Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-241 d.d. 23 juli 2013
(prof.mr. M.L. Hendrikse, voorzitter, en de heren prof.drs. A.D. Bac RA en R.H.G. Mijné, leden en mevrouw mr. J.J. Guijt, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. De Commissie oordeelt dat het advies om te beleggen in de Depfa-obligatie, mede gezien de verdere opbouw van de portefeuille, geen advies was dat een redelijk handelend adviseur aan de belegger met een inkomensgericht beleggingsprofiel in de opbouwfase niet mocht geven. Wel is de Commissie van oordeel dat de informatieverstrekking over de Depfa-obligatie onvoldoende is geweest en dat Aangeslotene de daardoor door Consument geleden schade dient te vergoeden. De Commissie stelt het schadebedrag naar billijkheid vast en vermindert de schadevergoedingsplicht wegens eigen schuld van Consument met 40%.

Consument,

en

de naamloze vennootschap F. van Lanschot Bankiers N.V., gevestigd te 's-Hertogenbosch, hierna te noemen Aangeslotene.

1. Procesverloop

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- het door de Ombudsman Financiële Dienstverlening overgelegde dossier;
- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ingekomen 6 juli 2012;
- het klachtformulier met bijlagen;
- het verweer van Aangeslotene;
- de repliek van Consument;
- de dupliek van Aangeslotene met bijlagen; en
- het door Consument op 16 april 2013 overgelegde overzicht.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.
De Commissie stelt voorts vast dat beide partijen het advies van de Commissie als bindend zullen aanvaarden.
Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 24 april 2013 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Consument heeft in de periode vanaf (in ieder geval) 2004 tot 27 december 2010 op basis van een adviesrelatie bij Aangeslotene belegd. Op 4 november 2003 heeft Aangeslotene Consument (onder meer) een advies doen toekomen voor belegging van zijn vrij belegbare vermogen ad € 125.000,00. Dit advies heeft Consument niet opgevolgd. Het beleggingsprofiel is in 2004 vastgesteld op 'Inkomensgericht' met een asset allocatie van 0 tot 30% zakelijke waarden en 70 tot 100% vastrentende waarden. Op advies van Aangeslotene zijn meerdere producten in de beleggingsportefeuille van Consument opgenomen.

2.2 Op 31 augustus 2005 is Consument door Aangeslotene telefonisch geïnformeerd over de FLRAO Depfa 05-11/49 obligatie (hierna: Depfa-obligatie). Naar aanleiding van dit telefoongesprek heeft Aangeslotene Consument op 31 augustus 2005 per e-mailbericht de volgende informatie over de Depfa-obligatie toegezonden.

"*DEPFA Funding III LP koers per 30 augustus 101,90%*
Debiteur *DEPFA Funding III LP*
Garantie
..
Structuur *vast/variabele rente, niet cumulatief, perpetueel, preferred securities*".

2.3 Op 2 september 2005 heeft Consument telefonisch contact met Aangeslotene opgenomen. In dat gesprek heeft Consument Aangeslotene opdracht gegeven tot aankoop van de Depfa-obligatie. Op 5 september 2005 is de Depfa-obligatie gekocht voor nominaal € 25.000,- (€ 25.425,-).

2.4 Op 28 maart 2006 heeft een gesprek tussen Consument en Aangeslotene plaatsgevonden over de opbouw van zijn portefeuille. In het door Aangeslotene opgestelde verslag van dit gesprek staat, voor zover hier relevant:

" We spreken kort over ditjes en datjes en gaan vrij snel over naar de portefeuille. Deze vind ik niet al te best, zelf is hij er ook niet tevreden mee.
Daarna risicoprofiel besproken. Ik had gehoopt hem naar defensief te krijgen maar hij geeft aan dat hij weinig risico op zijn inleg wil lopen dus toch op inkomensgericht gehouden. Hij streeft wel naar een rendement van 5 a 6% dus aangegeven dat we de bandbreedte richting defensief hier wel nodig hebben. Hij heeft het inkomen uit de portefeuille niet nodig.
Ik had brochures meegenomen van interessante beleggingsmogelijkheden. Deze spreken we door en krijgt hij mee naar huis. Afgesproken om een voorstel door te mailen. (..)"

2.5 De volgende dag heeft Aangeslotene Consument een wijzigingsvoorstel voor zijn beleggingsportefeuille gestuurd. Hierin staat:

"de opgenomen fondsen hebben we gisteren doorgesproken, de brochures zijn reeds in uw bezit. Zoals u ziet heb ik de benodigde acties om uw portefeuille in te richten volgens dit voorstel opgenomen. Wij denken dat de portefeuille op deze manier beter gespreid is ingericht en beter inspeelt op de actuele kansen in de markt. (..)".

