Uitspraak Commissie van Beroep 2014-015 d.d. 9 april 2014
(prof. mr. F.R. Salomons, voorzitter, drs. P.H.M. Kuijs AAG, mr. F.H.J. Mijnssen, mr. F.P. Peijster en mr. J.B.M.M. Wuisman, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Execution only. Belanghebbende heeft door tussenkomst van de bank Griekse obligaties gekocht. De Griekse staat heeft in 2012 aan obligatiehouders het aanbod gedaan de uitstaande obligaties te vervangen door andere stukken. Verwijt aan de bank dat bij haar kennisgeving omtrent het aanbod, waarin vermeld was "Als wij geen instructie van u ontvangen, behoudt u uw obligaties.", belanghebbende niet is gewezen op het risico dat ingevolge een Griekse wet de obligaties ook bij niet-reageren of tegenstemmen zouden worden vervangen. Met de aangehaalde woorden heeft de bank, anders dan belanghebbende meent, geen garantie verstrekt. Voorts mocht belanghebbende niet erop vertrouwen dat andere risico's dan die welke in de beleggingsovereenkomst waren genoemd voor rekening van de bank zouden komen.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in hoger beroep

1.1.1 Belanghebbende heeft met een op 13 december 2013 ontvangen beroepschriftberoep ingesteld tegen de uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 11 november 2013 (GC-[nummer]) tussen belanghebbende en de bank. Die uitspraak is aan deze uitspraak gehecht.

1.2 De bank heeft het beroep bestreden in een op 6 februari 2014 gedateerd verweerschrift.

1.3 De Commissie van Beroep heeft het beroep op 24 februari 2014 mondeling behandeld. Beide partijen waren aanwezig. Zij hebben hun standpunten toegelicht, elk aan de hand van een overgelegde pleitnota, en vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.

2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Commissie van Beroep naar de uitspraak van de Geschillencommissie.

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

3.1 De Commissie van Beroep gaat uit van de volgende feiten.

(i) Tussen belanghebbende en de bank bestaat vanaf november 2010 een beleggingsrelatie op basis van execution only.

(ii) Op 30 november 2010 heeft belanghebbende door tussenkomst van de bank voor € 11.000,- nominaal Griekse staatsobligaties 4,6% Griekenland 02/12 gekocht tegen een koers van 83,80%. Op 26 januari 2011 heeft hij voor € 41.000,- nominaal Griekse staatsobligaties 5,25% Griekenland 03/13 gekocht tegen een koers van 93,90%.

(iii) De bank heeft belanghebbende met betrekking tot de onder (ii) bedoelde obligaties op 1 maart 2012 als volgt schriftelijk bericht:

"(…) De Republiek Griekenland doet een verwisselingsbod op alle uitstaande obligaties 'Griekenland'.
Wanneer er in totaal minder dan 75% wordt aangemeld gaat het bod misschien niet door.
(…)
Tegen inlevering van telkens EUR 1.000,00 nominaal […] Griekenland 2013 ontvangt u:
1/ Nieuwe obligaties 'Griekenland 2042' met een nominale waarde van EUR 315,00.
2/ 'GDP-Linked' obligaties met nominale waarde van EUR 315,00. Wanneer de economie in Griekenland zich positief ontwikkeld, ontvangt u vanaf 2015 een rentebetaling van maximaal 1% per jaar.
3/ 'EFSF notes'. Deze notes zijn uitgegeven door 'European Financial Stability Facility' en hebben een nominale waarde van EUR 150,00. Looptijd is één of twee jaar.
4/ 'EFSF Short Term notes' Deze notes vertegenwoordigen de opgelopen rente. Verwacht wordt dat 6 maanden na uitgifte uitbetaling zal plaatsvinden.
(…)
Aanmelding verwisselingsbod
Als u op het bod wenst in te gaan, vragen wij u te bellen met onze Servicedesk Beleggen (…). Uw instructie dient uiterlijk 7 maart 2012 in ons bezit te zijn.
(…)
Geen actie
Als wij geen instructie van u ontvangen, behoudt u uw obligaties. (…)"

(iv) Belanghebbende heeft de bank naar aanleiding van de brief van 1 maart 2012 geen instructie gegeven.

