Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-293 d.d. 17 oktober 2012
(mr. J. Wortel, voorzitter, de heer H. Mik RA en de heer G.J.P. Okkema, leden, en de heer mr. P.E. Roodenburg, secretaris)

Samenvatting

De portefeuille van Consument is door Aangeslotene blootgesteld aan het debiteurenrisico van een beperkt aantal emittenten van notes. Bij de samenstelling van een portefeuille heeft te gelden dat maximaal 30% van een portefeuille afhankelijk mag zijn van een debiteurenrisico geconcentreerd in één uitgevende instelling of debiteur, niet zijnde een beleggingsfonds zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Uit de stukken blijkt dat dit percentage ten aanzien van de door Lehman Brothers uitgegeven producten met afgerond 2% is overschreden. Dit brengt mee, kort gezegd, mee dat Aangeslotene een bedrag van € 2.300 aan Consument moet vergoeden.
Aangaande de tweede klacht overweegt de Commissie dat vast staat dat partijen op 21 augustus 2008 overleg hebben gevoerd, maar Consument heeft niet voldoende concreet en onderbouwd gesteld dat zij toen of nadien in stellige bewoordingen aan Aangeslotene duidelijk heeft gemaakt dat zij de portefeuille zo snel mogelijk wilde liquideren, en nog minder dat Aangeslotene een daartoe strekkende opdracht heeft aanvaard. Dit klachtonderdeel faalt.

1. Procedure

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, ontvangen 11 februari 2011;
- de aanvulling op het verzoek, ontvangen op 15 februari 2011;
- het antwoord namens Aangeslotene van 17 mei 2011;
- de repliek van Consument van 7 juni 2011;
- de dupliek van Aangeslotene van 8 juli 2011;
- de reactie van Aangeslotene d.d. 21 maart 2012.

De Commissie heeft vastgesteld dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.
De Commissie heeft vastgesteld dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.
De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 7 maart 2012. Aldaar zijn partijen verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Consument belegt sinds 2001 bij Aangeslotene, de relatie kwalificeert als vermogensbeheer. Er was sprake van een 'defensief' beleggingsprofiel en een 'gering' risicoprofiel.

2.2 De portefeuille van Consument was op 31 augustus 2007 als volgt samengesteld:

Naam	Marktwaarde EUR	Gewicht %
Aandelen	62.658,50	41,5
Vastgoed	4.864,00	3,2
Commodities	0,00	0,0
Vastrentende waarden	81.230,34	53,7
Derivaten	0,00	0,0
Subtotaal Effecten	148.752,84	98,4
Liquide Middelen (incl. deposito's)	1.126,42	0,7
Opgelopen rente	1.277,59	0,8
Totaal portefeuille	151.156,85	100,0

2.3 Op 20 september 2007 heeft Consument een door Aangeslotene toegezonden verklaring getekend. Deze verklaring heeft betrekking op dienstverlening die Aangeslotene aanbiedt onder de naam "notesbeheer" maar die, als voordien, moet worden gekwalificeerd als vermogensbeheer. Door ondertekening van de verklaring heeft Consument zich akkoord verklaard met de (inhoud van de) "Voorwaarden Effectendienstverlening, versie 0". Van deze set met voorwaarden zijn op de relatie tussen Consument en Aangeslotene onder meer van toepassing verklaard de "Voorwaarden Vermogensbeheer", de "Kenmerken van effecten en daaraan verbonden specifieke risico's" en het "Addendum Voorwaarden Effectendienstverlening (versie NB 00A).
Het beleggingsprofiel en het risicoprofiel zijn niet gewijzigd.

2.4 Aangaande de beleggingsdoelstelling is in de verklaring het volgende bepaald: "Gericht op het voorzien in (toekomstige) noodzakelijke bestedingen en niet zozeer op het realiseren van vermogensgroei. Het onder beheer gegeven vermogen heeft een (toekomstig) bestedingsdoel, welk doel noodzakelijk is. Binnen de beleggingsdoelstelling stelt (stellen) ondergetekende(n) geen kwantitatieve of kwalitatieve beperkingen ten aan zien van de (categorieën van) effecten waarin mag worden belegd".

