Niet-bindende uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-96 d.d. 28 maart 2013
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, de heer H. Mik RA en de heer R.H.G. Mijné, leden en mevrouw mr. I.M.M. Vermeer, secretaris)

Samenvatting

Naar het oordeel van de Commissie is de door Aangeslotene geadviseerde obligatie 6% Tulip Lane CDO, gelet op de kenmerken, complexiteit en risico's van dit product, niet passend in de beleggingsportefeuille van Consument met een zeer defensief risicoprofiel. Ten aanzien van het advies met betrekking tot de participaties in de woningmaatschappen oordeelt de Commissie dat uit berekeningen op basis van de door Aangeslotene overgelegde jaarverslagen is gebleken dat Consument geen schade heeft geleden. De vraag of deze beleggingen passend waren binnen de beleggingsportefeuille van Consument behoeft derhalve niet aan de orde te komen.

1. Procesverloop

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, ontvangen op 23 december 2010;
- het door Consument ingevulde vragenformulier, ontvangen op 6 januari 2011;
- de aanvulling op het verzoek tot geschilbeslechting van 12 mei 2011;
- het verweerschrift van Aangeslotene van 5 september 2011;
- de repliek van Consument van 11 oktober 2011;
- de dupliek van Aangeslotene van 8 november 2011;
- het faxbericht van Aangeslotene van 1 juni 2012 inzake de transcriptie van het telefoongesprek
  tussen Consument en Aangeslotene d.d. 13 april 2005;
- de brief van Aangeslotene van 12 oktober 2012;
- de brieven van Consument van 23 november 2011 en 17 januari 2013;
- de door de gemachtigde van Consument overgelegde pleitnota.

2. Overwegingen

De Commissie heeft het volgende vastgesteld.
Tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening heeft niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.
Beide partijen zullen het advies van de Commissie als bindend aanvaarden.
Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 6 juni 2012. De gemachtigde van Consument is verschenen en Aangeslotene.

3. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

3.1. Tussen Consument en Aangeslotene bestaat een beleggingsrelatie op basis van advies. Op 13 december 2002 heeft Consument de "Overeenkomst van effectenbemiddeling" ondertekend. Op basis van een door Consument ingevulde vragenlijst heeft Aangeslotene Consument bij brief van 13 januari 2003 voorgesteld het risicoprofiel vast te stellen op "zeer defensief". Consument heeft deze brief op 24 februari 2003 voor akkoord ondertekend.

3.2. Op 13 april 2005 heeft er tussen Consument en Aangeslotene een telefoongesprek plaatsgevonden. Tijdens dit gesprek heeft Aangeslotene de door Lehman Brothers uit te geven gestructureerde obligatie 6% Tulip Lane CDO (verder: "de CDO") met een looptijd van 10 jaar geadviseerd. Consument is vervolgens tot aankoop van de CDO overgegaan voor een bedrag van € 500.000,00.

3.3. Na aankoop van de CDO zag de beleggingsportefeuille van Consument er op 20 april 2005 als volgt uit:

Fondsomschrijving	Actuele waarde
Lehman Tulip Lane CDO 20.06.2 XS0218027604	€ 500.000,00
SB AEX Beleggersdeposito 30.1	€ 750.000,00
SB DJ Euro Stoxx50 bel. Dep.	€ 405.000,00
PBW Woningmaatschap XXVI	€ 113.445,00
PBW Woningmaatschap XXVII	€ 68.067,00
PBW Woningmaatschap XXXII	€ 100.000,00
Nationaal Groen Beleggingsfonds	€ 50.000,00
Totaal portefeuille	€1.986.512,00

3.4. In april 2005 heeft Aangeslotene een brochure vervaardigd aangaande de CDO, waarin dit product wordt omschreven alsmede de kenmerken en risico's. In de brochure is onder meer het volgende opgenomen.

"(…)"X onderscheidt vijf verschillende beleggingsprofielen. Dit product wordt geschikt geacht binnen de volgende profielen:

Zeer defensief	*neen*
Defensief	*ja*
Neutraal	*ja*
Offensief	*ja*
Zeer offensief	*ja*

(…)".