(v) Bij brief van 14 maart 2012 heeft de bank belanghebbende als volgt bericht:

"(…) Op 1 maart 2012 hebben wij u geïnformeerd over het verwisselingsbod op obligaties Griekenland. Omdatmeer dan 85% van de obligatiehouders heeft ingestemd met het bod, worden uw obligaties Griekenlandautomatisch verwisseld in de volgende nieuw obligaties: (…)".

(vi) De Griekse staatsobligaties zijn vervangen door nieuwe Griekse staatsobligaties, EFSF Notes en GDP-linked financiële instrumenten. De waarde van de Griekse staatsobligaties bedroeg op 9 maart 2012 € 11.266,70,-. De waarde van de vervangende obligaties in de portefeuille van belanghebbende bedroeg op 15 maart 2012 € 13.910,28,-.

3.2 Belanghebbenden heeft vergoeding gevorderd van de schade die hij stelt te hebben geleden doordat, samengevat, de bank hem onjuist heeft geïnformeerd over de omwisseling van de Griekse staatsobligaties en de daaraan verbonden risico's en doordat de bank zonder zijn verzoek of opdracht zijn obligaties heeft omgewisseld, terwijl belanghebbende vertrouwde en mocht vertrouwen op de mededeling van de bank dat als zij geen instructie van belanghebbende zou ontvangen, hij zijn obligaties zou behouden.

3.3 De Geschillencommissie heeft de vordering afgewezen op de volgende, samengevatte, gronden. Nu tussen partijen een beleggingsrelatie op basis van execution only bestaat, waarbij belanghebbende beleggingsbeslissingen neemt zonder voorafgaand advies, zijn deze in beginsel voor zijn rekening en risico. Het lag niet op de weg van de bank om belanghebbende te informeren over het specifieke risico van een omwisseling anders dan op grond van de vooraf bekende productvoorwaarden. Voorts moet tot uitgangspunt worden genomen dat de Griekse wet die de omwisseling van de obligaties (ook zonder instemming van belanghebbende) mogelijk heeft gemaakt, geldig is.

Wel is de bank in haar brief van 1 maart 2012, waarin zij meedeelde dat belanghebbende zijn obligaties zou behouden indien hij geen instructies zou geven, te stellig geweest en daardoor jegens belanghebbende tekortgeschoten.
Er bestond toen immers al onduidelijkheid over de status en de mogelijke gevolgen van de Griekse wet. De tekortkoming verplicht echter niet tot schadevergoeding, omdat niet aannemelijk is dat belanghebbende bij juiste informatieverstrekking door de bank had kunnen bewerkstelligen dat, zoals belanghebbende had aangevoerd, de Duitse overheid tegenover Griekenland een beroep zou hebben gedaan op een bilateraal verdrag tussen Duitsland en Griekenland ter bescherming van wederzijdse investeringen.[1]

4. Beoordeling van het beroep

4.1 Mede blijkens het inleidend gedeelte op blz. 1 van het beroepschrift houdt belanghebbende bij de bestrijding van de uitspraak van de Geschillencommissie de volgende twee uitgangspunten aan. In de eerste plaats gaat belanghebbende ervan uit dat de brief van 1 maart 2012 van de bank een onvoorwaardelijke garantie van de bank inhield dat belanghebbende zijn obligaties zou behouden, ook al waren er bij de Griekse Staat plannen tot omwisseling van obligaties. In de tweede plaats voert belanghebbende aan dat het risico van omwisseling niet hoort tot de risico's waarvan bij de beleggingsovereenkomst is bepaald dat zij aan obligaties zijn verbonden, zodat het risico van de door de Griekse Staat uitgevoerde omwisseling niet voor rekening van belanghebbende maar van de bank dient te komen. Het beroep kan reeds geen doel treffen, wanneer deze twee uitgangspunten niet opgaan.

