Uitspraak Commissie van Beroep 2013-27 d.d. 25 september 2013
(mr. C.A. Joustra, voorzitter, mr. A. Bus, mr. F.H.J. Mijnssen, mr. F.P. Peijster en mr. J.B.M.M. Wuisman, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Hypothecaire geldlening, beleggingshypotheek, variabele rente, achterstallige rentebetalingen. Nadat de variabele rente was opgelopen zijn er achterstanden ontstaan bij de rentebetalingen. Belanghebbende was om die reden genoodzaakt de woning ondershands te verkopen. Het spaargeld van belanghebbende zat in het beleggingsfonds en is grotendeels verdampt. Geen gebrekkige voorlichting van de bank bij het aangaan van de lening. De bank heeft bij het ontstaan van de betalingsachterstanden voldoende overleg gepleegd met belanghebbende om tot een oplossing te komen (artikel 14 Gedragscode).

Klik hier voor de tussenuitspraak in eerste aanleg.

Klik hier voor de einduitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in beroep

1.1 De bank heeft bij een op 25 maart 2013 gedateerd beroepschrift met bijlagen op de voet van artikel 43 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening in verbinding met artikel 5 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder Reglement van beroep) de in het geschil tussen partijen gegeven uitspraken van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (hierna: de Geschillencommissie) van 12 maart 2012 (de tussenuitspraak) en van 11 februari 2013 (de einduitspraak ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (hierna: de Beroepscommissie).

1.2 Belanghebbende heeft bij een op 29 mei 2013 door de secretaris van de Beroepscommissie ontvangen verweerschrift met een bijlage, het beroep bestreden. Zijn verweer strekt ertoe dat de Beroepscommissie het beroep zal verwerpen.

1.3 Belanghebbende heeft bij zijn verweerschrift incidenteel beroep ingesteld. Hij heeft tevens zijn eis vermeerderd aldus dat hij opnieuw de wettelijke rente over de schadevergoeding vordert met ingang van 18 juni 2008 alsmede vergoeding van kosten van rechtsbijstand ten bedrage van € 6.735,70.

1.4 De bank heeft bij een op 18 juni 2013 door de secretaris van de Beroepscommissie ontvangen brief verweer gevoerd tegen het incidenteel beroep.

1.5 De Beroepscommissie heeft het principale beroep en het incidentele beroep mondeling behandeld op 24 juni 2013. De raadslieden van partijen hebben de zaak toegelicht en verklaard dat partijen hun standpunten handhaafden. Namens de bank is een pleitnota overgelegd. Partijen hebben voorts vragen van de Beroepscommissie beantwoord.

2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Beroepscommissie naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraken van 12 maart 2012 en 11 februari 2013 van de Geschillencommissie.

3. Inleiding op de beoordeling van het principale en incidentele beroep

3.1 De Beroepscommissie gaat bij de beoordeling van het beroep 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) Na advies van een intermediair is belanghebbende in 2001 een door hypotheek gedekte lening aangegaan bij de hypotheekafdeling van de bank. De hypotheek-constructie was volgens de Productvoorwaarden als volgt:
"De Beleggingsfonds Hypotheek bestaat uit een door de cliënt met [de hypotheek-afdeling van de bank] voor de duur van ten minste vijftien jaren afgesloten hypothecaire geldlening en een bij de bank in bewaring gegeven belegging."
Het betreft derhalve een beleggingshypotheek waartoe als voorwaarde verpanding van een beleggingsportefeuille gold. Daartoe is voor belanghebbende bij de bank een beleggingsrekening geopend. Tegelijkertijd is een tweede beleggingsrekening, voor belanghebbende bij de bank geopend.

(ii) In het beleggingsvoorstel van 21 juni 2001, dat beide rekeningen betreft, is onder meer vermeld:
"Uitgangspunten:

- Verwachte storting van € 476.469,33 (NLG 1.050.000,--) te verdelen over 2 rekeningen.
- Verpande rekening aan [de hypotheekafdeling van de bank] € 260.923,62 (NLG 575.000,--) met minimale groeilijn van 3,55%.
- Looptijd van 30 jaar.
- Ervaring met beleggen.
- Jaarlijkse onttrekking van € 15.428,53 (NLG 34.000,--). Nog te bepalen of het uit de verpande of de vrije rekening komt.
- Beleggingskader verpande rekening: Beleggen in fondsen uit de AEX-Index, Midkap-Index, Eurotop 100 Index, Dow Jones Industrial Index, alle beleggingsfondsen uit het fondsenoverzicht met risicoklasse 1 t/m 4.
- Vrije rekening van € 215.545,60 (NLG 475.000,--).
- Accepteert laag tot gemiddeld risico.
- Persoonlijke advisering. (…)

Gegeven de uitgangspunten stel ik voor om te kiezen voor beleggingsfondsen, en obligaties in de verpande rekening. De minimale groeilijn is hier laag dus kunnen wij deze portefeuille zeer defensief indelen. Voor de vrije rekening kunnen we dit aanvullen met converteerbare obligaties en individuele aandelen. We hebben hier geen beperkingen met beleggen. Beide rekeningen moeten we zien als één portefeuille en proberen zo minmogelijk doublures te hebben."

