Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2014-418 d.d. 27 november 2014
(mr. J.S.W. Holtrop, voorzitter, en drs. L.B. Lauwaars RA en J.C. Buiten en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. De belegger stelt dat de bank hem ondeugdelijk heeft geadviseerd, omdat een turbo niet aansloot bij zijn beleggingsdoelstelling. Naar het oordeel van de Commissie had de bank de aankoop van de turbo niet mogen adviseren. Dit volgt uit het feit dat Consument beoogde het risico op waardedaling van zijn aandelen zoveel mogelijk te beperken, terwijl het ging om een turbo op de Eurostoxx 50 index en de portefeuille van Consument nauwelijks aandelen bevatte die in de Eurostoxx 50 index zijn opgenomen. De vordering wordt gedeeltelijk toegewezen.

Consument,

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;
- de brief van Consument van 22 juli 2013;
- het ingevulde klachtformulier;
- het verweerschrift met bijlagen;
- de repliek;
- de dupliek met één bijlage; en
- de brief met bijlage van Aangeslotene van 30 mei 2014.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening (hierna: de Ombudsman) niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat partijen haar advies als bindend aanvaarden. Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 19 juni 2014 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Consument heeft bij Aangeslotene belegd op basis van een adviesrelatie. Tot begin 2011 gold voor hem een zeer offensief risicoprofiel.
2.2 In 2011 is Consument begonnen met beleggen via ABN AMRO Trading. Dit type advisering is bedoeld voor de actieve en ervaren belegger die een belegd vermogen heeft van ten minste € 100.000 en op korte termijn winst wil behalen en bereid is daarvoor risico te lopen.

2.3 Met het oog op te verrichten transacties heeft Consument gesproken met beleggingsadviseurs van Aangeslotene, onder wie de heer [X]. In de zomer van 2011 heeft hij met [X] besproken dat hij zijn hele portefeuille wilde verkopen, om op een later moment weer te kunnen instappen. De portefeuille bestond op dat moment voor het merendeel uit aandelen uitgegeven door Nederlandse bedrijven. De heer [X] heeft gewezen op de hoge transactiekosten van zo'n verkoop. Consument heeft daarop afgezien van verkoop van zijn aandelen.

2.4 Op 12 september 2011 heeft Aangeslotene aan Consument een 'tradesuggestie' gemaild. Deze e-mail betrof de Turbo Short Eurostoxx 50 Index (hierna: de Turbo). Dit is een turbo met als onderliggende waarde de Eurostoxx 50 index, een aandelenindex op basis van 50 belangrijke aandelen uit landen van de eurozone.

2.5 De genoemde e-mail van 12 september 2011 bevatte een toelichting op de tradesuggestie, een brochure over turbo's en een technische analyse van de Eurostoxx 50 index. In de brochure staat:

> "(…) Een Turbo is een beleggingsproduct waarmee u, door versneld in te spelen op een verwachte koersbeweging van een onderliggende waarde, extra rendement kunt behalen ten opzichte van een directe belegging in de onderliggende waarde. Deze versnelling komt door de zogenaamde *hefboomwerking*. De hefboom ontstaat doordat u slechts een gedeelte van de onderliggende waarde hoeft te voldoen. Het andere gedeelte komt voor rekening van ABN AMRO. Voor een Turbo Long betaalt u indirect rente, ook wel financieringskosten genoemd. Voor een Turbo Short ontvangt u doorgaans rente, ook wel financieringsopbrengsten genoemd. (…) Zoals hierna zal worden toegelicht vormt het *financieringsniveau* een belangrijke schakel in de waarde van uw Turbo. Komt uw visie niet uit, dan zorg het stop loss-niveau ervoor dat uw verlies wordt beperkt en u nooit meer van uw inleg kunt verliezen. Als het stop loss-niveau wordt bereikt, zal de Turbo automatisch worden beëindigd en van de beurs worden gehaald. Afhankelijk van de afwikkeling ontvangt u dan een eventuele *restwaarde*. (…)
> (…)
> Risico's
> (…)
> Koersrisico.
> De waarde van een Turbo is afhankelijk van de koersontwikkeling van de onderliggende waarde. Een daling in de koers van de onderliggende waarde heeft een negatief effect op de waarde van de Turbo Long. Andersom geldt dat een stijging in de koers van de onderliggende waarde een negatief effect heeft op de waarde van de Turbo Short. Turbo's op onderliggende waarden met een hoge volatiliteit lopen een verhoogd koersrisico.
> Hefboomrisico.
> Een belegging in Turbo's is door de hefboom risicovoller dan een directe belegging in de onderliggende waarde. De hefboom zorgt er voor dat uw Turbo sneller in waarde kan dalen dan de onderliggende waarde. (…)"

Verder wordt in de brochure toegelicht hoe de waarde van een turbo wordt berekend, worden het stoplossniveau en de restwaarde toegelicht en bevat de brochure een 'scenario-analyse', waarin de werking van de turbo aan de hand van een fictief rekenvoorbeeld wordt beschreven in vijf verschillende situaties.