[1] Vertrag vom 27. März 1961 zwischen der Bundesrepublik Deutschland und dem Königreich Griechenland über die Förderung und den gegenseitigen Schutz von Kapitalanlagen.

Garantie?

4.2.1 Ter zitting heeft belanghebbende verklaard dat hij in de periode direct voorafgaand aan de omwisseling enige malen contact heeft gehad met twee Duitse organisaties die zich bezighouden met de behartiging van belangen van beleggers, DSW en SDK.[2]

Klager heeft in februari 2012 met SDK besproken welke gevolgen de toen in behandeling zijnde Griekse wetgeving voor hem kon hebben en welke maatregelen hij ter bescherming van zijn belangen zou kunnen treffen. De mogelijkheid van een gedwongen omwisseling van obligaties is toen aan de orde geweest. Voor belanghebbende was destijds nog onzeker op welke categorieën van obligaties die mogelijkheid betrekking zou hebben en of daartoe ook zijn obligaties zouden behoren. Kort na ontvangst van de brief van 1 maart 2012 heeft belanghebbende per telefoon nogmaals contact gehad met SDK, waarbij hem desgevraagd te kennen is gegeven dat het niet nodig was om ter bescherming van zijn belangen nadere stappen te zetten, nu de bank in de brief over zijn obligaties voldoende informatie had gegeven. Mede op grond van dat gesprek heeft belanghebbende besloten niet op de brief van de bank te reageren. Hij ging ervanuit dat de bank beschikte over wetenschap dat zijn obligaties niet in de omwisseling zouden worden betrokken, dan wel bereid was de gevolgen van een eventuele omwisseling voor haar rekening te nemen.

4.2.2 De bank heeft ter zitting verklaard dat de brief van 1 maart 2012 door het niet vermelden van de mogelijkheid van gedwongen omwisseling onvolledig en daardoor onjuist was. Zij heeft echter ontkend dat zij belanghebbende enigerlei garantie heeft willen geven dat hij zijn obligaties zou behouden als hij niet op het aanbod inging.

4.2.3 De Commissie van Beroep is van oordeel dat geenszins aannemelijk is dat de bank beoogde aan belanghebbende een garantie te geven. Evenmin is aannemelijk geworden dat belanghebbende erop mocht vertrouwen dat de bank hem enige garantie gaf. Uit de door de bank gebezigde bewoordingen die volgens belanghebbende een garantie inhouden ("Geen actie. Als wij geen instructie van u ontvangen, behoudt u uw obligaties") viel voor belanghebbende niet af te leiden dat hiermee werd beoogd een garantie te geven. Hetgeen daarop direct volgt ("Als u meer informatie wilt over de inhoud van deze mededeling, dan kunt u bellen met onze Servicedesk Beleggen"), is een aanwijzing dat de brief slechts diende om belanghebbende op de hoogte te stellen van het aanbod en de wijze en termijn om daarop te reageren. Voorts bestond voor de bank in de execution only beleggingsrelatie met belanghebbende geen verplichting tot het geven van enig advies en al helemaal niet tot het geven van een garantie, zodat voor enig gerechtvaardigd vertrouwen bij belanghebbende dat de brief een garantie inhield, slechts plaats zou zijn als de brief geen ruimte liet voor twijfel daarover. Uit de omstandigheid dat belanghebbende naar aanleiding van de brief met SDK heeft besproken of hij nog nadere stappen diende te zetten, leidt de Commissie van Beroep af dat er ook bij belanghebbende nog ruimte voor twijfel over de strekking van de brief bestond. Het had daarom op zijn weg gelegen om daarover ook met de bank in

[2] Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) en Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre (SDK).

