KiFiD
Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-114 d.d. 5 april 2012
mr. J. Wortel, voorzitter, prof. drs. A.D. Bac RA, en de heer G.J.P. Okkema, leden en mr. P.E. Roodenburg, secretaris)

Samenvatting

1. De portefeuille van Consument is blootgesteld aan het debiteurenrisico van een beperkt aantal emittenten; deze beperkte spreiding valt Aangeslotene te verwijten. Bij de samenstelling van een portefeuille mag maximaal 30% van een portefeuille afhankelijk zijn van een debiteurenrisico geconcentreerd in één uitgevende instelling of debiteur, niet zijnde een beleggingsfonds zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het besef dat een beleggingsportefeuille niet in onevenredig grote mate mag worden blootgesteld aan het risico van een deconfiture van een bepaalde emittent, zoals in casu Lehman Brothers, moet in deskundige kring aanwezig worden geacht, ook voordat zichtbaar werd dat dit risico zich op onverwachte wijze kan verwezenlijken. De omstandigheid dat de Autoriteit Financiele Markten aanbevelingen heeft gedaan naar aanleiding van het faillissement van Lehman Brothers is onvoldoende grond om aan te nemen dat Aangeslotene vóór dat moment niet verplicht was om een blootstelling aan een onevenredig debiteurenrisico te voorkomen.
2. De voorlichtingsplicht die op een financieel dienstverlener rust strekt er mede toe om te kunnen verifiëren of een cliënt tot vermogensbeheer wil overgaan. Een relatie op basis van vermogensbeheer heeft immers ook een emotionele component, dat wil zeggen in welk opzicht de cliënt in emotioneel opzicht in staat moet worden geacht om grote (tussentijdse) waardefluctuaties te kunnen accepteren, waar Aangeslotene zich van dient te vergewissen.

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen 27 september 2010;
- het antwoord namens Aangeslotene van 20 april 2011;
- de repliek van Consument van 27 mei 2011;
- de dupliek van Aangeslotene van 14 juni 2011.

De Commissie heeft vastgesteld dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.
De Commissie heeft vastgesteld dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.
De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 16 november 2011. Aldaar zijn partijen verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Met ingang van 15 juni 2006 is Consument een relatie aangegaan met Aangeslotene, welke relatie kwalificeert als een overeenkomst van vermogensbeheer ("Notesbeheer") (hierna: "de beleggingsovereenkomst"). Op voornoemde datum heeft Consument een bedrag van € 97.517,- als 'eerste inleg' ingebracht.

2.2 Er was sprake van een zeer defensief beleggingsprofiel.

2.3 De van Aangeslotene ontvangen "Voorwaarden Effectendienstverlening" versie 05-06 (verder: "de Voorwaarden") heeft Consument d.d. 2 juni 2006 voor akkoord getekend.

2.4 In juli 2008 heeft Consument van Aangeslotene een rapportage aangaande het eerste halfjaar van 2008 ontvangen. Hieruit blijkt een negatief beleggingsresultaat van € 43.104,-.

2.5 In oktober 2008 bericht Aangeslotene Consument dat hij diverse notes bezit waarvan Lehman Brothers de uitgevende instelling en/of de garantieverstrekker is.

2.6 Op 30 september 2008 heeft Aangeslotene voornoemde notes op een speciale subrekening van Consument geplaatst. Het betreft 5 posities die Consument eerder voor een bedrag van € 90.608,- heeft gekocht.

2.7 Op 15 september 2008 had de totale portefeuille van Consument een marktwaarde van € 179.612,96. De portefeuille was daarbij als volgt opgebouwd:

Aandelen

Structured Products (nominaal)	aantal	kostprijs	marktwaarde
8% Bonus Notes II	11.000 st.	€ 11.627,99	€ 5.237,10
8% Bonus Notes III	12.000 st.	€ 12.000,-	€ 6.063,60
Alpha Garant Notes	25.000 st.	€ 24.937,82	€ 22.717,50
Alpha Max Notes	53.000 st.	€ 53.000,-	€ 46.534,-
Best4Strike Notes III	10.500 st.	€ 10.500,-	€ 3.056,55
Beste Koers Notes (serie II) (Lehman)	10.000 st.	€ 9.326,44	€ 6.687,-
Dutch Power Notes 10 (Lehman)	27.000 st.	€ 27.000,-	€ 11.045,70
Garantie Bonus Notes V (Lehman)	10.000 st.	€ 10.000,-	€ 6.784,-
Garantie Bonus Notes VI (Lehman)	23.000 st.	€ 23.000,-	€ 13.977,10
RBS Garantie Bonus Notes	37.000 st.	€ 31.450,-	€ 28.686,10
Subtotaal Aandelen (marktwaarde)			**€ 150.788,65**