3.5. Consument heeft zich ingeschreven voor deelname in de volgende woningmaatschappen:

Datum	Woningmaatschap	aantal participaties	aanschafwaarde
10 april 2001	XXVI	5	€ 113.445,00
7 september 2001	XXVII	3	€ 68.067,00
15 mei 2003	XXXII	4	€ 100.000,00
11 september 2006	XXXVIII	2	€ 50.000,00
28 juni 2007	XXXIX	4	€ 100.000,00

3.6. Eind 2005 heeft er tussen Aangeslotene en Consument een gesprek plaatsgevonden over de herstructurering van de beleggingen van Consument. Naar aanleiding van dit gesprek heeft Aangeslotene Consument bij brief van 17 januari 2006 een beleggingsvoorstel voor een bedrag van € 5.000.000,- toegezonden.
In dit beleggingsvoorstel is het volgende opgenomen:
"(…) Op basis van de door u verstrekte gegevens hanteren wij de volgende uitgangspunten:
- de middelen worden belegd in privé;
- het beleggingsbeleid is voor de langere termijn op vermogensgroei gericht;
- u heeft inkomen nodig uit deze beleggingsportefeuille;
- uw beleggingshorizon is lang namelijk minimaal 5 jaar;
- u wenst een voorstel, op basis van beleggingsfondsen, als alternatief voor de huidige liquide middelen;
- naar aanleiding van ons gesprek en de door u verstrekte gegevens adviseren wij u een defensief beleggingsprofiel;
- ten aanzien van de geografische spreiding gelden geen restricties;
- ten aanzien van de mogelijke beleggingssectoren gelden geen restricties. (…)"
In dit beleggingsvoorstel werd door Aangeslotene de volgende verdeling voorgesteld:

Zakelijke waarden	25,0 %	€ 1.250.000,-
Vastgoed	5,6 %	€ 280.000,-
Vastrentende waarden	65,0 %	€ 3.250.000,-
Liquiditeiten	4,4 %	€ 220.000,-
Totaal	100 %	€ 5.000.000,-

3.7. Vervolgens heeft er op 30 mei 2006 een gesprek plaatsgevonden tussen Aangeslotene en Consument. Naar aanleiding van dit gesprek heeft Aangeslotene Consument per brief van 6 juni 2006 een (herzien) beleggingsvoorstel toegezonden. Dit beleggingsvoorstel betreft een vermogensbeheer middels beleggingsfondsen. In dit beleggingsvoorstel is het volgende opgenomen:
"(…) Uw beleggingsdoelstelling is vermogensgroei;
U behoeft geen periodiek inkomen uit de portefeuille]
Uw beleggingshorizon is langer dan 10 jaar;
De portefeuille zal ingevuld worden volgens een neutraal profiel (…)"

3.8. Aangeslotene heeft Consument voorts een vragenlijst opgestuurd ter vaststelling van het risicoprofiel in het kader van het door Aangeslotene te voeren beheer. Consument heeft de vragenlijst d.d. 26 juni 2006 voor akkoord getekend en aan Aangeslotene geretourneerd. Vervolgens heeft Consument op 16 augustus 2006 de "Overeenkomst X Fondsbeheer" ondertekend.

3.9. Vanaf dat moment hield Consument twee beleggingsportefeuilles aan; een 'advies portefeuille' waarin de CDO en participaties in de woningmaatschappen waren opgenomen en een 'beheerportefeuille'.

3.10. De actuele waarde van de CDO bedroeg volgens de overzichten van Aangeslotene per

31-12-2006	€ 475.000,00
31-12-2007	€ 390.000,00
15-10-2008	€ 350.000,00

31- 12-2008 € 0,00

3.11. Bij brief van 30 januari 2009 heeft de gemachtigde van Consument een klacht bij Aangeslotene ingediend en haar verzocht de door Consument geleden verliezen te vergoeden.

4. De vordering en grondslagen

4.1. Consument vordert vergoeding van de door haar als gevolg van het handelen van Aangeslotene geleden schade. Deze schade wordt, zoals de Commissie begrijpt, door Consument begroot op een bedrag van € 830.000,- zijnde de aanschafwaarde van de CDO (€ 500.000,00) en de aanschafwaarde van de woningmaatschappen XXVI, XXVII, XXXII en XXXVIII (€ 330.000,00).

4.2. Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen.

- De door Aangeslotene geadviseerde producten (de CDO en woningmaatschappen) passen niet in een beleggingsportefeuille met een zeer defensief risicoprofiel.
- Aangeslotene heeft Consument geen productinformatie over de CDO verstrekt en heeft Consument niet gewaarschuwd voor de risico's die met de CDO en de participaties in de woningmaatschappen gepaard gaan.
- Aangeslotene heeft Consument niet gewezen op het feit dat er onvoldoende spreiding aanwezig was in de beleggingsportefeuille en de risico's die hiermee gepaard gaan.