2.6 Op 12 september 2011 heeft Consument gebeld met [X]. Van dit gesprek heeft Aangeslotene een transcriptie overgelegd:

> "Gespreksverslag van telefoongesprek van 12 september 2011 tussen de heer [X] [hieronder geanonimiseerd als ("A")] en [naam Consument, hieronder geanonimiseerd als "C") op initiatief van [naam adviseur]. (…)
> (…)

A: Laat ik beginnen met de trade suggestie die wij hebben uitgestuurd zojuist, (…) die heeft u in de mail ontvangen.
C: Ik heb hem deze middag gezien, maar ik heb hem nog niet gelezen.
A: Oké, het gaat om de Euro Stoxx 50 index. De Euro Stoxx 50 index is een mandje van 50 aandelen, Europese aandelen (…). De index is door zijn belangrijke steun heen gezakt en wij verwachten dat (…) er nog wel zo'n 12% af kan. Daarom is de trade suggestie vanuit technisch perspectief om in te spelen op de verwachte daling (…). Dus met de Turbo short kun je inspelen daarop.
C: Hoe?
A: Nu hebben wij een Turbo Short op de AEX. (…) wat ik ook moet zeggen is dat wij elkaar natuurlijk pas geleden aan de telefoon hebben gehad. De eerste keer (…) zei jij: nou, misschien stop ik er maar helemaal mee, want ik heb er geen vertrouwen meer in, in het beleggen en in de markten. En de tweede keer (…), toen zei jij: nou, ik wil zachtjes aan wel weer uitbreiden, dus (…) dat is voor mij (…) nog onduidelijk.
(…)
A: (…) Als wij kijken naar wat er nu gebeurt, (…) de Franse aandelen, die krijgen nu enorm op hun donder. (…) En als inderdaad die Griekse banken tot verdere afwaardering van ook Franse banken gaan lijden [bedoeld zal zijn: leiden] en andere Europese, Zuid-Europese landen om de hoek komen kijken, zoals Italië, dan kan het ook snel gaan. (…)
C: (…) Zeker zijn de volgende scenario's dat natuurlijk Italië afgewaardeerd wordt, Frankrijk krijgt een hele grote klap. (…) Griekenland, ik denk dat dat eigenlijk al beslist is (…). (…) En …) bij Griekenland blijft het natuurlijk niet, daar komt meer bij, Spanje, Portugal (…).
(…)
C: (…) ik ben behoorlijk pessimistisch. (…)
A: (…) uit voorzichtigheid is het alleen al goed om zo'n hedge in te zetten (…). (…)
C: En over wat voor aantallen zit jij te denken dan?
A: Nou, het advies in de tradesuggestie is om de Europese aandelenportefeuille af te dekken tegen verdere koersdalingen omdat we over Amerika wat positiever zijn. En als we kijken naar jouw Europese beleggingen, dan heb in aandelen zo'n € 150.000 (…) en (…) ook nog wat puts, op CSM, Heineken, ING, Koninklijke Olie, dus dat zijn dan ook Europese aandelen, Nederlandse. (…) dus je hebt ruim € 250.000 aan exposure op de Europese aandelen, en met name Nederlandse aandelen. Wat we ook kunnen doen, in plaats van een Turbo Short op de Euro Stoxx 50 index, op de AEX index. Die is uiteindelijk nog niet doorgebroken. We zouden dus eigenlijk moeten kijken om technische bevestiging te hebben naar de slotkoers van vandaag, dus wat dat betreft is het advies de Euro Stoxx 50 index. Maar omdat jij alleen Nederlandse aandelen hebt – Daimler zit er natuurlijk ook tussen, die had ik nog niet eens meegerekend en dat gaat om € 16.000 – zou ik zeggen, we kunnen de Euro Stoxx 50 index gewoon doen. (…) waar je rekening mee moet houden is wel dat het een behoorlijke investering vergt, want je moet er ongeveer vanuit gaan dat als je je in Turbo Shorts de portefeuille wilt afdekken, je ongeveer 25% van het bedrag wat je nu long staat (…) moet investeren om een volledige hedge te hebben. (…) Uiteindelijk betaal je alleen de transactiekosten, want er komt een moment dat we weer van die Turbo's af willen. Dan verkopen we ze. In het slechtste geval houden ze op te bestaan omdat die door het stoploss niveau gaat. (…) of je nu verdient of verliest, uiteindelijk doet de portefeuille ongeveer het tegenovergestelde. Dus per saldo blijft de waarde van je portefeuille intact en het voordeel van dat soort verkopen (…) is dat je (…) minder aan transactiekosten kwijt bent en (…) je portefeuille gewoon houdt en dan later mogelijk weer die hegde [bedoeld zal zijn: hedge] eronder uit kan trekken en (…) gewoon weer met je aandelen meedoet op het moment (…) dat je weer positiever wordt.
C: Dat komt neer op een investering van ongeveer € 60.000.
A: Ja, dat klopt (…). Maar hoe voelt dat voor jou?
C: Ik kan het niet helemaal inschatten. (…)