Consument heeft dit advies tot wijziging van de portefeuille niet opgevolgd.

2.6 Op 28 maart 2007 heeft wederom een gesprek tussen partijen plaatsgevonden. Naar aanleiding van dit gesprek heeft Aangeslotene Consument op 29 maart 2007 nogmaals een wijzigingsvoorstel voor zijn portefeuille gedaan. Ook dit voorstel heeft Consument niet opgevolgd.

2.7 Op 22 mei 2007 heeft weer een gesprek met Consument plaatsgevonden. In het verslag dat Aangeslotene van dit gesprek heeft opgesteld, staat:

"[*Consument*] *is ontevreden over het gevoerde effectenbeleid. Hij heeft een inkomensgerichte portefeuille en die heeft inderdaad vorig jaar niet best gedraaid.* [Medewerker *Aangeslotene*] *is met hem in gesprek geweest en heeft een voorstel gedaan, waarop hij niet reageert. Heb hem gezegd dat als we een voorstel maken, dat hij dan wel daarop moet reageren. Hij heeft beloofd (..) erop terug te komen.*
(..)
Akties:
(..) Beleggen: hij heeft de Henkel obligatie van me gekregen, zou er naar kijken en er (.) op terug-komen. Hij is geenszins van plan om verlies te nemen op de bestaande obligatieposities van FLOA en DEPFA.

2.8 Sinds 27 december 2010 belegt Consument bij Aangeslotene op basis van een execution only-relatie.
2.9 De koers van de Depfa-obligatie heeft een dalend verloop gekend en per 2009 is de couponbetaling opgeschort. Consument heeft de Depfa-obligatie op 15 juni 2012 verkocht voor € 4.500,-.

3. De vordering en de grondslagen

3.1 Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van de schade die hij heeft geleden door de aankoop van de Depfa-obligatie, door hem begroot op € 24.728,-. Deze schade bestaat volgens Consument uit € 20.925,- aan waardeverlies op de Depfa-obligatie tussen het moment van aankoop (€ 25.425,-) en het moment van verkoop (€ 4.500,-) en op € 3.803,- aan couponrenteverlies over de jaren 2009 tot en met 2012.
3.2 Aan zijn vordering legt Consument ten grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van de op haar rustende verbintenissen. Consument verwijt Aangeslotene dat zij hem onvoldoende heeft geïnformeerd over de eigenschappen en risico's van de Depfa-obligatie. Voorts past volgens Consument de door Aangeslotene geadviseerde aankoop van de Depfa-obligatie niet bij zijn inkomensgerichte beleggingsprofiel.
3.3 Aangeslotene heeft primair een beroep gedaan op het niet binnen bekwame tijd indienen van de klacht ex artikel 6:89 BW en heeft overigens ook de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

4.1 Vast staat dat tussen partijen in ieder geval vanaf 2004 tot eind december 2010 een adviesrelatie heeft bestaan. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger na verkregen advies zelf beslist over het al dan niet uitvoeren van beleggingstransacties. Omdat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt, is hij in beginsel verantwoordelijk voor de gevolgen daarvan. Dit kan slechts anders zijn als komt vast te staan dat de adviseur niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Of Aangeslotene bij het adviseren van Consument aan deze maatstaf heeft voldaan, is afhankelijk van verschillende omstandigheden, zoals de beleggingsdoelstelling en het beleggingsprofiel van Consument.
Beroep op artikel 6:89 BW (klachtplicht)

4.2 Als meest verstrekkend verweer voert Aangeslotene aan dat Consument zich niet binnen bekwame tijd bij haar heeft beklaagd in de zin van artikel 6:89 BW. Omdat het slagen van dit verweer zou leiden tot een gehele afwijzing van de vordering, zal de Commissie eerst op dit verweer ingaan alvorens de vordering op de grond van ondeugdelijke advisering en ontoereikende voorlichting te beoordelen.

