

Uitspraak Commissie van Beroep 2012-19 d.d. 1 oktober 2012

(prof. mr. F.R. Salomons, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, mr. A. Rutten-Roos en mr. F.P. Peijster, leden, en mr. M.J. Drijfholt, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. Perpetuele en daarmee vergelijkbare langlopende en perpetuele obligaties. Schatting van schade. Gelet op de specifieke eigenschappen van perpetuele en daarmee vergelijkbare langlopende obligaties moet van een financiële dienstverlener worden gevergd dat hij zijn niet-professionele cliënt met een niet-speculatief risicoprofiel nadrukkelijk, in niet mis te verstane bewoordingen, duidelijk maakt wat de eigenschappen van deze obligaties zijn, en dat zij door die specifieke kenmerken minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Indien de rentevergoeding onzeker is, zal ook daarop nadrukkelijk moeten worden gewezen. Niet aannemelijk is geworden dat de bank ter gelegenheid van de aankoop van de obligaties de hiervoor bedoelde informatie met nadruk en in niet mis te verstane bewoordingen heeft verstrekt. Evenmin is aannemelijk geworden dat belanghebbende bij indringender waarschuwing niet van aankoop zou hebben afgezien. De bank is derhalve aansprakelijk voor de als gevolg van haar tekortschieten door belanghebbende geleden schade. Geen aansprakelijkheid bestaat voor schade vanaf het tijdstip dat de bank de aan de obligaties verbonden risico's alsnog nadrukkelijk aan belanghebbende heeft voorgehouden en hij deze risico's begreep. De schade wordt geschat op het in de bedoelde periode opgetreden verschil van enerzijds de opbrengst aan rentecoupons van de obligaties verminderd met het waardeverlies van de obligaties en anderzijds het beleggingsresultaat dat belanghebbende met een bij zijn profiel en wensen passende modelportefeuille zou hebben kunnen boeken.

[Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.](#)

I. De procedure in hoger beroep

- I.1 Belanghebbende heeft bij een op 16 november 2011 door KiFiD ontvangen beroepschrift met bijlagen op de voet van artikel 43.1 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening in verbinding met artikel 5.1 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 10 oktober 2011 ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Beroepscommissie).
- I.2 Belanghebbende heeft zijn beroep nader onderbouwd bij brieven (met bijlagen) van achtereenvolgens 23 november 2011, 29 december 2011, 11 januari 2012, 12 januari 2012 en 7 februari 2012.

- 1.3 Namens de bank is een op 15 maart 2012 gedateerd verweerschrift met bijlagen ingediend.
- 1.4 De Beroepscommissie heeft het hoger beroep mondeling behandeld op 16 april 2012. Partijen hebben hun standpunt nader toegelicht en vragen van de Beroepscommissie beantwoord. Belanghebbende heeft pleitnotities in het geding gebracht.

2. De procedure in eerste aanleg

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

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

- 3.1 De in de bestreden beslissing onder 2.1 tot en met 2.10 vastgestelde feiten zijn in hoger beroep niet, dan wel niet voldoende, betwist, zodat ook de Beroepscommissie zal uitgaan van die feiten. Samengevat is van deze feiten in hoger beroep het volgende van belang:
- (i) Belanghebbende en de bank onderhouden reeds meer dan 30 jaar een beleggingsadviesrelatie met elkaar.
 - (ii) Op 22 december 2003 hebben belanghebbende en de bank een gesprek gevoerd over de eventuele verkoop van een obligatie 7% ABN AMRO 1995/2005. Dit gesprek vond plaats bij belanghebbende thuis. Op 9 januari 2004 zond de bank een brief aan belanghebbende waarin zij onder meer schreef:

“Naar aanleiding van ons prettig gesprek op 22 december jl. bij u thuis, hebben wij het volgende besproken;

U bent voornemens uw obligatie 7% ABN AMRO 2005 te verkopen, huidige koers indicatief 105,5%. De opbrengst, circa € 192.000,-, wenst u te herbeleggen in nieuwe obligaties met een laag debiteurenrisico. De herbelegging geldt voor u als aanvulling op uw inkomen. U wenst een hoog percentage van het herbelegbaar vermogen in perpetuele obligaties te beleggen in verband met het hogere effectief rendement. De risico's van perpetuele obligaties hebben wij reeds doorgenomen.”