Vastrentende waarden

Obligaties niet-genoteerd	aantal	kostprijs	marktwaarde
7,000% Heerensteede Duitsland Winkelfonds II 2008 p 2015	10.000 st.	€ 10.000,-	€ 10.000,-
Structured Products (nominaal)			
4,000% Rente Plus Notes 2008 p 2016	22.000 st.	€ 21.281,60	€ 18.222,60

(FRN)		
Subtotaal vastrentende waarden (marktwaarde)	**€ 28.222,60**	
Subtotaal effecten (marktwaarde)	**€ 179.011,25**	
Liquide middelen		
Rekening Courant		
Rekening Courant	€	601,71
Subtotaal liquide middelen	**€**	**601,71**
Opgelopen rente	€	
0,00		
Totaal portefeuille	**€ 179.612,96**	

2.8 In september 2008 is Lehman Brothers failliet gegaan.

2.9 Op 26 mei 2009 heeft Consument de beleggingsovereenkomst beëindigd.

3 Geschil

3.1 Consument vordert vergoeding van de door hem als gevolg van het handelen van Aangeslotene geleden schade. Consument heeft zijn schade begroot op € 117.332,-. Tevens vordert Consument vergoeding van de wettelijke rente.

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

- Aangeslotene heeft geen c.q. onvoldoende uitvoering gegeven aan het risicoprofiel en beleggingsprofiel van Consument. Diens risicoprofiel en beleggingsprofiel staan slechts in zeer geringe mate risico's toe. Aangeslotene heeft verzuimd om het portefeuillemodel te voorzien van een passende asset-mix.
- Uit de door Aangeslotene verstrekte maandoverzichten blijkt dat het vermogen voor bijna 100% is belegd in aandelen of daarmee vergelijkbare risico's. Consument meent dat dit niet op deze wijze had mogen gebeuren.
- Op 17 maart en 9 juni 2008 verschenen er ongunstige berichten aangaande de koersontwikkeling van Lehman Brothers. Aangeslotene heeft naar aanleiding daarvan echter geen maatregelen genomen ten aanzien van de portefeuille van Consument.
- Consument heeft bij aanvang van (de periode van) het notesbeheer geen enkele uitleg gehad over de specifieke risico's die hij liep met de notes. In art. 4:20 Wft is bepaald welke informatie aan cliënten moet worden verstrekt, voordat de dienstverlening kan aanvangen. De ontbrekende informatie was juist relevant voor Consument daar een belangrijk deel van de portefeuille was samengesteld uit de notes. Aangeslotene is op dit punt dan ook tekort geschoten.
- Aangeslotene, in de persoon van de heer O., heeft met Consument op 29 mei 2006 gesproken over de notes en de garantie die daar op rustte. De heer O. heeft daarbij nimmer aangegeven dat het niet Aangeslotene is die de garanties verstrekt. Hierdoor acht Consument zich onjuist dan wel onvolledig voorgelicht over de eigenschappen van de verschillende notes.

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

4 Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde en hetgeen door hen tijdens de hoorzitting naar voren is gebracht, overweegt de Commissie als volgt.

4.1 De Commissie (in dit verband met name haar voorgangster, de Klachtencommissie DSI) heeft rechtspraak ontwikkeld ten aanzien van de zogenaamde asset allocatie in verband met de mate waarin het te beleggen vermogen dient te worden beschermd tegen uiteindelijk waardeverlies. Die gewenste mate van bescherming tegen waardeverlies moet zijn afgestemd op beleggingsdoeleinden, zoals een behoefte aan vermogensgroei of een gewenste kasstroom (periodieke onttrekkingen aan het belegd vermogen), die op zichzelf beschouwd nooit te realiseren zijn zonder koers-, rente-, dividend- en/of debiteurenrisico's te lopen.

4.1.1 De hier bedoelde rechtspraak van de Commissie gaat uit van een onderscheid tussen vastrentende en zakelijke waarden, waarbij wordt verondersteld dat vastrentende waarden in verhouding tot zakelijke waarden een stabieler rechtstreeks rendement zullen opleveren, en dat zij juist bij dalingen van aandelenkoersen een waarborg zullen bieden voor behoud van de waarde van het belegd vermogen. Ook de in het algemeen beperkte looptijd van vastrentende waarden en het feit dat deze in de regel deel uitmaken van het vreemd vermogen van de uitgevende onderneming of instelling maken dat de risico's voor de belegger minder groot worden geacht dan bij zakelijke waarden Deze veronderstelling heeft de Commissie ertoe gebracht als uitgangspunt te nemen dat bij een defensief beleggingsbeleid, gericht op - ten minste - behoud van het geïnvesteerd kapitaal, vastrentende waarden een belangrijk deel van de portefeuille behoren uit te maken. Hoe de verdeling tussen zakelijke waarden en vastrentende waarden moet zijn, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waarbij met name de beleggingshorizon, dat wil zeggen de termijn die beschikbaar is om vermogensgroei te realiseren of waarover periodieke onttrekkingen worden verlangd, een voorname rol speelt.