A: Had je nou wel eens Turbo's gedaan?
C: Nee.
(…)
A: Het is heel eenvoudig hoor.
C: Ja, maar ik begrijp het wel zo ongeveer, maar ik heb nooit gedaan, nee.
(…)
C: En jullie houden (…) dan in de gaten wanneer je eventueel ervan af moet.
A: Ja, uiteraard. (…) En wij verwachten dus te kunnen profiteren van een daling van de index. (…) nogmaals, je verdient dus op die Turbo Short net zoveel als (…) je dan ongeveer verliest op de portefeuille (…). Dus zo moet je het eigenlijk zien, dat de waarde van jouw portefeuille intact blijft.
(…)
(…)
A: (…) dan is vraag, hoeveel zullen wij doen. Zullen we dan voor een kwart (…) afdekken dus voor € 60.000?
C: Ja, dat is goed.
A: Oké, ga ik dat in orde maken en (…) ik vind het toch belangrijk genoeg om heel even (…) uit te leggen. (…) Een Turbo heeft een stoploss niveau. Dat stoploss niveau ligt op 2400 in de index. Nou we staan op ongeveer 2000 in die index (…). (…) Turbo's houden op te bestaan als ze door dat stoploss niveau heengaan. Dus als de beurs met 20% stijgt in (…) de Euro Stoxx 50 index, dan houdt het product op te bestaan. Dus wat je dan verliest op de Turbo, dat zul je ongeveer verdiend hebben aan je aandelen, dus per saldo blijft de waarde van je hele portefeuille dan gelijk. (…) een gedeelte hiervan wordt gefinancierd door ABN Amro (…). (…) omdat het een hefboom heeft, heb je maar voor € 60.000 te investeren. ABN Amro doet het verschil, die 75% wat er resteert (…).
(…)
C: (…) ik kan het zo wel volgen. Maak het maar rond.
A: Oké, (…) dat gaan we doen. (…)"

2.7 Op 4 oktober 2011 heeft Consument gebeld met [X]. In dit gesprek is besproken dat de waardeontwikkeling van de Eurostoxx 50 index minder aansloot op de ontwikkeling van de portefeuille dan verwacht. Consument heeft te kennen gegeven dat hij de Turbo niet wilde verkopen.

2.8 Op 17 oktober 2011 heeft de waarde van de Turbo het stoplossniveau bereikt. De Turbo is vervolgens beëindigd en afgewikkeld en Consument heeft, afgezien van een geringe restwaarde, de inleg op de Turbo verloren.

3. Geschil

3.1. Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot het vergoeden van schade, begroot op € 35.202. Aan deze vordering legt hij ten grondslag dat Aangeslotene, door hem de aankoop van de Turbo te adviseren, is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit de adviesrelatie. Samengevat was dit advies volgens Consument om de volgende redenen ondeugdelijk:

(a) doordat de Turbo geen 'perfecte hedge' was voor de portefeuille van Consument;
(b) doordat derivaten zijn gebruikt voor het afdekken van de portefeuille van een particuliere belegger;
(c) doordat Aangeslotene in strijd met het ken-uw-klant-beginsel heeft gehandeld; en
(d) doordat Aangeslotene het mogelijke verlies op de Turbo ten onrechte als klein heeft beschreven.

3.2 Aangeslotene heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

Aard van de rechtsverhouding

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 bij het adviseren van Consument 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 van Consument.