(iii) In het voorstel heeft de bank vervolgens een advies gegeven voor de asset allocatie van de verpande rekening (bestaande uit "beleggingsfondsen", "obligaties" en "liquiditeiten") en zij heeft een voorstel gedaan voor de inrichting van de vrije rekening dat als "raamwerk" gezien dient te worden. Daarin zijn "beleggingsfondsen", "individuele aandelen", "converteerbare obligaties" en "liquiditeiten" opgenomen. Voorts is een beschrijving gegeven van de in het voorstel genoemde beleggingsfondsen en van het begrip converteerbare obligaties.

(iv) Een "Vragenlijst beleggingsprofiel" bevat onder meer de volgende vragen.
"Doelstelling.
Wat is het voornaamste doel dat u bij het beleggen voor ogen heeft?
1. Oudedagvoorziening.
2. Aanvulling inkomen.
3. Aflossing hypotheek.
4. Toekomstige (bekende) bestedingsdoeleinden.
5. Studie kinderen.
6. Vrij (belegbaar) vermogen."
Belanghebbende heeft bij deze vraag antwoorden 2 en 3 gekozen.

(v) De vraag met betrekking tot "Risicobewustzijn" luidt:
"Wat is uw mening over de verschillende categorieën waarin u kunt beleggen, als u weet dat aandelen op lange termijn meer rendement kunnen opleveren, maar ook meer risico inhouden dan obligaties (denk eraan, een kans op hoger rendement gaat gepaard met hogere risico's)?
1. Aandelen kennen een hoger risico dan obligaties, maar hebben op lange termijn de kans op een hoger rendement. Ik zou dan ook aandelen in mijn portefeuille willen opnemen.
2. Obligaties bieden kans op minder rendement dan aandelen, maar kennen ook een lager risico. Ik wil zekerheid en kies dan voor obligaties.
3. Om mijn beleggingsdoel te bereiken wil ik het risico spreiden. Daarvoor wil ik beleggen in een combinatie van de verschillende beleggingscategorieën."
Belanghebbende heeft antwoord 3 gekozen.

(vi) Voorts heeft belanghebbende bij de vraag "Hoe lang heeft u ervaring met beleggen?" uit de vier gegeven mogelijkheden: "Niet", "Korter dan 3 jaar", "Tussen de 3 en 10 jaar" en "Langer dan 10 jaar" voor de laatste gekozen.

(vii) In de bijlage bij de hiervoor onder (iv) genoemde vragenlijst is onder meer opgenomen:
"De effectieve rentevergoeding op obligaties is hoger dan op een spaarrekening, daar staat tegenover dat de waarde van uw obligatiebeleggingen onderhevig kan zijn aan schommelingen maar veel minder dan in vergelijking met een aandelenportefeuille.

(viii) Beide portefeuilles zijn destijds ingedeeld conform risicoprofiel "Beheerst Rendementportefeuille" met een asset allocatie van 70% obligaties en 30% aandelen. Eind 2004 is de asset allocatie gewijzigd naar een verdeling van 50% obligaties en 50% aandelen.

(ix) Het obligatiegedeelte in beide portefeuilles was eind 2005 volledig ingericht met perpetuele obligaties. Belanghebbende heeft onder meer en voor zover hier van belang, de navolgende perpetuele obligaties – die alle een dalend koersverloop kenden – aangeschaft en voor een deel verkocht.
7% Deutsche BankCap.Fin.Trust
5,5% Heslan MainCap. F. Perp. 2005
5,5% Perp. RoyalBank of Scotland
6,25% IKB HybridRaisingPerp. 2004

(x) Voorafgaand aan de aanschaf van de IKB perpetuele obligatie heeft de bank belanghebbende daartoe in een brief van 25 oktober 2006 geadviseerd.

(xi) Belanghebbende heeft zich in het voorjaar van 2008 bij de bank beklaagd over de wijze waarop zij hem heeft geadviseerd. In een brief van 18 juli 2008 heeft belanghebbende aan de bank geschreven dat hij in het voorjaar kenbaar heeft gemaakt dat hij ronduit teleurgesteld was over de rendementsontwikkeling van zijn portefeuilles en dat hij het door de bank gedane voorstel tot compensatie onaanvaardbaar achtte.

(xii) Op 1 oktober 2008 heeft belanghebbende aan de bank opgedragen de in beide portefeuilles nog aanwezige effecten over te boeken naar een andere instelling, met uitzondering van de IKB obligaties.

3.2 Belanghebbende heeft in eerste aanleg vergoeding gevorderd van € 62.000,-. Deze vordering is, naar de Geschillencommissie heeft vastgesteld, gegrond op, samengevat weergegeven, het volgende.
De bank heeft belanghebbende geadviseerd te beleggen in risicovolle effectentransacties die niet passen bij de uitgangspunten van het overeengekomen portefeuille profiel. De bank was op de hoogte van het cliëntenprofiel van belanghebbende en zij had hem de risicovolle effectentransacties niet mogen adviseren.
De bank heeft verzuimd belanghebbende volledig te informeren over de specifieke kenmerken en risico's die zijn verbonden aan de effecten die op haar advies door belanghebbende zijn aangekocht. De bank heeft voorts verzuimd hem te waarschuwen voor de specifieke risico's die zijn verbonden aan de geadviseerde effecten.

