Uitspraak Commissie van Beroep 2011-9 d.d. 8 november 2011
(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

Effectendepot. Adviesrelatie. Perpetuals. Atypische obligaties zijn gevoeliger voor koerswijziging en dus ook voor koersdaling dan reguliere obligaties. De bank dient aannemelijk te maken dat zij aan haar daar vermelde zorgverplichting heeft voldaan. De schade die belanghebbende heeft geleden is niet mede het gevolg is van een omstandigheid die aan belanghebbende kan worden toegerekend.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in hoger beroep

1.1 Appellante in het principaal hoger beroep (verder: de bank) heeft bij een op 20 mei 2011 bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: de Beroepscommissie) ingekomen brief op de voet van artikel 22.1 van het Reglement Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Reglement van Beroep) in verband met artikel 5 van het Reglement van Beroep aan de Beroepscommissie een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: de Geschillencommissie) van 6 april 2011 ter toetsing voorgelegd.

1.2 Verweerder in het principaal appel (verder: belanghebbende) heeft bij verweerschrift van 15 juni 2011 het principaal hoger beroep bestreden en incidenteel hoger beroep ingesteld. Voorts heeft hij, zonder daartegen door de bank gemaakt bezwaar, zijn vordering vermeerderd met de wettelijke rente over het door de Geschillencommissie vastgestelde schadebedrag vanaf 30 oktober 2010 tot aan de dag van voldoening. Bij de mondelinge behandeling is het jaar 2010 gewijzigd in 2008.

1.3 De bank is bij brief van 24 juni 2011 in de gelegenheid gesteld verweer te voeren tegen het door belanghebbende ingestelde incidentele beroep. Dit heeft de bank gedaan bij haar brief van 8 augustus 2011. Deze brief bevat echter voornamelijk een reactie op het verweer van belanghebbende in het principaal beroep. De Beroepscommissie zal de inhoud van deze brief van de bank buiten beschouwing laten voor zover hij een reactie inhoudt op het verweer in het principaal beroep.

1.4 De Beroepscommissie heeft het principaal en het incidenteel hoger beroep mondeling behandeld op 26 september 2011. Beide partijen zijn verschenen.

2. 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 van 6 april 2011.

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

3.1 De Beroepscommissie gaat op grond van:
- hetgeen de Geschillencommissie onbestreden heeft vastgesteld,
- de niet of niet voldoende weersproken inhoud van de stukken van het geding en
- hetgeen bij de mondelinge behandeling is gebleken,

uit van het volgende.

(i) Bij door belanghebbende en zijn echtgenote voor akkoord getekende brief van de bank van 30 november 2000 is ten behoeve van belanghebbende een effectendepot geopend. Tussen de bank en belanghebbende bestond sindsdien een adviesrelatie.

(ii) Bij de bank berustten in de eerste plaats effecten die belanghebbende in persoon toebehoorden. In de tweede plaats berustten bij de bank effecten die toebehoorden aan de pensioenvennootschap van belanghebbende. Het onderhavige geschil betreft alleen effecten die aan belanghebbende in persoon toebehoorden.

(iii) Na hiertoe door de bank te zijn geadviseerd heeft belanghebbende de hierna te vermelden effecten gekocht. Hierbij is de bank als bemiddelaar opgetreden.

(iv) Gekocht op 3 mei 2005 voor € 145.000 4.566% Bank of Ireland Cap 05 (hierna BoI). Dit is een perpetuele lening. De bank heeft belanghebbende bij brief van 10 maart 2005 geadviseerd voor € 45.000 BoI te kopen. Daarbij heeft zij geschreven:
"(*) De Bank of Ireland geeft in de eerste 2 jaar 6,25%. Hierna wordt er overgegaan op de 10 jaarsrente met een opslag van 10bp (0,1%). De aldus berekende rente, wordt per jaar opnieuw vastgesteld. Hierdoor heeft u een variabele coupon, die meegaat met de actuele rentebeweging. De Bank of Ireland mag in 2010 de lening aflossen. Gaan ze hier niet toe over, dan blijft de geformuleerde renteberekening van toepassing. In maart van elk jaar hierna, kan besloten worden de lening af te lossen. Hoewel deze lening een A2 rating heeft, bezit de bank of Ireland zelf een AA rating. Derhalve waarderen wij deze lening als zeer kredietwaardig."