contact te treden. Belanghebbende heeft in dit verband nog aangevoerd dat hij, gelet op de zeer korte tijd tussen de brief van 1 maart 2012 en de brief waardoor hij op de hoogte raakte van de gedwongen omwisseling, onvoldoende tijd had om te doorzien dat de brief van 1 maart 2012 berustte op een door de bank onjuiste ingeschatte situatie.
Dit bezwaar is niet gegrond, omdat niet valt in te zien waarom belanghebbende wel tijd had om met SDK te overleggen of hem nog iets te doen stond, maar niet met de bank. Daaraan kan ook niet afdoen dat de bank volgens belanghebbende alle reden had voor het geven van een garantie, omdat de banken in het kader van een politiek compromis tot oplossing van de schuldencrisis van Griekenland in ruil voor steun aan de omwisseling van obligaties zouden worden gecompenseerd met 'gratis' leningen, zodat de bank een belangenconflict had met belanghebbende. Gesteld noch gebleken is dat belanghebbende deze veronderstelde achtergrond van de brief gebaseerd heeft op enige uitlating van de bank tegenover hem. Nu hij zich na ontvangst van de brief van 1 maart 2012 daarover niet nader met de bank heeft verstaan, mocht hij ook op die grond niet erop vertrouwen dat de bank hem een garantie had gegeven.

Risico van de omwisseling ten onrechte bij belanghebbende gelegd?

4.3.1 Volgens belanghebbende behoort het risico dat zich heeft verwezenlijkt niet tot de risico's die in de beleggingsovereenkomst waren genoemd en mocht hij erop vertrouwen dat eventuele andere risico's voor rekening van de bank zouden komen. In dit verband wijst hij erop dat hij op grond van de beleggingsovereenkomst en de daarbij behorende 'Bijlage Beleggen' het risico liep, kort gezegd, dat de obligaties op het einde van de looptijd niet werden afgelost en dat mogelijk tussentijds de rente niet werd vergoed.

4.3.2 In de bedoelde Bijlage Beleggen is een aantal risico's vermeld die samengaan met beleggen. De opsomming hiervan kan niet anders worden gelezen dan als een waarschuwing aan cliënten van de bank die zich willen begeven in beleggen.

Er is geen grond voor de veronderstelling dat de bank heeft beoogd met de door haar gegeven opsomming tot uitdrukking te brengen dat zij niet-genoemde risico's voor haar rekening neemt. Belanghebbende heeft hetgeen in de bedoelde bijlage is vermeld in redelijkheid ook niet in deze zin kunnen opvatten. Hierop stuit het onderhavige bezwaar reeds af.

4.3.3 Hieraan zij ten overvloede toegevoegd dat behalve het in de bedoelde bijlage genoemde debiteuren- of kredietrisico ook worden genoemd 'politieke risico's' ('het risico dat bepaalde maatregelen van de overheid negatief zijn voor u als belegger') en 'onvoorziene situaties' ('U kunt hierbij denken aan een ingrijpende verandering in de wetgeving'). Onder die risico's dient naar het oordeel van de Commissie van Beroep ook te worden begrepen het risico van een gedwongen omwisseling zoals zich met betrekking tot de obligaties van belanghebbende heeft voorgedaan. Ook als belanghebbende ervan mocht uitgaan dat de beleggingsovereenkomst met de Bijlage Beleggen een uitputtende opsomming bevat van de door belanghebbende met zijn beleggingen te lopen risico's, kan hij niet worden gevolgd in zijn opvatting dat de gedwongen omwisseling van zijn obligaties voor rekening van de bank moet komen.

4.4 Nu de voornoemde bezwaren van belanghebbende tegen de uitspraak van de Geschillencommissie moeten worden verworpen, faalt het beroep van belanghebbende. Bij deze stand van zaken behoeft hetgeen belanghebbende verder nog heeft aangevoerd, geen bespreking.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de bestreden beslissing.