2.5 Op 26 september 2007 heeft Aangeslotene effecten uit de portefeuille van Consument verkocht met een opbrengst van in totaal € 96.061,46.

2.6 Gedurende de periode van 10 tot en met 31 oktober 2007 heeft Aangeslotene de volgende notes aangekocht:

Structured Product	Bruto aankoopbedrag (EUR)

Alpha Garant Notes (emittent: Société Générale Acceptance N.V.) 10.209,00	
Alpha Premium Plus Notes (emittent: Société Générale Acceptance N.V.) 10.377,00	
Best4Strike Notes III (emittent: Société Générale Acceptance N.V.) 10.000,00	
Dutch Power Notes 10 (emittent: Lehman Brothers)	9.952,00
Garantie Bonus Notes I (emittent: Société Générale Acceptance N.V.)	10.275,00
Garantie Bonus Notes V (emittent: Lehman Brothers)*	13.689,00
Garantie Bonus Notes VI (emittent: Lehman Brothers)*	13.093,50
Asia Metal Notes (emittent: Société Générale Acceptance N.V.)	10.000,00
Totaalbedrag	87.595,50

(*) Note kende een 100% kapitaalgarantie

2.7 Een door Aangeslotene verstrekt overzicht houdt in dat de portefeuille van Consument op 31 juli 2008 als volgt was samengesteld:

Naam	Marktwaarde EUR	Gewicht %
Aandelen	72.895,64	62,7
Vastgoed	0,00	0,0
Commodities	9.272,00	8,0
Vastrentende waarden	29.674,16	25,5
Derivaten	0,00	0,0
Subtotaal Effecten	111.841,80	96,3
Liquide Middelen (incl. deposito's)	4.043,01	3,7
Opgelopen rente	0,00	0,0
Totaal portefeuille	116.184,81	100,0

2.8 Voorts blijkt uit een door Aangeslotene verstrekte maandrapportage over juli 2008 dat de portefeuille vanaf 31 december 2007 € 7.127,60 minder waard was geworden.

2.9 Op verzoek van Consument heeft op 21 augustus 2008 een bespreking met Aangeslotene plaatsgevonden naar aanleiding van de maandrapportage over juli 2008. Consument heeft in dit gesprek haar bezorgdheid over de ontwikkeling van haar portefeuille geuit alsmede haar wens om tot liquidatie van de portefeuille over te gaan. Partijen zijn naar aanleiding van dit gesprek uiteindelijk overeengekomen om meer spreiding in de portefeuille aan te brengen en niet tot liquidatie over te gaan.

2.10 In september 2008 is Lehman Brothers failliet gegaan.

3. Geschil

3.1 Consument vordert vergoeding van de door haar als gevolg van het handelen van Aangeslotene geleden schade. Consument vordert tevens vergoeding van wettelijke rente.
3.2 Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen.
- Aangeslotene heeft geen c.q. onvoldoende oog gehad voor het risicoprofiel van Consument. Haar risicoprofiel en beleggingsprofiel staan slechts in geringe mate risico's toe. Uit de vanaf november 2007 van Aangeslotene ontvangen maandoverzichten blijkt echter dat het vermogen voor meer dan 70% is belegd in aandelen of daarmee vergelijkbare risico's, voor Consument was maximaal 15% aanvaardbaar. Ook op basis van de door Aangeslotene zelf gehanteerde assetallocaties heeft Aangeslotene grotere risico's genomen dan was toegestaan.
- Aangeslotene heeft niet ingegrepen in de portefeuille van Consument toen, in het bijzonder Lehman Brothers betreffende, marktontwikkelingen daartoe wel alle aanleiding gaven. Daarbij heeft Aangeslotene tijdens het gesprek van 21 augustus 2008 niet gesproken over de mogelijke risico's in de notes waarvan Lehman Brothers de uitgevende instelling en/of garantieverstrekker is. Dit voldoet niet aan de zorgplicht die Aangeslotene had moeten betrachten.
- Consument heeft bij aanvang van het notesbeheer geen uitleg gehad over de specifieke risico's die Consument met de notes liep. In de "voorwaarden effectendienstverlening" maakt Aangeslotene geen melding van notes, hoewel zij hiertoe wel gehouden is. Hiermee heeft Aangeslotene niet voldaan aan het gestelde in art. 4.20 Wft (precontractuele informatieverstrekking). Aangeslotene heeft daarbij niet aan kunnen tonen dat zij, zoals zij stelt, het boekje 'Note aan de man' daadwerkelijk aan Consument heeft overhandigd. In dat opzicht is Consument dan ook niet aantoonbaar volledig geïnformeerd.
- Het feit dat Consument haar bezorgdheid heeft geuit alsmede haar voornemen om de portefeuille te liquideren had Aangeslotene moeten opvatten als signalen waaruit bleek dat het genomen risico niet paste bij de risicobereidheid van Consument. Dit is een schending van de zorgplicht door Aangeslotene.