- (iii) Op 23 januari 2004 vond opnieuw een gesprek plaats tussen partijen. In een interne gespreksnotitie van dezelfde datum heeft de bank over dat gesprek onder meer het volgende genoteerd:

“(...). Eind december 2003 verzocht de cliënt mij bij hem thuis te komen. (...). Hij had mij verzocht voor de 3e keer een voorstel te doen voor het voortijdig doen verkopen van zijn obligatie. In het achterhoofd meegenomen dat het vermogen wordt gebruikt als aanvulling op het inkomen. Hij wenst dan ook een zo hoog mogelijke coupon. Daar de 10 jarige staat circa 4,1 doet wenst hij voor de helft van zijn vermogen in perpetueel te gaan gezien de hoge coupon. Heb hem echter wel verteld dat dit niet volgens het beleid van [de bank] is. Daar is hij zich bewust van, maar anders krijgt hij een groot cash flow probleem. (...).”

Belanghebbende besloot de 7% ABN AMRO 1995/2005 aan te houden.

- (iv) In juni 2005 is de 7% ABN AMRO 1995/2005 afgelost, waarna belanghebbende, zonder dat daar een (nader) advies van de bank aan voorafging, in de periode van 30 juni 2005 tot en met oktober 2005 de volgende obligaties – alle met een A-rating of hoger – heeft aangeschaft:

1. 30 juni 2005	Nederlandse Waterschapsbank*	€ 50.000,-
2. 30 juni 2005	Royal Bank of Scotland*	€ 50.000,-
3. 19 juli 2005	Islandsbanki*	€ 50.000,-
4. 4 oktober 2005	Lehman Brothers TSY B.V.*	€ 30.000,-

* volledige productnamen:

ad 1. Callable Floating Rate Note Nederlandse Waterschapsbank 2005/2035;

ad 2. 5,25% Non-Cumulative Euro Preferred Security (perpetual) Royal Bank of Scotland 2005;

ad 3. Perpetual Floating Rate Subordinated Capital Notes Islandsbanki hf 2005;

ad 4. Lehman Brothers TC BV Steepener Notes 2005/2035.

- (v) In september 2007 heeft belanghebbende het formulier ‘beleggersprofiel particulier’ ingevuld. Hieruit bleek dat risicoprofiel III (‘matig defensief’) het beste bij zijn persoonlijke situatie paste. In oktober 2007 heeft belanghebbende opnieuw het formulier ‘beleggersprofiel particulier’ ingevuld. Hieruit bleek dat risicoprofiel II (‘defensief’) het beste bij zijn persoonlijke situatie paste. Belanghebbende heeft op dit formulier evenwel aangegeven dat hij wenste af te wijken van risicoprofiel II en wenste te worden geadviseerd conform risicoprofiel III.

- (vi) Op 1 maart 2011 zag (het obligatiedeel van) de portefeuille van belanghebbende er als volgt uit:

	nominaal	koers
1. Nederlandse Waterschapsbank*	€ 50.000	70,44%
2. Royal Bank of Scotland*	€ 16.000	90,4%
3. Islandsbanki*	€ 50.000	0,01%
4. Lehman Brothers TSY B.V.*	€ 30.000	4,8%

* zie voor volledige productnamen: hierboven onder (v).

