Uitspraak Commissie van Beroep 2015-002 d.d. 20 januari 2015
(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, mr. F.P. Peijster en mr. A. Smeeïng-van Hees, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Informatieplicht in geval van execution only. Geen oorzakelijk verband aannemelijk tussen schending van die plicht en de gestelde schade.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in hoger beroep

1.1 Bij een op 4 november 2013 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: de Beroepscommissie) ontvangen beroepschrift, met bijlage, heeft belanghebbende de uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening in de zaak nr. [nummer] ter toetsing voorgelegd.

1.2 De bank heeft een op 12 december 2013 gedateerd verweerschrift ingediend.

1.3 De Beroepscommissie heeft het beroep mondeling behandeld op 13 januari 2014. Partijen waren aanwezig en hebben hun standpunten nader toegelicht, wat belanghebbende betreft mede aan de hand van een overgelegde pleitnota met een viertal bijlagen.

2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Beroepscommissie naar de uitspraak van de Geschillencommissie die aan deze uitspraak is gehecht.

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

3.1 De Beroepscommissie gaat 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) Belanghebbende heeft in 2003 een effectenrekening geopend bij de bank. Hij heeft daartoe in augustus van dat jaar met de bank een zogenoemde cliëntenovereenkomst gesloten op grond waarvan hij gebruik kon maken van het door de bank geëxploiteerde beursordersysteem om op eigen initiatief en voor eigen rekening en risico mondeling dan wel elektronisch opgegeven effectenorders door de bank te laten uitvoeren (execution only).

(ii) Van deze overeenkomst maken deel uit de Voorwaarden Effectenbank [naam]. Het zevende hoofdstuk van deze voorwaarden, voorzien van het opschrift "Kenmerken van effecten en daaraan verbonden specifieke risico's", houdt onder meer het volgende in:

"Obligaties
Obligaties zijn schuldbrieven van een lening uitgegeven door een (overheids)instelling. Over de schuld wordt door de instelling die de obligatie heeft uitgegeven over het algemeen een vooraf overeengekomen rente vergoed. Nagenoeg alle obligaties zijn aflosbaar. Obligaties behoren tot het zogenaamde vreemd vermogen (geleend geld) van een onderneming.
Er bestaan bijzondere vormen van obligaties. Deze bijzondere vormen kunnen betrekking hebben op de wijze van rentebetaling, de wijze van aflossing, de wijze van uitgifte en bijzondere leningsvoorwaarden. Het rendement op de obligatie kan bijvoorbeeld (mede) afhankelijk worden gesteld van de geldende rentestand (…) of van de winst van de instelling die de obligatie heeft uitgegeven (…).
Ook een belegging in obligaties draagt risico's met zich mee. De koers van een obligatie is over het algemeen in de eerste plaats afhankelijk van de rentestand, zodat koers-schommelingen kunnen plaatsvinden. Voorts is de gegoedheid van de uitgevende instelling belangrijk. In geval van faillissement van de uitgevende instelling gelden de obligatiehouders als concurrente onverzekerde crediteuren van de uitgevende instelling, tenzij ten behoeve van de obligatiehouder een speciale zekerheid is bedongen."

(iii) In de hem met het oog op de vastlegging van zijn risicoprofiel door de bank toe-gezonden vragenlijst heeft belanghebbende in augustus 2003 onder meer vermeld dat hij al (heel) lang belegt en goed bekend is met de diverse beleggings-instrumenten en de daarbij behorende risico's, en dat hij tevreden is met een gemiddeld rendement, met het daarbij behorende risico.

(iv) In de periode van 24 december 2004 en tot en met 9 februari 2005 heeft Belanghebbende door middel van via de website van de bank geplaatste orders voor een bedrag van omstreeks € 1.257.000,- (nominaal) belegd in een financieel product dat op die site werd aangeduid als "Kommunalkredit Capital I Limited Perpetual Fixed/Floating Rate Capital Notes" (hierna: de notes). Deze notes, op de site gerangschikt onder Obligaties, hebben betrekking op een eeuwigdurende niet-cumulatieve achtergestelde ("perpetual non-cumulative subordinated") obligatielening uitgegeven ter financiering van Kommunalkredit Austria AG.

(v) In de periode van 24 februari tot en met 17 juni 2005 heeft belanghebbende vervolgens het merendeel van de notes (€ 1.147.000,- nominaal) overgeboekt naar zijn rekening bij SNS Bank. Op 24 november 2008 heeft hij voor nominaal € 1.131.000,- aan notes van die rekening weer teruggeboekt naar zijn rekening bij de bank.