3.3 Aangeslotene heeft gemotiveerd verweer gevoerd. De door partijen betrokken stellingen worden in het hiernavolgende voor zover nodig besproken.

4. Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde en hetgeen door hen tijdens de hoorzitting naar voren is gebracht, overweegt de Commissie als volgt.
4.1 De Commissie begrijpt, op basis van de toelichting ter hoorzitting van de gemachtigde van Consument, dat Consument Aangeslotene in het bijzonder twee tekortkomingen verwijt, namelijk dat zij Consument door de inrichting van de portefeuille met notes een groter risico heeft laten lopen dan op basis van het overeengekomen defensieve risicoprofiel was toegestaan, en daarnaast het advies, op 21 augustus 2008, om niet tot verkoop van de portefeuille over te gaan.

4.2 Tussen partijen bestaat een relatie van vermogensbeheer. Aan vermogensbeheer is eigen dat de beheerder zijn beheerstaken naar eigen inzicht vervult; voorts dient de beheerder het aan hem toevertrouwde vermogen te beheren zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder mag worden verwacht. Bij beantwoording van de vraag of het gevoerde beheer aan deze eis heeft voldaan, komt groot belang toe aan de beleggingsdoelstellingen en het vastgestelde risicoprofiel.
4.3 Zoals de Commissie in een soortgelijk geschil aangaande het door Aangeslotene 'notesbeheer' reeds heeft overwogen in haar uitspraak van 5 april 2012, nr. 2012-114, moet ten aanzien van deze klacht voorts het volgende tot uitgangspunt dienen.
4.3.1 De Commissie (in dit verband met name haar voorgangster, de Klachtencommissie DSI) heeft rechtspraak ontwikkeld ten aanzien van de zogenaamde asset allocatie in verband met de mate waarin het te beleggen vermogen dient te worden beschermd tegen uiteindelijk waardeverlies. Die gewenste mate van bescherming tegen waardeverlies moet zijn afgestemd op beleggingsdoeleinden, zoals een behoefte aan vermogensgroei of een gewenste kasstroom (periodieke onttrekkingen aan het belegd vermogen), die op zichzelf beschouwd nooit te realiseren zijn zonder koers-, rente-, dividend- en/of debiteurenrisico's te lopen.
4.3.2 De hier bedoelde rechtspraak van de Commissie gaat uit van een onderscheid tussen vastrentende en zakelijke waarden, waarbij wordt verondersteld dat vastrentende waarden in verhouding tot zakelijke waarden een stabieler rechtstreeks rendement zullen opleveren, en dat zij juist bij dalingen van aandelenkoersen een waarborg zullen bieden voor behoud van de waarde van het belegd vermogen. Ook de in het algemeen beperkte looptijd van vastrentende waarden en het feit dat deze in de regel deel uitmaken van het vreemd vermogen van de uitgevende onderneming of instelling maken dat de risico's voor de belegger minder groot worden geacht dan bij zakelijke waarden. Deze veronderstelling heeft de Commissie ertoe gebracht als uitgangspunt te nemen dat bij een defensief beleggingsbeleid, gericht op – ten minste – behoud van het geïnvesteerd kapitaal, vastrentende waarden een belangrijk deel van de portefeuille behoren uit te maken. Hoe de verdeling tussen zakelijke waarden en vastrentende waarden moet zijn, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waarbij met name de beleggingshorizon, dat wil zeggen de termijn die beschikbaar is om vermogensgroei te realiseren of waarover periodieke onttrekkingen worden verlangd, een voorname rol speelt.
4.3.3 Inmiddels hebben zich ontwikkelingen voorgedaan die het onderscheid tussen vastrentende en zakelijke waarden in een ander licht plaatsen. Met name is duidelijk geworden dat rentevorming op de financiële markten en het debiteurenrisico – samenhangend met die rentevorming en met de invloed van rating agencies op de kapitaalmarkten – tot gevolg kunnen hebben dat vastrentende waarden minder zekerheid bieden dan voorheen. Daarnaast geeft de Commissie zich rekenschap van de ontwikkeling van tal van beleggingsvormen die het onderscheid tussen zakelijke en vastrentende waarden doen vervagen. Dat zijn met name beleggingsproducten, die kenmerken van beide vertonen doordat zij in essentie schuldvorderingen zijn, die bij de emittent doorgaans tot het vreemd vermogen behoren en waarvoor soms een (beperkte) aflossingsgarantie geldt, maar waarvan de (verkoop)waarde gedurende de looptijd afhankelijk is van (een samenstel van) onderliggende, zakelijke waarden terwijl ook de periodieke (rente)vergoeding wisselend kan