- 3.2 Belanghebbende heeft vergoeding gevorderd van de schade die hij stelt te hebben geleden door zijn beleggingen in de Nederlandse Waterschapsbank, Royal Bank of Scotland, Islandsbanki en Lehman Brothers TSY B.V. Aan zijn vordering heeft belanghebbende samengevat het volgende ten grondslag gelegd:

- de aankoop van de obligaties Nederlandse Waterschapsbank, Royal Bank of Scotland en Islandsbanki in 2005 vond plaats op advies van de bank, die daarbij onvoldoende heeft gewezen op de risico's;
- de belegging van € 30.000 in Lehman Brothers heeft de bank uitgevoerd zonder dat belanghebbende daartoe opdracht had gegeven;
- de bank heeft belanghebbende niet gewezen op het debiteurenrisico van de geadviseerde obligaties;
- de spreiding in de portefeuille van belanghebbende was onvoldoende:
 - o nagenoeg het gehele vermogen is belegd in slechts vier debiteuren;
 - o er is uitsluitend belegd in obligaties van financiële instellingen;
 - o er is uitsluitend belegd in obligaties met een zeer lange looptijd;
- belanghebbende wenste, gelet op zijn pensioendoel, niet risicovol te beleggen; desondanks heeft de bank hem geadviseerd dat wel te doen.

- 3.3 De Geschillencommissie heeft de vordering van belanghebbende afgewezen. Zij heeft – samengevat – als volgt geoordeeld.

- Tussen partijen bestaat een adviesrelatie. Daarbij neemt de belegger zelf de beslissingen en is hij in beginsel zelf verantwoordelijk voor de gevolgen van die beslissingen. Dit kan slechts anders zijn als de bank niet heeft gehandeld zoals het een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt.
- Over herbelegging van de opbrengst van de in juni 2005 tot uitkering gekomen obligatie hadden partijen eerder, in 2003 en 2004, gesprekken gevoerd. Daarbij had belanghebbende te kennen gegeven te willen beleggen in producten met een hoge rentecoupon. De risico's van perpetuele obligaties, waaronder het debiteurenrisico, waren daarbij aan de orde geweest.

- Het initiatief tot aankoop van de obligaties Nederlandse Waterschapsbank, de Royal Bank of Scotland en Islandsbanki is in juni en juli 2005 uitgegaan van belanghebbende. Over de aankoop van de obligatie Lehman Brothers hebben partijen tegengestelde lezingen, maar wel is duidelijk dat belanghebbende deze aankoop, na verkregen toelichting van de bank, in elk geval heeft bekrachtigd.
- Gelet op de specifieke eigenschappen van perpetuee obligaties moet van een financiële dienstverlener worden gevergd dat hij zijn niet-professionele cliënt met een niet-speculatief risicoprofiel zoals belanghebbende, nadrukkelijk, in niet mis te verstane bewoordingen, duidelijk maakt wat de eigenschappen van perpetuee obligaties zijn, en dat zij door die specifieke kenmerken – met name het achtergestelde karakter ervan – minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Indien het gaat om perpetuee obligaties met een (op termijn) onzekere rentevergoeding, zal ook daar nadrukkelijk op moeten worden gewezen. Het voorgaande geldt niet alleen voor perpetuee obligaties als die van Royal Bank of Scotland en Islandsbanki, maar ook voor obligaties zoals die van de Nederlandse Waterschapsbank en Lehman Brothers, die door hun lange looptijd met perpetuee obligaties ten dele vergelijkbare risico's hebben.
- De bank heeft niet kunnen aantonen dat zij belanghebbende in rechtstreeks verband met diens aankoop de vereiste nadrukkelijke informatie heeft verstrekt.
- Niettemin kan deze tekortkoming in dit geval niet tot schadevergoeding leiden, omdat de Geschillencommissie het onaannemelijk acht dat een indringender advies van de bank belanghebbende van de bewuste aankopen zou hebben kunnen weerhouden.