3.3 De Geschillencommissie heeft in haar tussenvonnis het volgende overwogen.

- Tussen partijen bestond een adviesrelatie. 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 is slechts anders wanneer de adviseur niet heeft gehandeld zoals het een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt.

Of de bank bij het geven van het advies in perpetuele obligaties te beleggen niet aan deze eis heeft voldaan, is afhankelijk van diverse omstandigheden, zoals de beleggingsdoelstelling en het beleggingsprofiel van belanghebbende en de weging in de portefeuille.

- Belanghebbende belegde volgens het risicoprofiel "Beheerst Rendement portefeuille", aanvankelijk met een asset allocatie van 70% obligaties en 30% aandelen. Deze asset allocatie is eind 2004 gewijzigd naar 50% obligaties en 50% aandelen. De beleggingsdoelstelling van belanghebbende betrof blijkens het onder 3.1 sub (iv) bedoelde vragenformulier aanvulling op zijn inkomen en aflossing van zijn hypotheek. Mutaties hebben tot gevolg gehad dat het gedeelte van de portefeuille van belanghebbende dat in vastrentende waarden zou worden belegd zijnde 50% van die portefeuille, sinds het vierde kwartaal van 2004, volledig uit perpetuele obligaties is gaan bestaan.
- Perpetuele obligaties kunnen door een hogere coupon aantrekkelijk zijn, maar de specifieke eigenschappen ervan kunnen meebrengen dat de beleggerrisico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor het risico dat is verbonden aan beleggingen in zakelijke waarden. Daarom moet financiële dienstverlener zijn niet-professionele cliënt met een niet-speculatie risicoprofiel, zoals belanghebbende, steeds nadrukkelijk, in niet mis te verstane bewoordingen, duidelijk maken wat de eigenschappen van perpetuele obligaties zijn, en dat zij door deze specifieke kenmerken - met name 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.
- Vast staat dat het vastrentende gedeelte van de portefeuilles van belanghebbende vanaf het vierde kwartaal 2004 volledig uit perpetuele obligaties heeft bestaan. Het had op de weg van de bank gelegen belanghebbende hiertegen op indringende en niet mis te verstane wijze te waarschuwen. De bank heeft echter geen feiten of omstandigheden vermeld die aannemelijk doen zijn dat zij een dergelijke waarschuwing heeft gegeven. Hiermee staat vast dat de bank tekort is geschoten door bij een zo evidente overschrijding van de volgens het profiel toegestane productkeuze daartegen niet te waarschuwen.
- De tekortkoming van de bank resulteert in een verplichting tot schadevergoeding. Aannemelijk is dat belanghebbende andere beleggingsbeslissingen zou hebben genomen indien de bank hem op de hiervoor bedoelde wijze had gewezen op de overweging in perpetuele obligaties. Gelet op alle omstandigheden van het geval zou de bank belanghebbende hebben mogen adviseren tot maximaal een kwart van zijn portefeuille voor perpetuele obligaties te kiezen. Voor het verlies dat belanghebbende heeft geleden doordat zijn portefeuille voor meer dan dit gedeelte uit perpetuele obligaties ging bestaan, is de bank in beginsel aansprakelijk.
- Gelet op de beleggingservaring van belanghebbende, zijn risicobereidheid, de samenstelling van zijn portefeuille en de toentertijd aangenomen voordelen van perpetuele obligaties, is aannemelijk dat belanghebbende het advies van de bank om voor maximaal een kwart van zijn portefeuille te belegen in perpetuele obligaties zou hebben gevolgd.

- De Geschillencommissie heeft de bank opgedragen een schadeberekening over te leggen.

3.4 Bij haar einduitspraak heeft de Geschillencommissie - na correctie van de tussenuitspraak in die zin dat het obligatie-gedeelte van de twee portefeuilles niet sinds het vierde kwartaal 2004 maar sinds het vierde kwartaal 2005 volledig met perpetuele obligaties was ingericht - geoordeeld dat de bank niet heeft voldaan aan hetgeen haar bij de tussenuitspraak was opgedragen. De Geschillencommissie heeft vervolgens de door de bank te vergoeden schade vastgesteld op € 45.600,- en bepaald dat ook het bedrag van € 50,- als eigen bijdrage aan de behandeling van het geschil door de bank aan belanghebbende dient te worden vergoed.

4. Beoordeling van het principale en het incidentele beroep

4.1 De bank heeft een aantal bezwaren aangevoerd tegen de uitspraken van de Geschillencommissie. Deze bezwaren komen, kort weergegeven, neer op het volgende:
Primair:

1. De Geschillencommissie heeft ten onrechte geoordeeld dat de bank belanghebbende niet heeft mogen adviseren het in het obligatiedeel van portefeuille aanwezige kapitaal voor meer dan een kwart te beleggen in perpetuele obligaties zonder belanghebbende op niet mis te verstane wijze te waarschuwen voor aan zodanige beklegging verbonden risico's.
2. De Geschillencommissie heeft miskend dat toen de asset allocaties in de beide portefeuilles op verzoek van belanghebbende werd gewijzigd van 30% aandelen en 70% obligaties in 50% aandelen en 50% obligaties, het risicoprofiel wijzigde van "Beheerst rendement" naar "Rendement Groei".