4.3 De Commissie stelt voorop dat de Hoge Raad in zijn arrest van 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4600 enkele algemene gezichtspunten geeft voor de toepassing van artikel 6:89 BW in een beleggingsadviesrelatie:

> "4.3.2 De bank heeft bij beleggingsadviesrelaties te gelden als professionele en bij uitstek deskundige dienstverlener, terwijl bij de cliënt doorgaans een zodanige professionaliteit en deskundigheid ontbreken. Dit brengt mee dat de cliënt niet zonder meer op de hoogte behoeft te zijn van het bestaan van de hiervoor (…) bedoelde zorgplicht van de bank, terwijl hij, indien hij daarvan wel op de hoogte is, in beginsel ervan mag uitgaan dat de bank die zorgplicht jegens hem naleeft. Het niet naleven van de zorgplicht is derhalve niet een tekortkoming van de bank die de cliënt zonder meer behoort op te merken. Op de cliënt rust dan ook pas op grond van art. 6:89 BW een onderzoeksplicht met betrekking tot de vraag of de bank de zorgplicht jegens hem heeft nageleefd, indien hij van die zorgplicht op de hoogte is en gerede aanleiding heeft te veronderstellen dat de bank daarin kan zijn tekortgeschoten.
>
> 4.3.3 De omstandigheid dat de beleggingen waarop de beleggingsadviesrelatie betrekking heeft, een tegenvallend rendement hebben of tot verliezen leiden, wijst niet zonder meer op een tekortschieten van de bank. Deze enkele omstandigheid behoeft voor de cliënt dan ook in beginsel niet een reden voor onderzoek te zijn. (…)
>
> 4.3.4 Indien de cliënt, eventueel na (deskundig) onderzoek, bekend is geworden met het tekortschieten door de bank in haar zorgplicht, of daarmee redelijkerwijs bekend had moeten zijn, dient hij terzake op de voet van art. 6:89 BW binnen bekwame tijd te protesteren.
>
> Daarbij moet hem een redelijke termijn voor beraad worden gegund. Bij de beoordeling of het beroep van de bank op art. 6:89 BW gegrond is, komt voorts groot gewicht toe aan het antwoord op de vraag of de bank nadeel lijdt in de hiervoor in 4.2.6 bedoelde zin door het tijdsverloop tussen het moment van ontdekking van de tekortkoming en het moment waarop is geprotesteerd."

4.4 Op grond van voornoemd arrest van de Hoge Raad kan een beroep op 6:89 BW slechts slagen indien de consument niet alleen op de hoogte was van het bestaan van de zorgplicht van de bank en er gerede aanleiding was te veronderstellen dat de bank in die zorgplicht is tekortgeschoten, maar de bank daarnaast bovendien nadeel heeft geleden door het tijdsverloop tussen het moment van ontdekking van de tekortkoming en het moment waarop is geprotesteerd.

4.5 Naar het oordeel van de Commissie kan in het midden blijven de vraag wanneer Consument bekend is geworden met het tekortschieten door Aangeslotene in haar zorgplicht, of daarmee redelijkerwijs bekend had moeten zijn, nu gesteld noch gebleken is dat Aangeslotene is benadeeld door het tijdsverloop tussen het moment van ontdekking van de tekortkoming en het moment waarop is geprotesteerd en dus niet is voldaan aan het nadeelsvereiste . Dit brengt mee dat het beroep op artikel 6:89 BW moet worden afgewezen.