(v) Gekocht op 1 november 2005 voor € 95.000 5,25% Royal Bank of Scotland 05 (hierna RBS). Dit is een perpetuele lening. De bank heeft tot deze aankoop geadviseerd bij haar brief van 4 oktober 2005. Daarbij heeft zij geschreven:
"(**) jaar 1 t/m 5 vaste coupon van 5,25%, Vanaf 31-12-2009 kan de Bank of Scotland, jaarlijks de lening aflossen. Lening is in principe eeuwigdurend. Rentecoupon is niet cumulatief."

(vi) De onder (iv) en (v) vermelde leningen waren achtergesteld.

(vii) Belanghebbende heeft op 1 juni 2005 ook gekocht voor € 150.000 de 6% Nederlandse Waterschapsbank 05 (hierna NWB) Dit is een lening met een variabele coupon. De bank had tot aankoop van € 200.000 NWB geadviseerd.

(viii) Op 31 mei 2006 heeft een gesprek plaatsgevonden tussen vertegenwoordigers van de bank en belanghebbende. De bank heeft hiervan een verslag opgesteld dat zij niet ter goedkeuring aan belanghebbende heeft voorgelegd. In dit verslag is onder meer vermeld:

"(…) Relatie wilde graag uitleg over zijn vastrentende beleggingen. Voor zijn gevoel had hij minder risico genomen met zijn obligaties dan zijn vorige beleggingservaring in aandelen ten tijde van de beursdaling.
Tevens werd hij op het verkeerde been gebracht door de schriftelijke mededeling dat hij defensiever is belegd dan zijn 70%-30% profiel aangeeft.

De werking van de marktrente en vaste obligaties uit de doeken gedaan. Ook uitleg gegeven over de beide perpetuele leningen en de lening van de Ned. Waterschaps Bank van de variabele coupon. Relatie was gerust na de uitleg hoe deze variabele coupon is opgebouwd en het feit dat er altijd een minimum coupon van 2,0% aanwezig is. (…)

Uiteindelijk blijft relatie bij zijn huidige portefeuille samenstelling en zal de koers-dalingen van de obligaties "uitzieken"."

(ix) In een verslag van een bespreking op 22 februari 2007 is door de bank onder meer vermeld:
"(…) Relatie kijkt aan tegen een papieren verlies op een 3 tal Obligatie leningen. Met name de 6,0% Waterschapsbank ziet hij als een lening die waarschijnlijk zonder rendement naar zijn kinderen vererven. De 5,25% BoScotland ziet hij nog wel zitten en dit geldt ook voor de 6,25% Bolerland, met name omdat deze gekoppeld gaat worden aan de marktrente. Hij wenst geen verlies te nemen op de obligaties en houdt alles aan."

(x) In een verslag van een bespreking op 14 januari 2008 is door de bank onder meer vermeld:
"(…) Zorgenkind is wel de perpetuele lening van de Bank of Ireland. Voorgesteld wordt om de helft hiervan te verkopen. (…)"

(xi) Op 31 oktober 2008 hebben belanghebbende en de bank de portefeuille opnieuw besproken. Ten opzichte van het moment van aanschaf zijn de koersen van de drie producten aanzienlijk gedaald, zij noteren dan 38% (BoI), 60% (NWB) en 49% (RBS). Bovendien wordt bekend dat wegens het passeren van dividend geen rente-uitkering plaats zal vinden op de BoI en RBS.

(xii) Belanghebbende heeft vervolgens de BoI verkocht voor € 62.350,--. De NWB heeft belanghebbende voor een deel verkocht. Voor een ander deel is de lening afgelost. Voor de RBS is naar het oordeel van belanghebbende geen markt meer.

(xiii) Tussen partijen staat vast dat belanghebbende in 2005 zijn risicoprofiel wenste te wijzigen in de richting van een meer behoudend profiel.

3.2 De Geschillencommissie heeft het geschil als volgt weergegeven:
"Consument vordert vergoeding van de door hem geleden schade, door hem begroot op een bedrag van € 165.950,-- bestaande uit de aanschafkosten van stukken NWB, BoI en RBS minus 1% (de 4% Nederlandse staatsobligatie 2016 noteert 99%), minus 2% (het verschil in rente ten opzichte van de beleggingen in diezelfde staatsobligatie) minus de opbrengst van de verkochte stukken BoI ad € 62.350,-- en NWB ad € 150.000,--. Daarnaast vordert Consument vergoeding van de door hem gemaakte kosten voor het raadplegen van een expert à € 2.052,75.