Subsidiair:

3. De Geschillencommissie heeft ten onrechte ter causaal verband aangenomen tussen de door haar aangenomen tekortkoming van de bank en de schade die belanghebbende heeft geleden; op belanghebbende rust volgens de bank de bewijslast wat hij zou hebben gedaan bij een advies om te beleggen in 100% gewone obligaties.
4. De Geschillencommissie heeft de door belanghebbende geleden schade om meer redenen onjuist berekend op € 45.600,-. Volgens de bank (a) zijn ten onrechte ter vergelijking drie fondsen in plaats van één fonds (het Robeco AllStrategy Euro Bonds Class BH EUR) en daarmee ook ten onrechte een negatief rendement van 2.6% in plaats van 3.9% aangehouden; (b) is door geen rekening te houden met de nog aanwezige "gewone obligaties" het aantal "overtollige perpetuals" ten onrechte gesteld op een bedrag van € 117.750,- in plaats van een bedrag van € 112.750,-; (c) is ten onrechte geen rekening gehouden met de voordelen, die vóór het intreden van de schade in 2005 zijn behaald, te weten een koerswinst van € 2.958,- uit de aan- en verkoop van perpetuele obligaties en hoger rentevoordeel vanwege hogere rentepercentages bij de perpetuals, bij de bepaling waarvan niet moet worden aangehouden een renteverschil van 2% maar 3%.
5. Belanghebbende droeg kennis van aan beleggen in perpetuele obligaties verbonden risico´s. Dat hij in dergelijke effecten heeft belegd geschiedde voor zijn, voor ten minste voor 25% als eigen schuld aan te merken, risico.

4.2 Belanghebbende voert in incidenteel appel de volgende bezwaren aan tegen de uitspraken van de Geschillencommissie:

1. Anders dan de Geschillencommissie heeft geoordeeld, had de bank voor zover het de belegging in vast rentende waarden betreft einde 2005 in het geheel geen perpetuals mogen adviseren; perpetuals zijn – naar volgt uit de rechtspraak en literatuur - veeleer te beschouwen als zakelijke waarden.
2. Had de bank ervan afgezien belanghebbende te adviseren om in perpetuele obligaties te beleggen, althans had de bank nadrukkelijk belanghebbende gewaarschuwd voor de aan die obligaties verbonden risico's, dan had belanghebbende, gelet op zijn risicoprofiel, in het geheel niet, ook niet voor 25%, in perpetuals belegd.
3. De door de Geschillencommissie toegepaste rentecorrectie had niet 2% maar 1,25% moeten bedragen.

Belanghebbende heeft voorts zijn eis vermeerderd, zoals hiervoor onder 1.3 is vermeld.

4.3 De Beroepscommissie zal de bezwaren van beide partijen zoveel mogelijk gezamenlijk behandelen.

4.4 Perpetuals

4.4.1 De bank had zich in het onderhavige geval verbonden tot advisering omtrent belegging van vermogen van belanghebbende. De bank diende met haar advies aan belanghebbende een zodanig inzicht te geven in de aspecten die aan beleggen in perpetuele obligaties eigen zijn, waaronder de eraan verbonden risico's, dat belanghebbende alle van belang zijnde aspecten in zijn beleggingsbeslissing zou kunnen betrekken. Laat de bank dit achterwege dan schept zij het risico dat de beslissing van de belegger tot stand komt onder invloed van een verkeerde voorstelling van zaken. De adviseur die zijn cliënt adviseert te beleggen in perpetuele obligaties dient de cliënt hierom op niet voor misverstand vatbare wijze erop te wijzen dat aan zodanige belegging meer risico's zijn verbonden dan aan beleggen in traditionele obligaties. De adviseur dient zijn cliënt ook en op dezelfde indringende manier, erop te wijzen dat deze risico's in belangrijke mate overeenkomen met de risico's die eigen zijn aan beleggen in aandelen. Hieraan kan niet afdoen dat het destijds niet ongebruikelijk was belegging in perpetuele obligaties te adviseren. Ook destijds gold dat het een taak was van een beleggingsadviseur als de bank, bij uitstek in staat de eigenschappen van een beleggingsproduct als perpetuele obligaties te analyseren, om haar cliënten op de hiervoor bedoelde manier te wijzen op de aan dit beleggingsproduct eigen bijzonderheden en risico's.

4.4.2 De Geschillencommissie heeft geoordeeld dat de bank geen feiten of omstandigheden heeft aangedragen die aannemelijk maken dat zij een waarschuwing als hier bedoeld, heeft gegeven. Dit oordeel is in beroep niet bestreden. Er moet daarom van worden uitgegaan dat dit niet is gebeurd. Dit leidt tot de conclusie dat de bank niet heeft gehandeld als een goed beleggingsadviseur betaamt.