4.3. Op de stellingen die Aangeslotene aan haar verweer ten grondslag legt wordt hierna, voor zover van belang, nader ingegaan.

5. Beoordeling

5.1. Alvorens de Commissie ingaat op de vordering van Consument, zal zij eerst het formele verweer van Aangeslotene beoordelen. Aangeslotene stelt dat Consument haar klacht in de procedure bij de Geschillencommissie heeft gewijzigd, althans heeft uitgebreid. Op 20 november 2009 was de klacht volgens Aangeslotene dat er sprake was van onvoldoende spreiding in de beleggingsportefeuille van Consument en dat de CDO en woningmaatschappen niet zouden passen in het overeengekomen risicoprofiel. In de stukken die Consument bij de Geschillencommissie heeft ingediend wordt, zoals Aangeslotene stelt, tevens geklaagd over het feit dat Aangeslotene Consument geen productinformatie heeft verstrekt en dat Aangeslotene Consument niet heeft gewaarschuwd voor de risico's van de door Aangeslotene geadviseerde producten en dat Aangeslotene zich er niet van heeft vergewist of Consument relevante kennis had.

5.2. Aangeslotene stelt voorts dat Consument over de "nieuw genoemde aspecten van de klacht" binnen gerede tijd na advies van aankoop van de beleggingsproducten bij Aangeslotene had moeten klagen en niet pas na het verstrijken van een periode van zes jaar of langer. Aangeslotene beroept zich dienaangaande op artikel 6:89 BW en verzoekt de Commissie deze nieuwe klachten niet in behandeling te nemen en Consument daarin niet ontvankelijk te verklaren.

5.3. De Commissie verwerpt dit verweer. De Commissie begrijpt de vordering van Consument aldus dat zij pas eind 2008 heeft beseft en redelijkerwijs toen pas kon beseffen dat de door Aangeslotene geadviseerde producten niet passend waren binnen haar beleggingsportefeuille en dat zij door Aangeslotene niet adequaat is geïnformeerd over de kenmerken en risico's van deze producten. Het was derhalve voor Consument niet mogelijk om hierover reeds binnen korte tijd na aankoop van de geadviseerde beleggingsproducten bij Aangeslotene te klagen. Voorts oordeelt de Commissie dat de door Aangeslotene als nieuw gekwalificeerde aspecten van de klacht dusdanig verwant zijn aan de eerder door Consument ingediende klacht, zowel bij Aangeslotene als bij de Ombudsman Financiële Dienstverlening, dat er geen sprake is van nieuwe klachten.

5.4. Het voorgaande brengt mee dat het formele verweer van Aangeslotene niet slaagt en dat de Commissie de vordering van Consument inhoudelijk kan beoordelen.

5.5. De Commissie stelt vast dat tussen partijen een adviesrelatie bestaat. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger zelf beslissingen neemt over het al dan niet uitvoeren van transacties na verkregen advies van een beleggingsadviseur van de instelling waarmee hij een beleggingsrelatie onderhoudt. Omdat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt, is hij in beginsel zelf verantwoordelijk voor de gevolgen van die beslissingen. 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.

5.6. Consument baseert haar vordering tot schadevergoeding op de stelling dat de door Aangeslotene geadviseerde producten niet passend waren in haar beleggingsportefeuille waarop een zeer defensief risicoprofiel van toepassing was. Daarnaast heeft Aangeslotene Consument onvoldoende geïnformeerd over de kenmerken en risico's van deze producten.

5.7. De vraag die thans beantwoord moet worden is of het door Aangeslotene verstrekte advies, een advies is dat een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur had mogen geven. In dit kader overweegt de Commissie als volgt.

5.8. De Commissie stelt vast dat ten tijde van het advies van Aangeslotene om tot aanschaf van de CDO over te gaan, een zeer defensief risicoprofiel op de beleggingsportefeuille van Consument van toepassing was. Naar het oordeel van de Commissie is de CDO, gelet op de kenmerken, complexiteit en risico's van dit product, niet passend in een beleggingsportefeuille met een zeer defensief risicoprofiel. De Commissie merkt hierbij op dat in de door Aangeslotene uitgebracht brochure over de CDO is opgenomen dat de CDO niet geschikt wordt geacht binnen een zeer defensief risicoprofiel. Desondanks heeft Aangeslotene Consument geadviseerd tot aankoop van dit product over te gaan.