zijn en bijvoorbeeld niet langer alleen afhankelijk meer is van rentestanden, maar ook van bedrijfswinsten en/of koersniveaus van onderliggende (zakelijke) waarden.
4.3.4 Eén van de belangrijkste kenmerken van vastrentende waarden betreft het feit dat de hoofdsom aan het einde van een – veelal vooraf vastgestelde – looptijd wordt terugbetaald. Aangeslotene heeft er terecht op gewezen dat voor het merendeel van de waarde van de portefeuille (tussen de 70 – 80%) sprake was van een volledige of gedeeltelijke garantie van de hoofdsom. Daarmee heeft Aangeslotene naar het oordeel van de Commissie op dat punt in voldoende mate aan het overeengekomen profiel voldaan. Dat Aangeslotene in haar rapportage het merendeel van deze beleggingen onder het hoofd "Aandelen" rubriceerde doet aan het voorgaande niet af.
4.4 De door Aangeslotene gemaakte selectie van notes heeft tot gevolg gehad dat de portefeuille van Consument is blootgesteld aan het debiteurenrisico van een beperkt aantal emittenten van zulke notes, te weten Lehman Brothers en Société Générale Acceptance N.V. Naar het oordeel van de Commissie heeft bij de samenstelling van een portefeuille te gelden dat maximaal 30% van een portefeuille afhankelijk mag zijn van een debiteurenrisico geconcentreerd in één uitgevende instelling of debiteur, niet zijnde een beleggingsfonds zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Een hoger percentage kan onder omstandigheden toelaatbaar zijn, bijvoorbeeld indien het te beleggen vermogen te beperkt van omvang is om zonder onevenredig grote kosten een grotere mate van spreiding naar debiteurenrisico te bereiken, of indien de vermogensbeheerder ervan uit kan gaan dat de belegger bereid en in staat is zeer grote koersverliezen te dragen. Zulke afwijking van het hierboven genoemde percentage zal evenwel steeds vergen dat de vermogensbeheerder zijn cliënt tevoren nadrukkelijk heeft gewezen op de mogelijke consequenties van het investeren van een verhoudingsgewijs groot deel van diens vermogen in de producten van één emittent.
4.5 In de stellingen van Consument ligt besloten dat zij betwist nadrukkelijk op de zojuist bedoelde consequenties te zijn gewezen. Aangeslotene heeft niet aannemelijk gemaakt dat hij die specifieke informatie wel (nadrukkelijk) aan Consument heeft gegeven, zodat de Commissie ervan uit gaat dat zulks niet is geschied. Voorts maakt de Commissie uit het hiervoor onder 2.6 weergegeven overzicht op dat het hiervoor bij 4.4 genoemde percentage ten aanzien van de door Lehman Brothers uitgegeven producten met afgerond 2% is overschreden. Ervan uit gaande dat deze producten als geheel waardeloos moeten worden beschouwd, betekent dit dat 2/32ste deel van het in die producten totaal geïnvesteerde bedrag van € 36.735, zijnde afgerond € 2.300, door Aangeslotene aan Consument moet worden vergoed.
4.6 De Commissie wijst er daarbij nog op dat uit de overige haar ter beschikking staande stukken blijkt dat ook van een andere emittent, Société Generale Acceptance N.V., te eniger tijd een belang van groter dan 30% in de portefeuille aanwezig was. Voor zover ook op deze producten verliezen zijn geleden, stelt de Commissie vast dat die verliezen geen gevolg zijn van het aan de emittent verbonden debiteurenrisico zoals genoemd in 4.4, maar voortvloeien uit de marktontwikkelingen voor het desbetreffende product. Dit betekent dat die verliezen niet voor vergoeding in aanmerking komen.
4.7 Aangaande de tweede klacht overweegt de Commissie dat vast staat dat partijen op