(vi) In de periode van 10 februari 2005 tot en met 21 augustus 2008 heeft belang-hebbende nog voor nominaal € 188.000,- aan notes bijgekocht via de website van de bank.

(vii) De bank heeft aan belanghebbende effectenkrediet verleend. Voor de notes werd daarbij aanvankelijk een bevoorschottingspercentage van 70% gehanteerd. Bij e-mail van 18 november 2008 - de koers van zowel de notes als de overige effecten van belanghebbende (perpetuals Wolters Kluwer en Aegon) was aanzienlijk gedaald - berichtte de bank aan belanghebbende dat dit percentage "per heden" werd teruggebracht tot 30%, waarna het op 13 maart 2009 op nihil werd gesteld.

(viii) Na de inwerkingtreding op 1 januari 2007 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) heeft de bank op 9 maart van dat jaar aan belanghebbende verzocht met het oog op de in die wet voorgeschreven toetsing van de geschiktheid voor de cliënt van de dienstverlening en de financiële instrumenten een vragenlijst in te vullen. Belanghebbende heeft op dat verzoek niet gereageerd, en evenmin op een herhaald verzoek dat vergezeld ging van de waarschuwing dat de bank zijn geschiktheid voor de execution-only dienstverlening met betrekking tot de financiële instrumenten waarin bij de bank belegd kon worden niet heeft kunnen vaststellen.

(ix) In september 2010 heeft Kommunalkredit Austria AG - als gevolg van de kredietcrisis zodanig in financiële moeilijkheden geraakt dat de koers van de notes daalde terwijl ook de verhandelbaarheid sterk afnam - een aanbod tot terugkoop van de notes gedaan tegen 25% van de nominale waarde. Belanghebbende is op dit aanbod ingegaan en heeft voor zijn notes een bedrag van € 344.250,- ontvangen.

3.2 Belanghebbende vordert de bank te veroordelen tot betaling van een schadevergoeding ten bedrage van € 1.000.000,- ter zake van het verlies dat hij op de notes heeft geleden. Hij stelt zich op het standpunt dat de bank is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit de cliëntenovereenkomst omdat:

I. zij geen adequaat onderzoek heeft gedaan naar de kenmerken en risico's van de notes;
II. zij hem ontoereikend heeft voorgelicht over en gewaarschuwd voor die risico's;
III. zij de notes ten onrechte heeft gekwalificeerd als obligaties;
IV. zij het risicoprofiel onjuist heeft toegepast;
V. de notes niet passend waren en van voldoende spreiding in de portefeuille geen sprake was;
VI. zij een te hoog bevoorschottingspercentage aan de notes heeft toegekend, dat geen recht doet aan de risico's van het product noch aan het feit dat daarin nauwelijks werd gehandeld.

3.3 De Geschillencommissie heeft de vordering afgewezen. Hetgeen zij daartoe heeft overwogen, kan als volgt worden samengevat.
Bij effectendienstverlening in de vorm van execution only neemt de belegger zelfstandig en zonder voorafgaand advies beleggingsbeslissingen. De beslissing van belanghebbende tot aankoop van de notes komt daarom in beginsel voor zijn rekening en risico (rov. 4.1).
Niet gebleken is dat de bank is tekortgeschoten bij het voorlichten van belanghebbende aangaande de kenmerken en risico's van de notes. In geval van execution only is het immers de belegger zelf die een keuze maakt uit het aanbod van financiële producten en wordt van hem verwacht dat hij de noodzakelijke informatie over de voorgenomen

beleggingen zelf verzamelt. Verder blijkt uit de stellingen van belanghebbende, zoals ter zitting toegelicht, dat hij zijn beslissing tot aankoop van de notes heeft genomen op basis van informatie die hij op internet had verzameld en dat hij eerst nadien de website van de bank heeft geraadpleegd, en bovendien wordt in de Voorwaarden Effectenbank [naam] vermeld dat ook aan obligaties risico's verbonden zijn, waaronder het risico op koersschommelingen en faillissement van de uitgevende instelling (rov. 4.3). Uit het door belanghebbende genoemde art. 33, lid 1 onder c, Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 vloeit geen verdere informatieplicht voort dan hiervoor in 4.3 is weergegeven (rov. 4.4). De bank heeft de notes als obligaties gekwalificeerd, maar daaruit vloeit geen aansprakelijkheid voor de gestelde schade voort omdat niet aannemelijk is gemaakt dat die kwalificatie bepalend is geweest voor de beslissing tot aankoop van de notes. Het feit dat de bank de notes in haar e-mail van 18 november 2008, en dus jaren na de aankoop, heeft aangeduid als aandelen leidt evenmin tot aansprakelijkheid (rov. 4.6). De Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 voorzag in geval van execution only niet in een verplichting tot toetsing van voorgenomen transacties aan een cliëntenprofiel of het weigeren van niet met het profiel strokende transacties, zodat ook de klachtonderdelen IV en V ongegrond zijn, voor zover het de ten tijde van de aankoop geldende regelgeving betreft (rov. 4.6). Art. 4:24 Wet op het financieel toezicht voorziet wel in een passendheidstoets, maar de bank is op dat punt niet tekortgeschoten nu zij, toen belanghebbende in gebreke bleef een met het oog op die toetsing opgestelde vragenlijst in te vullen, hem heeft gewaarschuwd dat zij niet in staat was die toetsing uit te voeren (rov. 4.7). Niet gebleken is dat belanghebbende schade heeft geleden als gevolg van het feit dat aanvankelijk een bevoorschottingspercentage van 70% is gehanteerd (rov. 4.9).