3.4 In hoger beroep heeft belanghebbende zijn eerdere stellingen gehandhaafd en nader toegelicht. Uit hetgeen hij heeft aangevoerd ter bestrijding van de beslissing van de Geschillencommissie kunnen de volgende, als grieven aan te duiden, bezwaren worden gedestilleerd:

1. De aankoop van de obligaties Nederlandse Waterschapsbank, Royal Bank of Scotland en Islandsbanki heeft wel plaatsgevonden op advies van de bank.
2. Ten onrechte oordeelt de Geschillencommissie dat onaannemelijk is dat belanghebbende bij een indringender waarschuwing voor de aan de obligaties verbonden risico's van aankoop zou hebben afgezien.
3. De Geschillencommissie heeft ten onrechte nagelaten vast te stellen op welke wijze de aankoop van de obligaties Lehman Brothers heeft plaatsgevonden.
4. Na de aankoop van de obligaties heeft de bank de ongerustheid van belanghebbende over de nadien ingezette koersdalingen stelselmatig gebagatelliseerd en daarmee haar zorgplicht verzaakt.

3.5 De bank heeft in hoger beroep vastgehouden aan hetgeen zij ook bij de Geschillencommissie had aangevoerd, waaronder in het bijzonder dat zij belanghebbende wel degelijk en ook verschillende keren heeft gewezen op de risico's van perpetuele en langlopende obligaties, maar dat belanghebbende zijn eigen koers wenste te varen. Op de verweren van de bank zal in het navolgende, voor zover nodig, worden ingegaan.

4. Beoordeling van het beroep

4.1 Bij de beoordeling van de eerste grief ziet de Beroepscommissie aanleiding het volgende voorop te stellen. Terecht heeft de Geschillencommissie overwogen dat van een financiële dienstverlener gevegd moet worden dat hij zijn niet-professionele cliënt met een niet-speculatief risicoprofiel nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk maakt wat de eigenschappen zijn van perpetuele en daarmee vergelijkbare langlopende obligaties, en dat zij door die eigenschappen minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Indien de rentevergoeding bij deze obligaties onzeker is, zal ook daarop nadrukkelijk moeten worden gewezen. Noch belanghebbende noch de bank heeft deze uitgangspunten bestreden.

4.2 Partijen verschillen van mening over wat tussen belanghebbende en de bank in juni en juli 2005 is besproken over de herbelegging van de opbrengst van de kort tevoren tot uitkering gekomen obligatie. De bank heeft betwist dat zij belanghebbende heeft geadviseerd de obligaties Nederlandse Waterschapsbank, Royal Bank of Scotland en Islandsbanki aan te kopen. Belanghebbende, op wie de bewijslast rust, heeft daartegenover onvoldoende aangevoerd om te doen vaststaan dat de bank tot de aankopen heeft geadviseerd. Van haar kant heeft de bank evenwel ook in hoger beroep gesteld noch aannemelijk gemaakt dat zij belanghebbende ter gelegenheid van de aankoop van de hier bedoelde obligaties de in 4.1 bedoelde informatie met nadruk en in niet mis te verstane bewoordingen heeft verschaft. Ook als zij belanghebbende eerder wel op de aan dergelijke obligaties verbonden risico's heeft gewezen, was dat op zichzelf niet voldoende om ervan uit te gaan dat de bank zich daarmee van haar zorgplicht had gekweten.

4.3 Ook de Beroepscommissie is derhalve van oordeel dat de bank in juni/juli 2005 is tekortgeschoten in haar verplichtingen jegens belanghebbende. Dit betekent dat voor de vordering van belanghebbende verder niet van belang is of de aankopen plaatsvonden op advies van de bank. De eerste grief van belanghebbende faalt derhalve bij gebrek aan belang.

4.4 Alvorens op de tweede grief in te gaan, behandelt de Beroepscommissie nu eerst de derde grief. Deze is kennelijk ingegeven door het ook in hoger beroep door belanghebbende herhaalde standpunt dat de obligaties Lehman Brothers in oktober 2005 door de bank zonder zijn toestemming zijn gekocht. De Geschillencommissie heeft in dit verband evenwel vastgesteld dat belanghebbende heeft bevestigd dat hij onmiddellijk na de transactie contact heeft opgenomen met de bank en dat hij op basis

daarvan en wegens de koersstijging heeft besloten deze obligaties aan te houden. De juistheid van deze vaststelling heeft belanghebbende in hoger beroep niet bestreden. Ook al zou de bank derhalve de transactie zonder toestemming van belanghebbende hebben uitgevoerd, dan heeft belanghebbende vervolgens de transactie in elk geval bekrachtigd. Bij zijn derde grief heeft belanghebbende om die reden geen belang.