Klachtonderdelen (a) en (b): passendheid van het product

4.2 In deze twee klachtonderdelen gaat het naar de kern genomen om de vraag of Aangeslotene een passend product heeft geadviseerd. Naar het oordeel van de Commissie is dat niet het geval. Het volgende is daartoe redengevend.

4.3 Voorafgaand aan het adviesgesprek heeft Consument met Aangeslotene besproken dat hij rekende op een verdere waardedaling van zijn aandelen en daarom overwoog ze te verkopen en op een later moment, wanneer de koersen zouden zijn hersteld, weer in te stappen. Voor Aangeslotene was het dus kenbaar dat Consument advies wenste over de vraag wat de aangewezen maatregelen waren om een verdere waardedaling van zijn aandelen tegen te gaan. Gegeven deze beleggingsdoelstelling was een Turbo op de Eurostoxx 50 index voor Consument geen passend product; door de aanschaf van de Turbo werd het risico op waardedaling van de portefeuille slechts gedeeltelijk afgedekt en werd de portefeuille bovendien blootgesteld aan het risico op een waardedaling van de Turbo. Vast staat immers dat de portefeuille grotendeels bestond uit Nederlandse, niet tot de Eurostoxx 50 index behorende aandelen en dat als gevolg daarvan de hedge niet perfect was. Met dit laatste wordt bedoeld dat een waardeverandering van de portefeuille niet altijd gepaard zou gaan met een even grote en tegengestelde waardeverandering van de Turbo. Dit risico werd nog vergroot door de hefboomwerking van een Turbo, die onder meer voortkomt uit het feit dat bij dit product wordt belegd met geleend geld, zodat de koers van een Turbo veel sterker kan fluctueren dan die van de onderliggende waarde.

Klachtonderdeel (c): handelen in strijd met ken-uw-klant-beginsel

4.4 Consument stelt dat Aangeslotene in strijd met het ken-uw-klant-beginsel heeft gehandeld door hem de aankoop van een Turbo te adviseren, terwijl zij wist dat hij nooit eerder een dergelijk product had gekocht.

4.5 Uit de eigen stellingen van Consument volgt echter dat hij wèl ervaring had met andere offensieve beleggingsproducten zoals opties. Mede daarom en gelet op het adviesgesprek van 12 september 2011 zoals onder 2.6 weergegeven, mocht Aangeslotene aannemen dat Consument begreep wat een Turbo inhield, ook al had hij niet eerder daarin belegd. Gelet daarop is niet gebleken dat Aangeslotene in dit opzicht is tekortgeschoten.

Klachtonderdeel (d): voorlichting over de risico's

4.6 Consument stelt verder dat Aangeslotene is tekortgeschoten door hem ontoereikend voor te lichten over het mogelijke verlies op de Turbo.