3.3 Nu de weergave van het geschil tussen partijen door de Geschillencommissie in hoger beroep niet is bestreden, gaat de Beroepscommissie daarvan uit.

3.4 De Geschillencommissie heeft de vordering van belanghebbende toegewezen. Daartoe heeft zij, samengevat, overwogen dat de bank belanghebbende heeft geadviseerd tot de aanschaf van atypische obligaties.
De bank heeft niet aannemelijk gemaakt dat zij belanghebbende heeft gewezen op de mogelijkheid dat bij deze effecten de rente-uitkering zou kunnen komen te vervallen als gevolg van het passeren van dividend. Voor zover belanghebbende is afgeweken van het advies van de bank door voor € 145.000 in plaats van voor € 45.000 BoI te kopen heeft de Geschillencommissie overwogen dat, gelet op het bestaan van een adviesrelatie, de gevolgen van afwijking van het advies van de bank in beginsel voor rekening van belanghebbende dienen te komen. In dit geval is dit volgens de Geschillencommissie anders omdat belanghebbende, op grond van het advies van de bank, mocht menen dat het op zijn initiatief verhogen van het volume BoI zou bijdragen aan de gewenste verschuiving naar een meer behoudend risicoprofiel.

4. Beoordeling van het principaal beroep

4.1 Uitgangspunten

4.1.1 De bank heeft een aantal grieven gericht tegen de uitspraak van de Geschillencommissie. Bij de beoordeling hiervan gaat de Beroepscommissie uit van het volgende.

4.1.2 Perpetuals als de onderhavige, atypische obligaties, zijn gevoeliger voor koerswijziging en dus ook voor koersdaling dan reguliere obligaties. Dit is een gevolg van de eigenschap van de perpetuals dat de uitgevende instelling kan besluiten geen rente uit te keren. De koers van deze perpetuals kan voorts onder druk komen te staan als gevolg van afname van de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling, waarbij ook het achtergestelde karakter van de lening een rol speelt. Bovendien kan de bevoegdheid van de uitgevende instelling om niet tot aflossing van de lening over te gaan indien haar dit beter uitkomt een negatieve invloed hebben op de koers.

4.1.3 Een bank die optreedt als beleggingsadviseur dient bij het geven van beleggingsadviezen de zorg in acht te nemen van een goed adviseur. De door de bank in acht te nemen zorg brengt mee dat zij een cliënt die zij adviseert een deel van zijn vermogen te beleggen in perpetuals als de BoI en RBS, op niet mis te verstane wijze wijst op de aan beleggen in deze perpetuals verbonden risico's zoals onder 4.1.2 vermeld. Het is aan de bank om aannemelijk te maken dat zij haar cliënt voor de aan beleggen in deze perpetuals verbonden risico's heeft gewaarschuwd.

4.1.4 Heeft een bank een van haar cliënten geadviseerd een deel van zijn vermogen te beleggen in perpetuals als de onderhavige, dan mag deze cliënt ervan uitgaan dat de bank volledig heeft voldaan aan de verplichtingen zoals onder 4.1.3 beschreven. Heeft de bank niet of niet volledig voldaan aan de hiervoor onder 4.1.3 beschreven zorgverplichting, dan kan zij jegens een als consument te beschouwen cliënt, zoals belanghebbende, niet een beroep erop doen dat hij een eigen onderzoeksplicht had ter zake van het bestaan van risicofactoren waarop de bank niet of niet op niet mis te verstane wijze heeft gewezen. In de verhouding van de bank als professionele wederpartij ten opzichte van haar, als consument aan te merken, cliënt behoort het risico voor de gevolgen van het niet of niet op niet mis te verstane wijze waarschuwen voor aan de geadviseerde beleggingen verbonden risico's te rusten bij de bank.

4.2 Het advies

4.2.1 De bank richt onder 4.1 en 4.2 van haar beroep grieven tegen rechtsoverweging 4.4 van de Geschillencommissie. De Geschillencommissie oordeelt daar dat de bank niet aannemelijk heeft gemaakt dat zij belanghebbende heeft gewezen, zoals zij had behoren te doen, op de mogelijkheid dat de rente-uitkering op deze atypische obligaties zou kunnen komen te vervallen als gevolg van het passeren van dividend.

Door dit aspect niet met belanghebbende te bespreken is de bank naar het oordeel van de Geschillencommissie toerekenbaar tekortgeschoten en in beginsel verplicht de schade aan belanghebbende te vergoeden.