- 4.5 De tweede grief van belanghebbende betreft het oordeel van de Geschillencommissie dat onaannemelijk is dat belanghebbende bij een indringender waarschuwing voor de aan de obligaties verbonden risico's van aankoop zou hebben afgezien. De door de Geschillencommissie in haar rechtsoverweging 5.10 vermelde feiten kunnen dat oordeel niet dragen. Die feiten, waaronder de wens van belanghebbende om met de belegging een hoge cash flow mogelijk te maken, laten immers de mogelijkheid onverlet dat belanghebbende door een voldoende indringende waarschuwing van de bank zou zijn afgebracht van aankoop van de obligaties. De tweede grief van belanghebbende slaagt derhalve.
- 4.6 Ter beoordeling van de hoogte van de schade waarvoor de bank op grond van haar tekortschieten jegens belanghebbende aansprakelijk is, ziet de Beroepscommissie aanleiding thans in te gaan op één van de door de bank gevoerde verweren, te weten dat belanghebbende in elk geval in het gesprek dat hij op 9 november 2006 had met beleggingsadviseur Y van de bank, (alsnog) goed geïnformeerd is over de risico's van de obligaties. Ter zitting hebben zowel Y als belanghebbende over dit gesprek verklaard. Y heeft verklaard dat het gesprek ongeveer anderhalf uur heeft geduurd en dat daarin de vier obligaties alle achtereenvolgens de revue zijn gepasseerd, met nadrukkelijke vermelding van de daaraan verbonden risico's door hun perpetuele dan wel langlopende looptijd, door de geringe spreiding in de portefeuille. Belanghebbende heeft de uiteenzetting door Y gekarakteriseerd als een 'college', dat naar zijn indruk vooral bedoeld was voor een eveneens aanwezige collega van Y. De Beroepscommissie gaat op grond van dit een en ander ervan uit dat de risico's van de obligaties op 9 november 2006 inderdaad nadrukkelijk aan belanghebbende zijn voorgehouden en dat hij deze risico's begreep. Nu belanghebbende in ieder geval vanaf 9 november 2006 op de hoogte is geweest van de aan de obligaties verbonden risico's, was hij vanaf die datum zelf verantwoordelijk voor de keuze om de obligaties niet te verkopen en kan hij daardoor geleden nadeel niet ten laste van de bank brengen. Dat de bank hem op 9 november 2006, en ook later, zou hebben aangeraden om de obligaties niet te verkopen, zoals belanghebbende ter toelichting op zijn vierde grief heeft aangevoerd, is tegenover de gemotiveerde betwisting door de bank niet komen vast te staan. De vierde grief slaagt derhalve niet.