4.1.2 Inmiddels hebben zich ontwikkelingen voorgedaan die het onderscheid tussen vastrentende en zakelijke waarden in een ander licht plaatsen. Met name is duidelijk geworden dat rentevorming op de financiële markten en het debiteurenrisico - samenhangend met die rentevorming en met de invloed van rating agencies op de kapitaalmarkten - tot gevolg kunnen hebben dat vastrentende waarden minder zekerheid bieden dan voorheen. Daarnaast geeft de Commissie zich rekenschap van de ontwikkeling van tal van beleggingsvormen die het onderscheid tussen zakelijke en vastrentende waarden doen vervagen. Dat zijn met name beleggingsproducten, die kenmerken van beiden vertonen doordat zij in essentie schuldvorderingen zijn, die bij de emittent doorgaans tot het vreemd vermogen behoren en waarvoor soms een (beperkte) aflossingsgarantie geldt, maar waarvan de (verkoop)waarde gedurende de looptijd afhankelijk is van (een samenstel van) onderliggende, zakelijke waarden terwijl ook de periodieke (rente)vergoeding wisselend kan zijn en bijvoorbeeld niet langer alleen afhankelijk meer is van rentestanden, maar ook van bedrijfswinsten en/of koersniveaus van onderliggende (zakelijke) waarden.

4.1.3 Eén van de belangrijkste kenmerken van vastrentende waarden betreft het feit dat de hoofdsom aan het einde van een - veelal vooraf vastgestelde - looptijd wordt terugbetaald. Aangeslotene heeft er terecht op gewezen dat voor het merendeel van de waarde van de portefeuille sprake was van een garantie van de hoofdsom. Daarmee heeft Aangeslotene naar het oordeel van de Commissie op dat punt in voldoende mate aan het overeengekomen profiel voldaan. Dat Aangeslotene in haar rapportage het merendeel van deze beleggingen onder het hoofd "Aandelen" rubriceerde doet aan het voorgaande niet af.

4.2 In het nu te beoordelen geschil heeft een relatie van vermogensbeheer bestaan, zodat de Commissie dient te beoordelen of Aangeslotene heeft gehandeld zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder moet worden verwacht. De Commissie stelt in dat kader vast dat in het onderhavige geval de portefeuille van Consument is blootgesteld aan het debiteurenrisico van een beperkt aantal emittenten; deze beperkte spreiding valt Aangeslotene te verwijten. Naar het oordeel van de Commissie heeft bij de samenstelling van een portefeuille te gelden dat maximaal 30% van een portefeuille afhankelijk mag zijn van een debiteurenrisico geconcentreerd in één uitgevende instelling of debiteur, niet zijnde een beleggingsfonds zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Een hoger percentage kan onder omstandigheden toelaatbaar zijn, bijvoorbeeld indien het te beleggen vermogen te beperkt van omvang is om zonder onevenredig grote kosten een grotere mate van spreiding naar debiteurenrisico te bereiken, of indien de vermogensbeheerder ervan uit kan gaan dat de belegger bereid en in staat is zeer grote koersverliezen te dragen. Zulke afwijking van het hierboven genoemde percentage zal evenwel steeds vergen dat de vermogensbeheerder zijn cliënt tevoren nadrukkelijk heeft gewezen op de mogelijke consequenties van het investeren van een verhoudingsgewijs groot deel van diens vermogen in de producten van één emittent. Van dergelijke omstandigheden is in onderhavig geval de Commissie niet gebleken.

4.3 Ter zitting heeft Aangeslotene gesteld dat de aanbeveling uit 2009 van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), voortvloeiende uit het faillissement van Lehman Brothers in 2008, kort gezegd inhoudende dat het risico per emittent maximaal 20 tot 25 procent mag bedragen, eerder nog niet gold. Hiermee heeft, zo begrijpt de Commissie, Aangeslotene willen betogen dat de portefeuille van Consument geen sterke overweging van de positie in Lehman Brothers kende. De Commissie is op dit punt van oordeel dat los van hetgeen de AFM aan de markt(partijen) kenbaar heeft gemaakt, aangenomen moet worden dat deze aanbevelingen zijn gedaan vanuit de wetenschap dat het risico van een deconfiture van een emittent zich heeft verwezenlijkt, maar dat het risico van onvoldoende spreiding ook al voordien in grote kring bekend verondersteld mocht worden. Anders geformuleerd: het besef dat een beleggingsportefeuille niet in onevenredig grote mate mag worden blootgesteld aan het risico van een deconfiture van een bepaalde emittent, moet in deskundige kring aanwezig worden geacht, ook voordat zichtbaar werd dat dit risico zich op onverwachte wijze kan verwezenlijken. Ten overvloede merkt de Commissie op dat