4. Beoordeling van het beroep

4.1 Belanghebbende bestrijdt zowel het oordeel van de Geschillencommissie dat erop neerkomt dat de bank met betrekking tot de notes jegens hem aan haar informatieplicht heeft voldaan, als het oordeel dat de bank niet gehouden was de door belanghebbende voorgenomen transacties te toetsen aan diens risicoprofiel. Hetgeen hij daartoe, en voorts met betrekking tot de verwerping van zijn klacht aangaande het hanteren van een bevoorschottingspercentage van 70%, naar voren heeft gebracht, vormt hoofdzakelijk een herhaling van zijn betoog in eerste aanleg, dat ertoe strekt dat de bank op elk van deze drie gebieden (informatieverstrekking, risicoprofiel en bevoorschotting) haar jegens hem te betrachten zorgplicht heeft geschonden.

Informatieplicht

4.2.1 Ten tijde van het plaatsen van de aankooporders in de periode van 24 december 2004 tot en met 9 februari 2005 (zie hiervoor in 3.1.(iv)) was de Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 (hierna: NR 2002) van kracht. Art. 33 lid 1, aanhef en onder c, van deze met ingang van 28 oktober 2007 vervallen regeling luidde:

"Een effecteninstelling verstrekt haar cliënten op passende wijze de gegevens en bescheiden die nodig zijn voor de adequate beoordeling van de door de effecteninstelling aangeboden diensten en de financiële instrumenten waarop die diensten betrekking hebben. Een effecteninstelling verstrekt iedere cliënt schriftelijk ten minste de volgende informatie:(…)
c. gegevens over de kenmerken van de financiële instrumenten waarop de diensten betrekking hebben, waaronder de aan de financiële instrumenten verbonden specifieke beleggingsrisico's."

4.2.2 Na de inwerkingtreding van de Wft is met ingang van 1 november 2007 voor dit voorschrift in de plaats getreden het bepaalde in art. 58a lid 1, onder c, in verbinding met art. 58c lid 1 en 2 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (hierna: BGfo), dat zijn grond vindt in art. 4:20 Wft. Ingevolge art. 58c BGfo is, voor zover thans van belang, vereist dat de te verstrekken informatie een algemene beschrijving bevat van de aard en risico's van de aangeboden financiële instrumenten die gedetailleerd genoeg is om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen.

4.2.3 Art. 33 lid 1, aanhef en onder c, NR 2002 was - en art. 58c BGfo is - ook van toepassing in geval van execution only.

4.2.4 Het standpunt van belanghebbende dat reeds het op de website rangschikken van de notes onder Obligaties een schending van de op de bank rustende informatieplicht oplevert, kan niet als juist worden aanvaard. De bijzondere kenmerken van de notes doen er immers niet aan af dat het hier gaat om een verhandelbaar schuldbewijs voor een lening aangegaan door - in dit geval - een onderneming, en derhalve om een obligatie.

4.2.5 De in 3.1.(i) en (iv), eerste zin, vermelde feiten in aanmerking genomen, heeft de bank niet aan belanghebbende kenbaar gemaakt dat het om niet-cumulatieve, achtergestelde notes ging. Deze beide kenmerken komen in de benaming gehanteerd op de website van de bank niet voor, en in de hiervoor in 3.1.(ii) aangehaalde passage betreffende obligaties in de Voorwaarden Effectenbank [naam] wordt niet met zoveel woorden op de niet-cumulatieve, achtergestelde variant gewezen.