4.4.3 De bank heeft ter ondersteuning van haar standpunt nog verwezen naar de uitspraak van het Gerechtshof te Leeuwarden van 23 april 2013 (LJN BZ8561). Daar wordt in rechtsoverweging 5.17 vermeld dat door een van de (partij)deskundigen is benadrukt dat perpetuals uitgegeven door een Nederlandse bank met een A-rating destijds (in 2004) als een solide en veilige belegging werden beschouwd, maar ook dat een andere (partij)deskundige benadrukt dat beleggen in perpetuele obligaties risicovol is door het achtergestelde en eeuwigdurende karakter ervan. Het hof oordeelde in de aangehaalde uitspraak ten aanzien van dat laatste dat in dat geding vaststond dat op deze eigenschappen van de perpetuele obligaties was gewezen. Daarmee verschilt de zaak waarover het hof oordeelde van de onderhavige zaak waar immers vast staat dat niet is gewezen op de aan beleggen in perpetuele obligaties verbonden risico´s. Daarom kan aan de aangehaalde uitspraak geen argument worden ontleend voor het door de bank verdedigde standpunt.

4.4.4 Het hiervoor in 4.1 onder 1 vermelde bezwaar van de bank faalt derhalve.

4.5 Wijziging risicoprofiel

4.5.1 Het hiervoor in 4.1 onder 2. genoemde bezwaar van de bank betreft de wijziging van het risicoprofiel. Daarmee doelt de bank klaarblijkelijk erop dat door de wijziging van de verhouding 30% aandelen en 70% obligaties in 50% aandelen en 50% obligaties het beleggingsprofiel of liever het portefeuilleprofiel, zou zijn gewijzigd. Hierbij verwijst de bank naar een als bijlage 4 in het geding gebracht overzicht van door de bank gehanteerde beleggingsprofielen. Hierin ligt besloten dat volgens de bank sprake is van een “Beheerst Rendement Profiel – Defensief”: wanneer een portefeuille voor 20%-40% bestaat uit aandelen. Van een “Rendement Groei Profiel-Neutraal” zou sprake zijn in het geval waarin de portefeuille bestaat uit 40%-60% uit aandelen.

4.5.2 Te dien aanzien geldt dat de vaststelling van een portefeuilleprofiel een onderdeel is van de desbetreffende adviesovereenkomst tussen de beleggingsinstelling en haar cliënt. Bij haar advisering dient de beleggingsinstelling met dit profiel rekening te houden. Gedurende de loop van de overeenkomst kan het portefeuilleprofiel bij overeenkomst tussen de beleggingsinstelling en haar cliënt worden gewijzigd. De enkele wijziging van de asset allocatie rechtvaardigt echter niet te aanvaarden dat belanghebbende ermee heeft ingestemd dat het portefeuilleprofiel werd gewijzigd van defensief naar neutraal. Het was aan de bank om belanghebbende erop te wijzen dat de verandering van de asset allocatie niet in overeenstemming was met het overeengekomen portefeuilleprofiel en hieraan de vraag te verbinden of belanghebbende ermee instemde de overeenkomst in deze zin te wijzigen. Dat de bank heeft gewezen op de anomalie tussen de gewijzigde asset allocatie en het oorspronkelijke portefeuilleprofiel is niet gesteld of gebleken. Evenmin is gebleken van een, stilzwijgende, instemming van belanghebbende met wijziging van het portefeuilleprofiel.

4.6 Causaal verband

4.6.1 Zoals hiervoor in 4.1 onder 3 is vermeld, betoogt de bank dat de Geschillencommissie ten onrechte causaal verband heeft aanvaard tussen de door haar aangenomen tekortkoming van de bank en de schade die belanghebbende heeft geleden en dat het aan belanghebbende is om aannemelijk te maken wat hij zou hebben gedaan bij een advies van de bank om voor 100% te beleggen in gewone obligaties.
Met zijn hiervoor in 4.2 onder 2 genoemde bezwaar werpt belanghebbende ook een causaliteitsvraag op. Indien de bank - anders dan de Geschillencommissie oordeelt - eind 2005 had moeten adviseren om in het geheel niet, dus ook niet voor maximaal 25%, in perpetuals te beleggen, zou belanghebbende ook dienovereenkomstig hebben gehandeld.

4.6.2 Aan deze door belanghebbende opgeworpen causaliteitsvraag is de voorvraag verbonden of de bank, zoals de Geschillencommissie oordeelt maar belanghebbende bestrijdt, ook eind 2005 nog belanghebbende had mogen adviseren om voor wat het vastrentende deel van de portefeuille betreft nog tot maximaal 25% te beleggen in perpetuele obligaties. Deze voorvraag stelt belanghebbende aan de orde in het hiervoor in 4.2 onder 1 genoemde bezwaar.
De Beroepscommissie is van oordeel dat de bank belanghebbende niet in de zojuist genoemde zin had mogen adviseren. Gelet enerzijds op de aan beleggen in perpetuals verbonden risico's – risico's die, naar destijds al bekend was althans aan de bank bekend had behoren te zijn, niet wezenlijk onderdoen voor de risico's die zijn verbonden aan het beleggen in aandelen - en anderzijds op het overeengekomen portefeuilleprofiel van belanghebbende, zijn beleggingservaring en de opbouw van de beleggingsportefeuille eind 2005, die toen namelijk al voor 50% uit aandelen bestond, had de bank eind 2005 aan belanghebbende behoren te adviseren om geheel af te zien van het opnemen van perpetuele obligaties in het vastrentende deel van de portefeuille.