de omstandigheid dat de AFM aanbevelingen heeft gedaan naar aanleiding van het faillissement van Lehman Brothers onvoldoende grond is om aan te nemen dat Aangeslotene vóór dat moment niet verplicht was om een blootstelling aan een onevenredig debiteurenrisico te voorkomen.

4.4 Aangeslotene heeft zich ter zitting voorts op het standpunt gesteld dat in geval van vermogensbeheer de voorlichting over de producten minder relevant is en het derhalve niet op de weg van Aangeslotene heeft gelegen om Consument (vooraf) over alle kenmerken en risico's van de betreffende producten voor te lichten. De Commissie volgt Aangeslotene op dit punt niet. De voorlichtingsplicht die op een financieel dienstverlener rust strekt er (namelijk) ook toe om te kunnen verifiëren of een cliënt tot vermogensbeheer wil overgaan; een relatie op basis van vermogensbeheer heeft immers ook een emotionele component, waar Aangeslotene zich van dient te vergewissen. De op de vermogensbeheerder rustende plicht tot informatieverstrekking strekt er mede toe om, als potentiële cliënt, weloverwogen over te kunnen gaan op vermogensbeheer, te meer indien, zoals in casu het geval is, het beheer in sterke mate aan bepaalde producten is verbonden. Ook heeft te gelden dat een vermogensbeheerder, gesteld voor de vraag aan welke risico's zijn potentiële cliënt kan worden blootgesteld, daarbij ook de emotionele component dient te betrekken, dat wil zeggen in welk opzicht de cliënt in emotioneel opzicht in staat moet worden geacht om grote (tussentijdse) waardefluctuaties te kunnen accepteren. Het beroep van Aangeslotene op artikel 58c Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft wordt dan ook verworpen.

4.5 De Commissie ziet zich vervolgens met de vraag geconfronteerd of Consument financieel nadeel heeft geleden; deze moet naar het oordeel van de Commissie bevestigend worden beantwoorden. Vervolgens is de vraag aan de orde wat daarvan de omvang is en welk gedeelte daarvan voor vergoeding door Aangeslotene in aanmerking komt. Hierbij moet in aanmerking worden genomen dat Aangeslotene ter zitting onweersproken heeft verklaard dat de door Lehman Brothers geëmitteerde posities (inmiddels) zijn verkocht, resulterende in een opbrengst van € 16.000,-.
Voor de berekening van het financieel nadeel aan de zijde van Consument neemt de Commissie als uitgangspunt hetgeen zij onder 4.2 heeft overwogen, hetgeen mee brengt dat ten hoogste 30% van het vermogen in titels van één debiteur mocht worden belegd. De Commissie heeft vastgesteld dat de beleggingen in door Lehman Brothers geëmitteerde stukken afgerond 37% van het vermogen bedroegen. Er is derhalve dienaangaande sprake van een 'overweging' van 7%.
Uit de stukken maakt de Commissie op dat de door Lehman Brothers geëmitteerde stukken voor een totaalbedrag van € 90.608,- zijn aangekocht. De verkoopopbrengst bedraagt € 16.000,00 zodat sprake is van een financieel nadeel ten bedrage van € 74.608,-. Van dit verlies komt 7/37 gedeelte voor vergoeding door Aangeslotene in aanmerking, resulterende in een bedrag van € 14.115,-.
Het voorgaande brengt mee dat Aangeslotene aan Consument een bedrag van € 14.115,- dient te vergoeden voor de overweging van de positie in Lehman Brothers.

4.6 Tenslotte wijst de Commissie er op dat, voor zover in de portefeuille met betrekking tot andere debiteuren eveneens sprake was van een te geringe risicospreiding, dit debiteurenrisico niet tot schade heeft geleid zodat die beleggingen hier buiten beschouwing kunnen blijven.

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

4.8 Nu Consument 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. Beslissing

De Commissie beslist, als bindend advies, dat Aangeslotene binnen een termijn van 30 dagen na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd aan Consument vergoedt een bedrag van € 14.115,- en dat Aangeslotene, nu Consument in het gelijk is gesteld, de eigen bijdrage van Consument aan de behandeling van deze klacht, zijnde € 50,-, dient te vergoeden. Bij gebreke van tijdige betaling is Aangeslotene tevens de wettelijke rente verschuldigd.

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.