4.2.6 Bij beide kenmerken - en de daaraan verbonden specifieke beleggingsrisico's - gaat het om gegevens die voor een belegger, althans een niet-professionele belegger, nodig zijn om goed geïnformeerd tot een beleggingsbeslissing te kunnen komen en die dus, onder de gelding van zowel art. 33 lid 1 NR 2002 als art. 58c BGfo, door de bank aan belanghebbende verstrekt hadden moeten worden. De bank kon er niet mee volstaan in eerder bedoelde passage op te merken dat er ook bijzondere vormen van obligaties zijn, die betrekking kunnen hebben op de wijze van rentebetaling, de wijze van aflossing, de wijze van uitgifte en bijzondere leningsvoorwaarden, en daarnaast te wijzen op de risico's die in het algemeen aan een belegging in obligaties zijn verbonden. Dit betekent dat de Geschillencommissie het betoog van belanghebbende dat de bank niet heeft voldaan aan haar informatieplicht uit hoofde van voornoemde bepalingen ten onrechte heeft verworpen voor zover het de kenmerken "niet-cumulatief" en "achtergesteld" alsmede de daaraan verbonden specifieke beleggingsrisico's betreft.

Voor het overige was, anders dan belanghebbende meent, uit de benaming op de website voldoende duidelijk - dat wil zeggen: voldoende duidelijk voor de gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende belegger - dat het ging om een "eeuwigdurende" obligatie met een slechts gedurende enige tijd vaste rente. Belanghebbende heeft, onder verwijzing naar voorwaarde 5 (b) van de toepasselijke Terms and Conditions of the Capital Notes, nog aangevoerd dat de bank ook verzuimd heeft hem ervan op de hoogte te stellen dat de uitgevende instelling het recht had om, zoals hij het in zijn pleitnota formuleert, "op ieder onverwacht moment een terugkoopbod te doen tegen een op dat moment geldend bod (call optie)". Een zodanig recht, waarmee naar de Beroepscommissie begrijpt niet bedoeld is het - bij perpetuals gebruikelijke - recht om tot aflossing over te gaan en even-min het recht om op elk gewenst moment "in the open market or otherwise and at any price" notes te kopen (voorwaarde 5 (d), wordt echter in genoemde Terms and Conditions noch in voorwaarde 5 (b) noch elders aan de uitgevende instelling toegekend.

4.2.7 De hiervoor in de eerste alinea van 4.2.6 vastgestelde tekortkoming kan alleen dan leiden tot het oordeel dat de bank tot schadevergoeding is gehouden indien de schade die belanghebbende stelt geleden te hebben het gevolg is van die tekortkoming. Belanghebbende stelt - ook in antwoord op een bij de mondelinge behandeling tot hem gerichte vraag - dat hij de notes heeft gekocht omdat deze op de website van de bank waren gerangschikt onder Obligaties, zodat hij meende een veilige belegging te doen, zulks nog te meer omdat de notes waren uitgegeven door een financiële instelling, en voorts dat hij niet tot aankoop zou zijn overgegaan als hij op de hoogte zou zijn geweest van de hiervoor in 4.2.6, eerste en tweede alinea, besproken bijzondere kenmerken. De bank heeft de juistheid van deze stelling betwist, daartoe onder meer aanvoerende dat het belanghebbende gelet op de benaming van de notes duidelijk moet zijn geweest dat het om een obligatie met bijzondere kenmerken ging en dus niet om, kort gezegd, een "traditionele" obligatie. Bij deze stellingname over en weer en gegeven het feit dat de vermelding van de kenmerken "perpetual" en "fixed/floating rate" op de website van de bank Belanghebbende er niet van heeft weerhouden de notes te kopen, lag het op de weg van laatstgenoemde aannemelijk te maken dat hij niet in de notes zou hebben belegd als de eigenschappen "niet-cumulatief" en "achtergesteld" voor hem kenbaar zouden zijn geweest. Belanghebbende heeft echter geen feiten gesteld die daarvoor enig aanknopings-punt bieden. Dit leidt ertoe dat het voor het slagen van dit onderdeel van zijn vordering vereiste verband tussen het tekort aan informatie en de gestelde schade niet is komen vast te staan, zodat die vordering in zoverre terecht door de Geschillencommissie is afgewezen.

Risicoprofiel en bevoorschotting

4.3 Hetgeen in beroep naar voren is gebracht met betrekking tot deze beide klachtonderdelen leidt de Beroepscommissie niet tot andere beschouwingen en oordelen dan waartoe de Geschillencommissie is gekomen.

5. Slotsom

Op grond van het hiervoor overwogene moet worden geoordeeld dat het beroep van belanghebbende faalt.

6. Beslissing

De Beroepscommissie handhaaft de bestreden beslissing.