4.6.3 Voor wat betreft het causaal verband tussen het tekortschieten van de bank jegens belanghebbende en de door deze na eind 2005 ter zake van de perpetuele obligaties geleden schade, geldt dat in beginsel op belanghebbende als de benadeelde de last rust om dat causaal verband aannemelijk te maken. In het onderhavige geval moet evenwel als vaststaand worden aangenomen dat de door belanghebbende geleden schade een gevolg is van de hierboven in 4.4.1, 4.4.2 en 4.6.2 vermelde tekortkomingen van de bank jegens belanghebbende.

4.6.4 In aanmerking is immers te nemen enerzijds de aan beleggen in perpetuals verbonden risico's en anderzijds het overeengekomen portefeuilleprofiel van belanghebbende, zijn beleggingservaring en de opbouw van de beleggingsportefeuille eind 2005, die toen reeds voor 50% uit aandelen bestond. Bij deze stand van zaken is het zo aannemelijk dat - indien de bank, zoals zij had behoren te doen, belanghebbende nadrukkelijk voor de aan perpetuele obligaties verbonden risico's zou hebben gewaarschuwd en hem zou hebben geadviseerd geheel af te zien van het beleggen in perpetuele obligaties - belanghebbende dit ook zou hebben gedaan, dat hiervan voorshands mag worden uitgegaan. Het was bij

genoemde omstandigheden aan de bank om het tegendeel aannemelijk te maken, maar de bank heeft niet zodanige feiten of omstandigheden aangevoerd dat op basis daarvan tot het tegendeel zou kunnen worden geconcludeerd. De stukken van het geding bevatten ook overigens geen aanknopingspunten daarvoor.

4.6.5 Uit hetgeen hiervoor is vermeld volgt niet alleen dat de bank in het principaal beroep de beslissing van de geschillencommissie inzake het causaal beroep tevergeefs bestrijdt, maar ook dat de hiervoor in 4.2 onder 1 en 2 vermelde bezwaren van belanghebbende in het incidenteel beroep voor gegrond zijn te houden.

4.7 Schade

4.7.1 Met de hiervoor in 4.1 sub 4 vermelde bezwaren komt de bank en met de hiervoor in 4.2 sub 2 en 3 vermelde bezwaren komt belanghebbende op tegen de vaststelling door de Geschillencommissie van de door belanghebbende geleden schade op een bedrag van € 45.600,- .

4.7.2 Het gaat in dit geval om schade die niet nauwkeurig kan worden vastgesteld. De schade moet daarom op de voet van art. 6:97, tweede zin, BW worden geschat. Bij de begroting van de schade op deze wijze zal van een aantal hypotheses moeten worden uitgegaan zoals die met betrekking tot de effecten waarin belanghebbende zou hebben belegd, ware hij op de juiste manier ingelicht omtrent de eigenschappen van perpetuele obligaties en de inkomsten die belanghebbende dan zou hebben verworven. Zoals naar voren komt uit de memorie van antwoord in de Tweede Kamer bij art. 6:97 BW heeft de rechter bij begroting van schade en ook bij de keuze op welke wijze de begroting moet plaatsvinden een grote mate van vrijheid. Voorts is hij, zeker wanneer de omvang van de schade schattenderwijs moet worden vastgesteld, in belangrijke mate ontheven van zijn motiveringsplicht. Zie Parl. Gesch. Boek 6, p. 339.

4.7.3 Uit de omstandigheden dat aan de Geschillencommissie een grote mate van vrijheid was gelaten bij de begroting van de schade en zij in belangrijke mate was ontheven van haar motiveringsplicht, vloeit voort dat het onderhavige oordeel van de Geschillencommissie in beroep alleen dan niet in stand kan blijven indien voldoende concreet en gedocumenteerd is onderbouwd waarom de schadeberekening van de Geschillencommissie ondeugdelijk is. Van dit laatste zou sprake kunnen zijn wanneer zou moeten worden geoordeeld, dat de schade wel degelijk nauwkeurig en niet slechts schattenderwijs kan worden vastgesteld en/of dat een of meer van de uitgangspunten, waarop de schatting van de Geschillencommissie is gebaseerd, duidelijk onjuist of onbegrijpelijk zijn.