4.2.2 Zoals hiervoor onder 4.1.3 is overwogen dient de bank aannemelijk te maken dat zij aan haar daar vermelde zorgverplichting heeft voldaan. Om dit aannemelijk te maken heeft de bank verwezen naar het gespreksverslag dat hiervoor in 3.1 onder (viii) is weergegeven. Nog daargelaten dat niet is gebleken dat belanghebbende van de inhoud van dit verslag kennis droeg en ermee instemde, blijkt uit dit verslag niet dat de bank in niet mis te verstane bewoordingen heeft gewezen op de bedoelde risico's. Dat de bank aan belanghebbende uitleg heeft gegeven over de beide perpetuele leningen, zoals in het verslag is vermeld, doet dit niet vaststaan.
De bank verwijst ook naar een op 30 juni 2006 gedateerde fondsenstaat waaruit volgens de bank blijkt dat belanghebbende na het gesprek op 31 mei 2006 de BoI had kunnen verkopen tegen een koers van 84% en de RBS tegen een koers van 91%. Dit is evenwel niet van belang omdat niet valt in te zien waarom belanghebbende de perpetuals toen zou hebben behoren te verkopen, nu niet is komen vast te staan dat hij toen van de aan het beleggen in deze perpetuals verbonden risico's op de hoogte was.

4.3 Schadebeperkingsplicht

4.3.1 Onder 4.3 voert de bank aan dat belanghebbende ter voorkoming van verdere schade maatregelen had behoren te nemen met ingang van het tijdstip waarop hij kennis kreeg van de aan het beleggen in de perpetuals verbonden risico's. Hiermee beoogt de bank klaarblijkelijk een grief te richten tegen hetgeen de Geschillencommissie heeft overwogen in haar rechtsoverweging 4.6.

4.3.2 De Geschillencommissie oordeelt daar dat niet kan worden aangenomen dat in 2006 reeds een schadebeperkingsplicht op belanghebbende rustte.

4.3.3 Dit oordeel is juist nu de bank niet aannemelijk heeft gemaakt dat belanghebbende al op een eerder tijdstip dan eind 2008, toen hij om verdere schade te voorkomen de BoI en een deel van de NWB heeft verkocht en de RBS onverkoopbaar bleek, kennis droeg van de aan deze beleggingen verbonden risico´s.

4.4 Eigen Verantwoordelijkheid

4.4.1 Onder 4.4 van haar beroep voert de bank aan dat, gelet op de adviesrelatie tussen de bank en belanghebbende, de laatste zelf verantwoordelijk is voor door hem genomen beleggingsbeslissingen en dat daarom, indien de bank bij het geven van een beleggings-advies mocht zijn tekortgeschoten, in ieder geval een deel van zijn schade voor rekening van belanghebbende moet worden gelaten.

4.4.2 Zoals hiervoor onder 4.1.4 is vermeld mocht belanghebbende ervan uitgaan dat de bank hem volledig had ingelicht en kon van belanghebbende niet worden gevergd dat hij waakzaam bleef met betrekking tot aan het beleggen in de perpetuals verbonden risico's waarop de bank niet of niet op niet mis te verstane wijze had gewezen. Het is voorts zo aannemelijk dat belanghebbende, had de bank hem wel volledig ingelicht zoals zij had behoren te doen, zich niet had begeven in het beleggen in de onderhavige perpetuals dat hiervan moet worden uitgegaan. De bank heeft het tegendeel niet aannemelijk gemaakt. Dit leidt tot de gevolgtrekking dat de schade die belanghebbende heeft geleden niet mede het gevolg is van een omstandigheid die aan belanghebbende kan worden toegerekend.

4.5 Oorzaak van het koersverlies

4.5.1 De bank voert onder 4.5 als grief aan dat ook andere aspecten van beleggen in de perpetuals dan verval van uitkering van rente causaal zijn geweest voor het koersverlies. De bank wijst in dit verband op de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling en op het eeuwigdurende karakter van de perpetuals. De Geschillencommissie had de bank, naar haar mening, slechts mogen belasten met door belanghebbende geleden schade voor zover deze kan worden toegeschreven aan het vervallen van de rente-uitkeringen.

4.5.2 Hiervoor onder 4.1.3 is vermeld wat de op de bank rustende zorgverplichting meebracht.
Waar de Geschillencommissie heeft overwogen dat de bank heeft nagelaten belanghebbende te wijzen op de mogelijkheid dat de uitkering van rente zou kunnen komen te vervallen, heeft de Geschillencommissie slechts één van de risicoaspecten van beleggen in de onderhavige perpetuals in haar overwegingen betrokken.