- 4.7 Vervolgens dient te worden vastgesteld in hoeverre belanghebbende door het tekortschieten van de bank in verband met de aankoop van de obligaties schade heeft geleden in de periode tot 9 november 2006. Deze schade kan worden geschat door uit te gaan van het verschil tussen de volgende bedragen: enerzijds (A) hetgeen de obligaties in de periode vanaf de verwerving door belanghebbende tot 9 november 2006 aan rentecoupon hebben opgeleverd, verminderd met (B) hetgeen zij in die periode aan waarde hebben verloren en – anderzijds – (C) het beleggingsresultaat dat belanghebbende in dezelfde periode zou hebben kunnen boeken met een belegging van dezelfde omvang in een modelportefeuille, passend bij het door belanghebbende in 2007 gekozen risicoprofiel III. De Beroepscommissie zal de schade dus schatten op (C - A - B).
- 4.8 Op alle vier de obligaties zal, gelet op de in het dossier aanwezige factsheets van daarvan, in de periode medio 2005 tot ultimo 2006 een couponbetaling hebben plaatsgevonden. Voor de obligatie van Islandbanki was een couponrente van 8% van toepassing. De nominale waarde van de belegging was € 50.000,-. Er zal derhalve een coupon van € 4000,- zijn uitbetaald. Voor de obligatie Lehman Brothers was een couponrente van 7,25% van toepassing. De nominale waarde van de belegging was € 30.000,-. Er zal derhalve een coupon van € 2.175,- zijn uitbetaald. Voor de obligatie Royal Bank of Scotland was een couponrente van 5,25% van toepassing. De nominale waarde van de belegging was € 50.000,-. Er zal derhalve een coupon van € 2.625,- zijn uitbetaald. Voor de obligatie Nederlandse Waterschapsbank was een couponrente van 6% van toepassing. De nominale waarde van deze belegging was € 50.000,-. Er zal derhalve een coupon van € 3.000,- zijn uitbetaald. Over de hele obligatieportefeuille zal in de bewuste periode aan coupons € 11.800,- zijn uitbetaald (bedrag A).
- 4.9 Over de periode tot 6 november 2006 zijn de koersverliezen op de vier obligaties (bedrag B) nog beperkt geweest.
- 4.10 Het door belanghebbende daadwerkelijk behaalde resultaat zal worden vergeleken met een bij risicoprofiel III horende modelportefeuille van een grote vermogensbeheerder, zoals het Robeco Balanced Mixfonds (gemiddeld risico). Dit fonds heeft over de periode vanaf juni 2005 tot november 2006 een koerswinst per aangekochte participatie van € 4,31 gekend. Uitgaande van een investering van een investering van € 180.000,- in juni 2005 tegen een (gemiddelde) koers van € 47,53 zou belanghebbende 3787 participaties hebben verkregen en zou hij daarmee eind 2006 een koerswinst van € 16.339,- hebben gerealiseerd (bedrag C).

- 4.11 Omdat een deel van de investering van € 180.000 niet plaatsvond in juni 2005 maar in de maanden juli 2005 en oktober 2005, zou bedrag C in feite iets lager dienen te worden vastgesteld dan € 16.339,-. De Beroepscommissie gaat er evenwel bij wijze van schatting van uit dat het verschil ongeveer gelijk is aan de in 4.9 bedoelde koersverliezen van de obligaties in de periode vanaf de verwerving door belanghebbende tot 9 november 2006. Derhalve kan voor de bepaling van de schade van belanghebbende tot 9 november 2006 bedrag C worden gehandhaafd op € 16.339,- en het bedrag van de koersverliezen (bedrag B) worden gesteld op € 0.
- 4.12 De Beroepscommissie gaat er op grond van het voorgaande van uit dat belanghebbende in de periode tot november 2006 werd geconfronteerd met te verwaarlozen koersverliezen op de obligaties, terwijl hij bij belegging in een bij zijn profiel en wensen passende modelportefeuille een koerswinst van € 16.339,- zou hebben geboekt. Rekening houdend met de ontvangen couponrente (€ 11.800,-) stelt de Beroepscommissie de schade tot 9 november 2006 vast op een bedrag van € 5.000,-

5. Slotsom

De slotsom luidt dat het beroep van belanghebbende slaagt. De bestreden beslissing kan niet in stand blijven. De Beroepscommissie zal na te melden beslissing voor de bestreden beslissing in de plaats stellen.

6. Beslissing

De Beroepscommissie stelt bij bindend advies de volgende beslissing in de plaats van de beslissing van de Geschillencommissie:

- de bank dient aan belanghebbende, binnen vier weken na verzending van een afschrift van dit bindend advies aan partijen, een bedrag van € 5.000,- te vergoeden;
- de bank dient aan belanghebbende een bedrag te vergoeden van € 550,- ter zake van de door hem betaalde bijdragen voor de behandeling door de Geschillencommissie en voor beroep.