4.7.4 Gelet op hetgeen hiervoor onder 4.7.3 is vermeld, valt omtrent de bezwaren van de bank tegen de berekening van de Geschillencommissie van de schade als hiervoor in 4.1 sub 4 vermeld het volgende op te merken.
Waarom de Geschillencommissie ter vergelijking niet de drie door haar gekozen fondsen heeft mogen aanhouden maar, zoals de bank betoogt, had moeten volstaan met een vergelijking met het Robeco AllStrategy Euro Bonds Class BH Eur fonds, wordt door de bank niet nader toegelicht. Dit brengt mee dat dit bezwaar van de bank geen doel kan

treffen en ook niet het daarop voortbouwende bezwaar dat de Geschillencommissie ten onrechte een negatief rendement van 2.6% in plaats van 3.9% heeft aangehouden.
Het bezwaar dat de Geschillencommissie het aantal "overtollige" perpetuele obligaties op een bedrag van € 117.750,- stelt in plaats van op een bedrag € 112.750,- door geen rekening te houden met nog aanwezige "gewone obligaties", strandt op het volgende. De bank gaat uit van een aanwezigheid van "gewone obligaties" medio 2005. Het gaat echter in casu om schade geleden vanaf het vierde kwartaal/het einde van 2005. Dat er toen nog "gewone obligaties" waren is door de bank niet gesteld of anderszins aangetoond. In dit verband verdient nog vermelding dat belanghebbende in zijn 'Reactie op beroepschrift' d.d. 28 mei 2013 op blz. 10, sub 4.9, opmerkt dat "alle traditionele obligaties in het derde kwartaal van 2005 – ter uitvoering van het advies van WUE – zijn verkocht. Vanaf dat moment bestond het vastrentende waarden gedeelte van de effectenportefeuille van belanghebbende uitsluitend uit perpetuele obligaties." Deze uitlating is tijdens de mondelinge behandeling niet betwist.
Het bezwaar dat de Geschillencommissie ten onrechte niet de voordelen in aanmerking heeft genomen die vóór het intreden van de schade in 2005 in verband met perpetuele obligaties zijn genoten, stuit hierop af dat pas van een tekortschieten van de bank sprake is vanaf eind 2005. Niet wordt aangegeven waarom de Geschillencommissie heeft verzuimd genoemde voordelen in aanmerking te nemen. Die grondslag kan in ieder geval niet artikel 6:100 BW zijn. Genoemde voordelen vloeien immers niet voort uit het tekortschieten van de bank vanaf eind 2005.

4.7.5 De door belanghebbende aangevoerde bezwaren geven aanleiding tot het volgende.
In het bezwaar dat de bank, anders dan de Geschillencommissie oordeelt, belanghebbende eind 2005 ook niet had mogen adviseren om nog voor 25% in perpetuele obligaties te beleggen, ligt ook een bestrijden van de vaststelling door het hof van de te vergoeden schade op een bedrag van € 45.600,- besloten. Nu, zoals hierboven in 4.6.2 uiteengezet, genoemd bezwaar terecht is aangevoerd, wordt in zoverre de berekening van de schade door de Geschillencommissie terecht bestreden.
Voor het bezwaar inzake de door de Geschillencommissie toegepaste rentecorrectie – 2% in plaats van 1.25% - geldt dat het niet zodanig is onderbouwd, dat het aanhouden door de Geschillencommissie van een percentage van 2% voor onjuist of onbegrijpelijk moet worden gehouden.

4.7.6 De Geschillencommissie is bij haar berekening van de door de bank te vergoeden schade ervan uitgegaan dat de schade slechts aan de bank kan worden toegerekend, voor zover het vastrentende waarde-deel van de portefeuille vanaf het vierde kwartaal 2005 voor meer dan 25% uit perpetuele obligaties bestond. Uit hetgeen hiervoor in 4.7.5, tweede alinea, is overwogen volgt dat dit oordeel geen stand houdt. Dit leidt tot de slotsom dat de bank aan belanghebbende dient te vergoeden niet slechts 75% van de schade die belanghebbende als gevolg van het beleggen vanaf eind 2005 in perpetuele obligaties heeft geleden, maar de gehele schade. De Geschillencommissie heeft 75% van de schade berekend op € 45.600,-. Nu de andere tegen de berekening van de schade door de

Geschillencommissie aangevoerde bezwaren geen doel treffen, moet de gehele door belanghebbende geleden schade worden gesteld op een bedrag van [(45.600 : 75) x 100] € 60.800,-. Belanghebbende heeft, zoals hiervoor in 3.2 opgemerkt, een vergoeding van € 62.000,- gevorderd. Die vordering komt, zo volgt uit hetgeen hiervoor is overwogen voorgaande, tot een bedrag van € 60.800,- voor toewijzing in aanmerking.

4.8 Eigen schuld

4.8.1 In haar vijfde bezwaar verwijt de bank de Geschillencommissie dat zij ten onrechte het gehele verlies toerekent aan de bank. Hetgeen de bank hiertoe aanvoert laat zich als volgt beknopt weergeven.

- Belanghebbende heeft bij het begin van zijn relatie met de bank vermeld dat hij toen al beschikte over een ruime beleggingservaring van meer dan 10 jaar.
- Belanghebbende is een hoogopgeleide professional die gezien zijn functie, zijn ruime beleggingservaring en zijn kennis en kunde op het vlak van beleggen, het onderscheid kende tussen gewone obligaties, perpetuele obligaties en aandelen.
- Onjuist is dat belanghebbende niet over beleggingskennis en/of ervaring beschikte ten aanzien van beleggingen in obligaties. De bank ging ervan uit en mocht ervan uitgaan dat de reeds in 2001 door belanghebbende vermelde beleggingservaring van meer dan 10 jaar mede ervaring met belegging in obligaties omvatte. Hieruit leidt de bank af dat belanghebbende ermee bekend was althans ermee bekend verondersteld mocht worden dat perpetuele obligaties ten opzichte van "gewone" obligaties in de regel hogere rendementen genereren tegen hogere risico's.