5.9. Voorts oordeelt de Commissie dat uit het telefoongesprek tussen Consument en Aangeslotene van 13 april 2005 niet is gebleken dat Consument bewust de risico's heeft aanvaard van een product dat niet past bij haar risicoprofiel. Tijdens het telefoongesprek heeft Aangeslotene Consument niet gewezen op deze risico's, maar slechts op de werking van het product. Het is naar het oordeel van de Commissie niet gebleken dat Aangeslotene Consument voldoende informatie over de CDO

heeft verstrekt op basis waarvan Consument een weloverwogen beleggingskeuze heeft kunnen maken.

5.10. Gelet op het voorgaande oordeelt de Commissie dat het advies van Aangeslotene tot aankoop van de CDO een advies is dat een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur niet had mogen geven en dat er sprake is van een toerekenbare tekortkoming in de nakoming van de zorgplicht aan de zijde van Aangeslotene jegens Consument. Dit brengt mee dat de door Consument geleden schade voor vergoeding in aanmerking komt.

5.11. De door Consument geleden schade zal door de Commissie worden begroot op het verschil tussen de waarde van de CDO en de waarde van een alternatief product dat passend was in de beleggingsportefeuille van Consument. De Commissie acht een 10 jarige staatslening 2005-2015 met een rente van 3,25% hiervoor een juist alternatief. De waarde dient berekend te worden over de periode vanaf het moment van aankoop van de CDO tot het moment waarop Consument haar klacht bij Aangeslotene heeft ingediend. Vervolgens dient op het waardeverlies het verschil tussen de door Consument ontvangen rente op de CDO en de 3,25% rente op de 10 jarige staatslening in mindering te worden gebracht.

5.12. De Commissie stelt op basis van eigen onderzoek vast dat de CDO slechts door Lehman naar de markt is gebracht, maar dat Lehman niet de uitgevende instelling is geweest. Dit betekent dat het faillissement van Lehman in 2008 geen directe en oorzakelijke invloed heeft gehad op de koersontwikkeling. De waarde van de CDO bedroeg per 31 december 2008, in tegenstelling tot hetgeen Aangeslotene op het door haar verstrekte overzicht heeft vermeld, niet 0%. Mogelijk heeft Aangeslotene hiermee bedoeld dat er rond de rapportagedatum geen relevante koers bekend was en een waardebepaling derhalve moeilijk, zo niet onmogelijk was.

5.13. Voorts stelt de Commissie vast dat de koers van uitgifte van de CDO 100% was en de waarde op 20 april 2005 € 500.000,00 bedroeg. Uit onderzoek door de Commissie is gebleken dat er vanwege een beperkte handel op 31 januari 2009, de datum waarop de resultaten voor rekening en risico van Consument moeten komen, geen koers was. De laatste koers voor deze datum was 78% (koers op 25 april 2007). Vervolgens was er pas weer een koers op 14 maart 2011 en deze was 25%. Gelet op de ontwikkelingen op de markt en de koers in 2011 stelt de Commissie naar redelijkheid de waarde van de CDO per 31 januari 2009 vast op 10%. De koers van de 10 jarige staatslening bedroeg op 31 januari 2009 98,98%.

5.14. Gelet op het voorgaande bedraagt het waardeverlies € 444.900,00, zijnde het verschil tussen de waarde van de CDO per 31 januari 2009 (10% van € 500.000,00 = € 50.000,00) en de waarde van de 10 jarige staatslening per 31 januari 2009 (98,98% van € 500.000,00 = € 494.900,00). Op dit bedrag dient vervolgens het verschil tussen de door Consument ontvangen rente van de CDO en de 3,25% rente van de 10 jarige staatslening in mindering te worden gebracht.

5.15. Ten aanzien van de participaties in de woningmaatschappen XXVI, XXVII, XXXII en XXXVIII oordeelt de Commissie als volgt. Uit berekeningen op basis van de door Aangeslotene overgelegde jaarverslagen van deze woningmaatschappen is gebleken dat Consument ten aanzien van deze woningmaatschappen geen schade heeft

geleden. De vraag of de beleggingen in deze woningmaatschappen passend waren binnen de beleggingsportefeuille van Consument behoeft derhalve niet aan de orde te komen.

5.16. 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. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

5.17. Onder verwijzing naar artikel 40.4 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening stelt de Commissie vast dat haar uitspraak, hoewel partijen de bindendheid ervan hebben aanvaard, niet-bindend is voor partijen.

6. Beslissing

De Commissie stelt bij niet-bindend advies vast dat Aangeslotene binnen een termijn van vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd aan Consument vergoedt:

a) een bedrag zoals onder 5.14 is omschreven.

b) het bedrag van € 50,00 betaald door Consumenten 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.