wordt ingeschat is geen reden om aan dat risico voorbij te gaan. Toepassing van voornoemd richtsnoer zal in een concreet geval uiteindelijk afhangen van alle omstandigheden van dat geval. De Commissie neemt voorts aan dat Consument het advies van Aangeslotene zou hebben gevolgd.

4.11. De Commissie stelt voorop dat bij de bepaling van het totale vastrentende deel van de portefeuille van Consument de zich in de portefeuille bevindende liquiditeiten meegenomen moeten worden. Dit in aanmerking nemende stelt de Commissie uit de haar ter beschikking gestelde portefeuilleoverzichten over de jaren 2004 tot en met 2008 vast dat

gedurende deze jaren het percentage perpetuele obligaties de verhouding als hiervoor bedoeld niet heeft overschreden. Gelet op deze omvang kan dan ook niet worden gesproken van een niet passend advies. Op deze grond kan de vordering van Consument derhalve niet worden toegewezen.
4.12. Tot slot baseert Consument haar vordering op de stelling dat Aangeslotene haar in de periode december 2007 tot en met september 2008 niet over de verslechterde situatie bij Lehman Brothers heeft ingelicht voordat het faillissement van deze instelling plaatshad. De Commissie oordeelt hierover als volgt.
4.13. Aangeslotene heeft onweersproken gesteld dat de rating agencies in de desbetreffende periode een hoge waardering aan Lehman Brothers toekenden, en ook zijn blijven toekennen tot de dag waarop die instelling uitstel van betaling aanvroeg. Naar het oordeel van de Commissie en in lijn met haar eerdere uitspraken dienaangaande (vgl. GC 2010-177) was er voor Aangeslotene geen aanleiding af te wijken van de mening van de rating agencies en mocht een mededeling harerzijds aan Consument ook niet van Aangeslotene geëist worden. De deconfiture van Lehman Brothers was zelfs voor een professionele instelling als Aangeslotene niet te voorzien en kan derhalve Aangeslotene niet aangerekend worden. Dat Aangeslotene zou hebben meegewerkt aan de zogenaamde repo105 constructie - zoals Consument stelt - maakt dat niet anders nu Aangeslotene onweersproken heeft gesteld dat het onderdeel van Aangeslotene dat deze medewerking heeft verleend op het moment van medewerking reeds was overgenomen door de Royal Bank of Scotland en er bovendien sprake is van "Chinese walls" tussen de verschillende afdelingen binnen Aangeslotene, waardoor de afdeling van Aangeslotene die het beleggingsadvies heeft verstrekt niet op de hoogte was en had mogen zijn van de informatie waarover de afdeling beschikte die de repo 105- constructie zou hebben begeleid. Dit brengt mee dat Consument ook op deze grond niet gerechtigd is tot schadevergoeding.
4.14. Het feit dat de voorlichting aan Consument over de eigenschappen en risico's van 'de obligatie' ontoereikend is gebleken, zoals hiervoor onder 4.7. overwogen, betekent niet dat schade moet worden vergoed. Een verplichting tot schadevergoeding kan pas ontstaan wanneer voldoende aannemelijk is dat Consument, als zij de vereiste informatie wel had ontvangen, een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen. In dit verband acht de Commissie het van belang dat Consument weliswaar stelt dat zij 'de obligatie' niet zou hebben gekocht als zij had geweten van de achterstelling en het feit dat het obligaties van een nieuw opgerichte zogenaamde 'special purpose vennootschap' betrof, maar dat zij onvoldoende feiten en omstandigheden stelt waaruit blijkt dat zij, in afwijking van hetgeen destijds gebruikelijk was, deze omstandigheden destijds zodanig relevant zou hebben gevonden. De aankoop heeft immers in 2005 plaatsgevonden, terwijl de solvabiliteit van financiële instellingen eerst als gevolg van de kredietcrisis zeer relevant is gebleken. Bovendien was het aandeel van 'de obligatie' ten opzichte van de gehele portefeuille gering en was het opnemen van perpetuele (achtergestelde) obligaties destijds ook niet ongebruikelijk in een defensieve portefeuille. De Commissie acht het dan ook niet aannemelijk dat Consument bij deugdelijke voorlichting als hiervoor bedoeld niet in 'de obligatie' zou hebben belegd. Ook op deze grond kan de vordering van Consument niet worden toegewezen.

4.15. Alle overige door partijen ingebrachte stellingen en argumenten kunnen niet tot een ander oordeel leiden en zullen derhalve onbesproken blijven.

5. Beslissing

De Commissie wijst, als bindend advies, de vordering van Consument af.

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.