4.5.3 Hieruit mag niet worden afgeleid dat de Geschillencommissie het bestaan van andere risicofactoren niet heeft onderkend. De beslissing van de Geschillencommissie moet in deze zin worden begrepen dat zo aannemelijk is dat indien belanghebbende kennis had gedragen van de mogelijkheid dat de uitgevende instellingen bevoegd waren eenzijdig te bepalen dat geen rente meer zou worden uitgekeerd en van de andere risicofactoren hij niet zou zijn overgegaan tot aankoop van de onderhavige perpetuals, dat hiervan moet worden uitgegaan nu de bank het tegendeel niet aannemelijk heeft gemaakt. De door belanghebbende geleden schade is dan volledig veroorzaakt door het tekortschieten van de bank in de haar jegens belanghebbende betamende zorg zoals hiervoor onder 4.1.3 is omschreven.

4.6 Afwijkingen adviezen

4.6.1 Onder punt 4.6 richt de bank een grief tegen rechtsoverweging 4.5 van de Geschillencommissie. Het gaat hier om het door belanghebbende voor € 145.000 kopen van BoI in plaats van, zoals hem door de bank was geadviseerd, voor € 45.000. De Geschillencommissie heeft hieromtrent overwogen zoals hiervoor onder 3.4 is weergegeven.

4.6.2 Er moet van worden uitgegaan dat belanghebbende als gevolg van het tekortschieten van de bank in de haar jegens belanghebbende betamende zorg een verkeerde voorstelling had van de aan het beleggen in BoI verbonden risico's. Dit in aanmerking genomen behoort de schade die door de verwezenlijking van één of meer van deze risico's is ontstaan tot de schade die het gevolg is van het tekortschieten van de bank in de op haar rustende zorgverplichting.

5. Beoordeling van het incidenteel beroep

5.1 Belanghebbende richt een grief tegen rechtsoverweging 4.3 van de Geschillencommissie dat het belang van de BoI en de RBS van tezamen ongeveer 20% van de portefeuille niet als te groot valt aan te merken. Hiertegen voert belanghebbende aan dat de Geschillencommissie de situatie van 2005 tot en met 2008 had moeten bezien zodat zij hierbij ook de Waterschapsbanklening had dienen te betrekken. Inclusief de Waterschapsbanklening zou met de door de bank geadviseerde perpetuals 40% van de zich in de portefeuille van belanghebbende bevindende obligaties zijn gemoeid.

5.2 Deze grief kan buiten behandeling blijven nu zij is gericht tegen een rechtsoverweging van de Geschillencommissie die haar beslissing niet draagt.

5.3 De op zichzelf niet bestreden vordering tot vergoeding van rente zal worden toegewezen met ingang van 1 december 2008. Zoals hiervoor in 3.1 onder (xi) is vermeld heeft belanghebbende na een gesprek met de bank op 31 oktober 2008 de BoI verkocht en is gebleken dat voor de RBS geen markt meer bestond. Er moet dan van worden uitgegaan dat 1 december 2008 het tijdstip is waarop vaststaat dat de schade veroorzaakt is alsmede dat de bank de verbintenis tot vergoeding ervan niet, in de zin van art. 6:83, onder b, BW, terstond is nagekomen.

6. Slotsom

6.1 Uit hetgeen hiervoor is overwogen volgt dat de bestreden beslissing moet worden gehandhaafd.

6.2 De vordering tot vergoeding van wettelijke rente moet worden toegewezen met ingang van 1 december 2008.

6.3 De Beroepscommissie vindt aanleiding de bank op de voet van art. 11.6 van het Reglement van Beroep te veroordelen tot betaling van € 1.000,00 als bijdrage voor door belanghebbende gemaakte proceskosten.

7. Beslissing

De Beroepscommissie:
- handhaaft de bestreden beslissing;
- bepaalt dat de bank aan belanghebbende de wettelijke rente zal vergoeden over hetgeen zij ingevolge de uitspraak van de Geschillencommissie aan belanghebbende is verschuldigd, zulks met ingang van 1 december 2008 tot aan de dag van de gehele voldoening;
- bepaalt dat de bank binnen één maand nadat de onderhavige uitspraak aan partijen is verzonden aan belanghebbende € 1.000,00 zal betalen als bijdrage voor door belanghebbende gemaakte proceskosten.