4.7 Voor zover Consument hiermee (ook) doelt op de schriftelijke voorlichting, faalt dit betoog. Vast staat immers dat Consument voor de aankoop van de Turbo het informatiemateriaal vermeld in overweging 2.4 en 2.5 had ontvangen. In dit informatiemateriaal worden de kenmerken en risico's van een Turbo gedetailleerd beschreven; bovendien heeft Consument niet onderbouwd in welke opzichten het informatiemateriaal tekortschiet.
4.8 Uit de stellingen van Consument blijkt in ieder geval dat ook de mondelinge informatieverstrekking volgens hem ontoereikend is geweest. In deze stelling kan de Commissie hem volgen. Aangeslotene kon niet volstaan met de schriftelijke toelichting in de brochure. Uit de overgelegde transcriptie blijkt dat Consument tijdens het adviesgesprek van 12 september 2011 niet is gewezen op de mogelijke – en naar het oordeel van de Commissie ingrijpende – gevolgen van het feit dat een waardedaling van zijn portefeuille niet altijd zou worden gecompenseerd door een even grote waardestijging van de Turbo en omgekeerd evenmin (zie overweging 4.3 hiervoor). Dit risico was in dit geval relevant voor Consument, omdat hij nu juist beoogde het risico op waardedaling van zijn aandelen zoveel mogelijk te beperken. Nu niet is gebleken dat in het adviesgesprek op dit risico is gewezen, is de informatieverstrekking ontoereikend geweest.
Schadevergoeding
4.9 Hiervoor is gebleken dat Aangeslotene is tekortgeschoten door de aankoop van de Turbo te adviseren, terwijl dat zich niet verdroeg met de beleggingsdoelstelling van Consument, en door hem ontoereikend over de risico's daarvan voor te lichten. Een verbintenis tot schadevergoeding kan pas echter ontstaan wanneer voldoende aannemelijk is dat, indien dit tekortschieten niet had plaatsgevonden, de geadviseerde effectentransactie en het daarop geleden verlies achterwege zouden zijn gebleven. Naar het oordeel van de Commissie is dat voldoende aannemelijk geworden. Het is immers Aangeslotene geweest die, eerst met een e-mail en daarna in het adviesgesprek, Consument heeft geattendeerd op de mogelijkheid van beleggen in de Turbo en het ontbreekt aan aanwijzingen dat Consument uit eigen beweging een dergelijke transactie zou hebben verricht; tussen partijen is immers niet in geschil dat Consument, voor de aankoop van de Turbo, niet eerder in turbo's had belegd. Onder die omstandigheden omvat de zorgplicht dat de klant precies wordt voorgelicht over de aard en omvang van het risico en de mogelijke daaraan verbonden nadelige gevolgen.
4.10 Aangeslotene heeft een beroep gedaan op eigen schuld (artikel 6:101 BW). Zij stelt dat Consument heeft nagelaten voor de aankoop van de Turbo kennis te nemen van het verstrekte informatiemateriaal. Dit betoog faalt. Voor de geadviseerde transactie gold een specifiek risico, namelijk dat de hedge niet perfect was, zoals in overweging 4.3 is geconstateerd. Dit specifieke risico wordt in het informatiemateriaal niet vermeld; bovendien heeft Consument in het adviesgesprek gezegd dat hij het informatiemateriaal – dat hij eerder die dag had ontvangen – nog niet had gelezen en heeft hij uit het adviesgesprek mogen begrijpen dat een belegging in de Turbo juist geschikt was om het risico op waardedaling van zijn aandelen geheel af te dekken. Gelet daarop is niet gebleken dat Consument, door voorafgaand aan de aankoop van de Turbo geen kennis te nemen van het informatiemateriaal, heeft bijgedragen aan het ontstaan van de schade.
4.11 Aangeslotene voert verder aan dat Consument in het telefoongesprek van 4 oktober 2011 erop is gewezen dat de hedge niet perfect was, maar dat hij desondanks niet wilde verkopen. Op die grond dient volgens Aangeslotene het verlies dat na 4 oktober 2011 is geleden, voor rekening van Consument te blijven. In zijn repliek heeft Consument hiertegen ingebracht dat hij de Turbo destijds niet heeft verkocht omdat de portefeuille dan onbeschermd zou zijn en het verlies dan daadwerkelijk zou optreden. Zelfs al dit zou komen vast te staan, neemt dit niet weg dat Consument in ieder geval vanaf 4 oktober 2011 bekend heeft kunnen zijn met het feit dat een

waardedaling van de portefeuille niet volledig zou werden gecompenseerd door een waardestijging van de Turbo en omgekeerd evenmin. Het na 4 oktober 2011 geleden verlies blijft daarom voor rekening van Consument.
4.12 Aangeslotene stelt dat de schade op 4 oktober 2011 ongeveer € 8.000 bedroeg. Consument heeft hiertegen ingebracht, onder verwijzing naar de berekening in zijn brief van 2 oktober 2012 aan de Ombudsman, dat het verlies op de Turbo op die dag € 13.811 bedroeg. Dit laatste bedrag is vervolgens niet gemotiveerd betwist en is daarmee komen vast te staan. Dit betekent dat de vordering, voor zover deze betrekking heeft op het verlies op de Turbo, kan worden toegewezen tot een bedrag van € 13.811. In dit verband heeft Consument ook gesteld dat het verlies op de overige stukken in de portefeuille op 4 oktober 2011 gelijk was aan € 2.182. Dit schadebedrag van € 2.182 kan echter niet worden toegewezen, omdat onvoldoende aannemelijk is geworden dat deze schadepost aan het tekortschieten van Aangeslotene kan worden toegerekend.
4.13 Op grond van het reglement dient, omdat Aangeslotene overwegend in het ongelijk is gesteld, ook de eigen bijdrage van Consument ad € 50 te worden vergoed.

5. Beslissing

De Commissie beslist dat Aangeslotene, binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd, aan Consument vergoedt:

(a) een bedrag van € 13.811; en

(b) de eigen bijdrage van € 50.

De Commissie wijst het meer of anders gevorderde 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 www.kifid.nl/consumenten/wie-behandelt-mijn-klacht-1/4#stappen-plan.