Voorlichting over de Depfa-obligatie

4.6 De Commissie stelt vast dat het tussen partijen gerezen geschil beperkt is tot de geadviseerde aankoop van de Depfa-obligatie. Als eerste grondslag voor zijn vordering voert Consument aan dat hij ontoereikend is voorgelicht over de kenmerken en risico's van de Depfa-obligatie, in het bijzonder haar achtergestelde karakter en de bevoegdheid van de debiteur tot opschorting van de couponbetaling. Gelet daarop zal de Commissie de over dit product gegeven voorlichting beoordelen.
4.7 Voor deze beoordeling is van belang dat de Depfa-obligatie naar haar aard in bijzondere omstandigheden extra risico's meebrengt. In tijden van onzekerheid over de solvabiliteit van de onderneming draagt een dergelijke lening naar het oordeel van de Commissie mede het karakter van aandelen in zich waarbij in geval van liquidatie van de vennootschap betaling van de rente en terugbetaling van de hoofdsom bovendien achtergesteld zijn bij de andere schulden van de vennootschap. Daarom dient een financiële dienstverlener een niet-professionele cliënt met een niet-speculatief risicoprofiel, zoals Consument, steeds nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk te maken wat de eigenschappen van een dergelijk product zijn en dat zo'n product door haar perpetuele karakter minder zekerheid geeft dan vastrentende waarden in het algemeen.
4.8 Aangeslotene heeft weliswaar gesteld dat zij Consument voor aankoop van de Depfa-obligatie heeft voorgelicht over de kenmerken en risico's van dit product, maar zij heeft dit naar het oordeel van de Commissie onvoldoende aannemelijk gemaakt. Immers, uit het onder 2.2 hiervoor weergegeven e-mailbericht van 31 augustus 2005 blijkt niet dat Aangeslotene Consument heeft gewezen op de achtergesteldheid van de obligatie en op het feit dat de couponbetaling kon worden overgeslagen. Dat de eigenschappen en kenmerken van de Depfa-obligatie in de telefoongesprekken van 31 augustus 2005 en 2 september 2005 aan de orde zijn geweest is de Commissie ook niet gebleken nu Consument zulks uitdrukkelijk heeft betwist. Ook de stelling van Aangeslotene dat Consument bekend moet worden verondersteld met de algemene kenmerken en risico's van perpetuele obligaties omdat hij in oktober 2004 tijdens de emissie van een andere perpetuele obligatie een brief en brochure heeft ontvangen met daarin de algemene kenmerken van die perpetuele obligatie gaat naar het oordeel van de Commissie reeds niet op nu dit een ander product betreft en deze voorlichting bovendien een jaar voor de aanschaf van de Depfa-obligatie heeft plaatsgevonden. Nu Aangeslotene geen andere voldoende specifieke feiten stelt waaruit blijkt dat de risico's van dit product voor aankoop met Consument zijn besproken of dat Consument anderszins reden had om op deze risico's bedacht te zijn, constateert de Commissie dat de informatieverstrekking over de Depfa-obligatie ontoereikend is geweest. In zoverre is Aangeslotene jegens Consument toerekenbaar tekortgeschoten in de nakoming van haar verplichtingen uit hoofde van de adviesovereenkomst.
Passendheid van het advies bij het profiel
4.9 Aan zijn vordering legt Consument voorts ten grondslag dat het advies tot aankoop van de Depfa-obligatie niet past bij zijn inkomensgerichte beleggingsprofiel. Dit geldt volgens Consument temeer nu Aangeslotene hem ongeveer gelijktijdig heeft geadviseerd een andere perpetuele obligatie aan te schaffen.
4.10 De Commissie stelt voorop dat tussen partijen vast staat dat de beleggingsportefeuille van Consument zich op het moment van advisering van de Depfa-obligatie in de opbouwfase bevond.

4.11 De Commissie is van oordeel dat het advies begin 2005 om een bedrag van nominaal € 25.000,- te beleggen in de Depfa-obligatie mede gezien de verdere opbouw van de portefeuille geen advies was dat een redelijk bekwaam en een redelijk handelend adviseur aan een belegger met inkomensgericht beleggingsprofiel in de opbouwfase niet mocht geven. Dit klachtonderdeel faalt derhalve.

Schadevergoeding

4.12 De Commissie heeft thans te beoordelen welke voor vergoeding in aanmerking komende schade Consument ten gevolge van de onder 4.8 genoemde tekortkoming heeft geleden. Naar het oordeel van de Commissie is aannemelijk dat Consument bij juiste informatieverstrekking andere beleggingsbeslissingen had genomen. In dit verband is van belang dat, anders dan Aangeslotene stelt, naar het oordeel van de Commissie niet ervan uitgegaan kan worden dat Consument inzicht had in de gevaren die aan de Depfa-obligatie verbonden waren. Aangeslotene heeft Consument immers niet voldoende geïnformeerd over de kenmerken en risico's en ook anderszins was er naar het oordeel van de Commissie geen reden voor Consument om op deze risico's bedacht te zijn. Niet is komen vast te staan immers dat Consument bij de aanschaf in 2004 van een andere perpetuele obligatie over de kenmerken is geïnformeerd en ook uit het feit dat Consument een bedrijfseconomische opleiding heeft genoten en zijn werk met financiële zaken te maken heeft blijkt - anders dan Aangeslotene veronderstelt - niet dat hij over zodanige kennis beschikt dat hij over die kenmerken op de hoogte moet zijn geweest. Gezien het feit dat uit de overgelegde stukken volgt dat Consument weliswaar een hoger rendement wilde maar ook duidelijk heeft aangegeven weinig risico te willen lopen, is naar het oordeel van de Commissie aannemelijk dat Consument, als hij naar behoren was voorgelicht, geen Depfa-obligatie zou hebben gekocht en in plaats daarvan in reguliere obligaties van bijvoorbeeld een financiële instelling zou hebben belegd.