21 augustus 2008 overleg hebben gevoerd, maar Consument heeft niet voldoende concreet en onderbouwd gesteld dat zij toen of nadien in stellige bewoordingen aan Aangeslotene duidelijk heeft gemaakt dat zij de portefeuille zo snel mogelijk wilde liquideren, en nog minder dat Aangeslotene een daartoe strekkende opdracht heeft aanvaard. Nu onvoldoende is gesteld met betrekking tot een ondubbelzinnig geuit verlangen of gegeven opdracht tot liquidatie van de portefeuille – hetgeen zou zijn neergekomen op beëindiging van de tussen partijen overeengekomen vorm van vermogensbeheer – kan dit deel van de klacht niet slagen.

4.8 Dat geldt ook voor zover deze klacht, gelet op de door de gemachtigde van Consument gegeven toelichting, aldus moet worden begrepen dat Aangeslotene valt te verwijten dat Consument alsnog heeft afgezien van haar voornemen tot liquidatie van de portefeuille. Voor zover ervan uitgegaan moet worden dat Aangeslotene in het op 21 augustus 2008 gevoerde gesprek het advies heeft gegeven de portefeuille niet te liquideren maar anders (meer gespreid) in te richten, is dat op zichzelf beschouwd geen advies (met betrekking tot de voortzetting van de beheersovereenkomst) dat een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder niet had mogen geven. Namens Consument is betoogd dat Aangeslotene het Consument moeilijk heeft gemaakt haar wil uit te voeren, danwel haar feitelijk heeft 'geblokkeerd', maar dat betoog kan, nu onvoldoende is gesteld ten aanzien van een duidelijk aan Aangeslotene kenbaar gemaakte wens tot onverwijlde liquidatie van de portefeuille (en beëindiging van de overeenkomst) geen doel treffen.

4.9 Het voorgaande brengt mee dat de klacht van Consument gedeeltelijk moet worden toegewezen en Aangeslotene aan Consument dient te vergoeden een bedrag van € 2.300,00. Daarover zal Aangeslotene ook rente moeten vergoeden, gelijk aan de wettelijke rente, met ingang van 5 juni 2009, de dag waarop Consument voor het eerst (schriftelijk) jegens Aangeslotene aanspraak maakte op vergoeding van rente.

4.10 Nu Consument gedeeltelijk in het gelijk wordt gesteld dient Aangeslotene de door Consument in verband met het aanhangig maken en de behandeling van het geschil gemaakte kosten ad € 50,- te vergoeden.

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

5. Beslissing

De Commissie beslist, als bindend advies, dat Aangeslotene binnen een termijn van 4 weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd aan de Consument vergoedt een bedrag van € 2.300,00 met rente gelijk aan de wettelijke rente vanaf 5 juni 2009 tot aan de dag van algehele voldoening, en met vergoeding aan de Consument van diens eigen bijdrage aan de behandeling van deze klacht, zijnde € 50,00.

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.