4.8.2 Belanghebbende heeft, ook ter zitting nog, bestreden dat hij kennis van en ervaring met perpetuele obligaties heeft gehad zoals de bank aanvoert. Het tegendeel volgt niet uit de enkele omstandigheid dat hij al tien jaren ervaring met beleggen, waaronder beleggen met obligaties, had. Andere feiten of omstandigheden waaruit de bank zou hebben mogen afleiden dat belanghebbende wel kennis van en ervaring met beleggen in perpetuele obligaties had, zijn niet gesteld of gebleken. Er moet daarom ervan worden uitgegaan dat de bank geen kennis en ervaring met perpetuele obligaties bij belanghebbende aanwezig heeft mogen achten. Mede hierom is hiervoor als vaststaand aangenomen dat de bank belanghebbende op niet mis te verstane wijze had moeten waarschuwen voor de risico´s die zijn verbonden aan beleggen in perpetuele obligaties. Op de bank rustte bij het geven van advies aan belanghebbende een waarschuwingsplicht zoals hiervoor is beschreven. Belanghebbende mocht op zijn beurt ervan uitgaan en blijven uitgaan dat de bank hem adviseerde overeenkomstig het oorspronkelijke portefeuilleprofiel: "Beheerst Rendementportefeuille". Nu de bedoelde waarschuwing achterwege is gebleven, is geen sprake ervan dat belanghebbende, op straffe van verval van zijn recht zich erop te beroepen dat de bank onjuiste beleggingsadviezen heeft gegeven, uit eigen beweging had moeten afwijken van deze adviezen.

4.8.3 Bij beoordeling van het beroep van de bank op eigen schuld van belanghebbende moet nog in aanmerking worden genomen dat terughoudendheid past bij een bevestigende beantwoording van de hier aan de orde zijnde vraag. Zou een dergelijke terughoudendheid niet in acht worden genomen, dan zou daarmee afbreuk worden gedaan aan de rechtsbescherming van een consument/belegger als belanghebbende die afging en mocht afgaan op de gegrondheid en volledigheid van hem door een professionele beleggingsadviseur als de bank gegeven beleggingsadviezen.

4.8.4 Uit dit een en ander volgt dat het beroep van de bank op "eigen schuld" aan de zijde van belanghebbende faalt.

4.9 De wettelijke rente

4.9.1 Belanghebbende heeft in het incidenteel beroep vergoeding gevorderd van de wettelijke rente over het hem toekomende schadebedrag met ingang van 18 juni 2008.

4.9.2 De bank heeft tijdens de mondelinge behandeling tegen deze vordering niet als verweer aangevoerd dat, indien zij tot schadevergoeding is gehouden, over het verschuldigde schadebedrag geen wettelijke rente verschuldigd is. De bank heeft evenmin toen de door belanghebbende voor de wettelijke rente aangehouden ingangsdatum van 18 juni 2008 bestreden. Nu de bank tot het betalen van schadevergoeding is gehouden, kan als niet betwist worden uitgegaan van een gehoudenheid van de bank tot betaling van wettelijke rente over de te betalen schadevergoeding vanaf 18 juni 2008.

4.10 Kosten juridische bijstand

4.10.1 Belanghebbende vordert in het incidenteel appel ook vergoeding van juridische bijstand tot een bedrag van € 6.735,70.

4.10.2 De bank zal hierna in het ongelijk worden gesteld. De Beroepscommissie kan haar dan op de voet van art. 11.6 Reglement van Beroep veroordelen tot vergoeding van de door belanghebbende voldane bijdrage voor beroep en tevens van door hem gemaakte proces-kosten. Het bedrag van de door de bank aan belanghebbende te vergoeden stelt de Beroepscommissie vast op € 2.500,-.

5. Slotsom

Het principaal beroep moet worden verworpen. Het incidenteel beroep slaagt ten dele. De schadevordering van belanghebbende zal worden toegewezen tot een bedrag van € 60.800,-. Voorts zal de bank aan belanghebbende dienen te vergoeden de wettelijke renten over dit bedrag met ingang van 18 juni 2008. De bank zal voorts € 500,- aan belanghebbende dienen te vergoeden als bijdrage voor beroep en bovendien € 2.500,- wegens gemaakte proceskosten.

6. Beslissing

De Beroepscommissie stelt bij bindende advies vast dat de volgende beslissing in de plaats komt van de bestreden beslissing van de Geschillencommissie.

De bank zal binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verzonden, aan belanghebbende dienen te betalen:

- het bedrag van € 60.800,- als vergoeding van door hem geleden schade;
- de wettelijke rente over dit bedrag met ingang van 18 juni 2008;
- een bedrag van € 500,- aan belanghebbende als vergoeding van diens bijdragevoor beroep;
- een bedrag van € 2.500,- wegens gemaakte proceskosten.