4.13 Aangeslotene voert aan dat de schade voor rekening van Consument dient te blijven omdat hij geen initiatief heeft genomen om zijn beleggingportefeuille anders in te richten op het moment dat hij op de hoogte geraakte van het feit dat de Depfa-obligatie risicovoller was dan hij aanvankelijk dacht . Ten aanzien van dit beroep op eigen schuld acht de Commissie van belang dat in 2007 de koers reeds was gezakt naar 40% - welk koersverlies zich niet liet verklaren uit veranderingen in het renteniveau - en er toen, onder meer op 28 maart en 22 mei 2007, door Aangeslotene met Consument is gesproken over de Depfa-obligatie en hij toen te kennen heeft gegeven geen verlies te willen nemen op die obligatie. Ondanks het feit dat Consument op dat moment nog niet volledig was voorgelicht over de kenmerken en risico's van de Depfa-obligatie, had hij naar het oordeel van de Commissie de obligaties op dat moment kunnen verkopen om verdere schade te voorkomen. Bovendien mocht van hem op dat moment verwacht worden dat hij de discussie zou opstarten over het feit dat de Depfa-obligatie volgens hem niet bij zijn beleggingsprofiel zou passen. Nu Consument dit heeft nagelaten, is de schade mede ontstaan door omstandigheden die hem kunnen worden toegerekend. Gelet daarop zal de schadevergoedingsplicht conform artikel 6:101 BW worden verminderd, waarbij het aandeel van de door Consument te dragen schade door de Commissie op 40% zal worden gesteld.

4.14 De Commissie zal de schade naar billijkheid begroten, aangezien dit bedrag slechts met aanzienlijke inspanningen nauwkeuriger kan worden berekend. Uitgangspunt daarbij is

dat het daadwerkelijke resultaat op de Depfa-obligatie wordt vergeleken met het (hypothetische) resultaat dat Consument zou hebben behaald indien hij een reguliere obligatie zou hebben gekocht; als alternatieve reguliere obligatie maakt de Commissie gebruik van de 4% Bank Nederlandse Gemeenten per 2014 (4% BNG obligatie). Aanvang van de periode van schadeberekening is de dag van aankoop van de Depfa-obligatie (5 september 2005). Bij de vaststelling van de einddatum neemt de Commissie in aanmerking dat van Consument op het moment dat hij zich gewaar was geworden van de risico's van de door Aangeslotene geadviseerde Depfa-obligatie - te weten op 30 juni 2009 nadat de couponbetaling werd overgeslagen - in redelijkheid van Consument in het kader van de op hem rustende schadebeperkingplicht verlangd kon worden dat hij tot verkoop van de Depfa-obligatie was overgegaan. Als einddatum neemt de Commissie derhalve 30 juni 2009. Daarvan uitgaande bedraagt het daadwerkelijke resultaat op de Depfa-obligatie € 25.425,- (aankoopsom) minus € 1.875,- (waarde op 30 juni 2009), hetgeen uitkomt op een verlies van € 23.550,-. Het hypothetische resultaat bij aankoop van de 4% BNG obligatie bedraagt € 26.750,- (aankoopsom nominaal € 25.000,- bij een koers van 107%) minus € 25.750,- (waarde per 30 juni 2009), hetgeen uitkomt op een negatief resultaat van € 1.000,-. Gelet op het verschil tussen deze bedragen zal de schade naar billijkheid worden begroot op € 22.550,-.

4.15 Van dit schadebedrag dient, gelet op overweging 4.12 hiervoor, 40%, derhalve € 9.020,-, voor rekening van Consument te blijven. Verder constateert de Commissie dat Consument ook vergoeding heeft gevorderd van het couponrenteverlies op de Depfa-obligatie over de jaren 2009 tot en met 2012. De Commissie ziet geen aanleiding tot vergoeding hiervan nu het missen van de coupons gedurende die jaren wordt gecompenseerd door de hogere coupons die Consument over de jaren 2005 tot en met 2008 heeft ontvangen dan hij ontvangen zou hebben indien hij daadwerkelijk had belegd in de 4% BNG obligatie. De Commissie stelt de door Aangeslotene aan Consument te vergoeden schade derhalve naar billijkheid vast op € 13.530,- (zijnde 60% van € 22.500,-).

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

4.17 Nu Consument gedeeltelijk in het gelijk wordt gesteld, zal de Commissie voorts bepalen dat Aangeslotene hem de door Kifid in rekening gebrachte eigen bijdrage van € 50,- dient te vergoeden. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

5. Beslissing

De Commissie beslist, als bindend advies, dat Aangeslotene binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd aan Consument vergoedt:
(a) een bedrag van € 13.530,-;
(b) het bedrag van € 50,-, betaald door Consument als eigen bijdrage aan de behandeling van dit geschil.
Het meer of anders gevorderde wordt afgewezen.

In artikel 5 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van beslissingen van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening bij de

Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. Daarbij geldt een termijn van zes weken na verzending van deze uitspraak. Op de website van Kifid vindt u praktische informatie over het instellen van beroep. Zie hiervoor kifid.nl/consumenten/wie-behandelt-mijn-klacht/4#stappen-plan.