

ECLI:NL:GHAMS:2014:5456

Instantie	Gerechtshof Amsterdam
Datum uitspraak	16-12-2014
Datum publicatie	17-03-2015
Zaaknummer	200.111.501-01
Rechtsgebieden	Civil recht
Bijzondere kenmerken	Hoger beroep
Inhoudsindicatie	Beleggingsadviesrelatie. Niet geslaagd in bewijs dat Merrill Lynch niet naar behoren heeft gewaarschuwd dat de onevenwichtige oververtegenwoordiging van perpetuele obligaties in de portefeuille niet paste bij het zeer defensieve risicoprofiel.
Vindplaatsen	Rechtspraak.nl

Uitspraak

GERECHTSHOF AMSTERDAM

afdeling civiel recht en belastingrecht, team I

zaaknummer : 200.111.501/01

zaak-/rolnummer rechtbank Amsterdam : 498659 / HA ZA 11-2432

arrest van de meervoudige burgerlijke kamer van 16 december 2014

inzake

1 [appellant 1],

2. [appellante 2],

beiden wonende te [woonplaats],

appellanten,

advocaat: mr. H.J. Bos te Amsterdam,

tegen

de buitenlandse vennootschap

MERRILL LYNCH INTERNATIONAL BANK LIMITED,

gevestigd te Dublin, Ierland,

geïntimeerde,

advocaat: mr. F.R.H. van der Leeuw te Amsterdam.

1 Verdere verloop van het geding

- 1.1 De partijen worden hierna [appellant 1] (in mannelijk enkelvoud) en Merrill Lynch genoemd. Appellanten worden afzonderlijk de heer [appellant 1] en mevrouw [appellante 2] genoemd.
- 1.2 In deze zaak heeft het hof op 12 november 2013 een tussenarrest uitgesproken. Voor het verloop van het geding tot die datum wordt verwezen naar dat arrest.
- 1.3 Ingevolge het tussenarrest heeft [appellant 1] op 14 januari 2014 vier getuigen doen horen. Het daarvan opgemaakte proces-verbaal is bij de gedingstukken gevoegd. Merrill Lynch heeft afgezien van het horen van getuigen in contra-enquête.
- 1.4 [appellant 1] heeft een memorie na enquête, met een productie genomen. Vervolgens heeft Merrill Lynch een memorie van antwoord na enquête genomen.
- 1.5 Ten slotte hebben partijen wederom arrest gevraagd.

2 Verdere beoordeling

- 2.1 Bij het tussenarrest is [appellant 1] toegelaten feiten en omstandigheden te bewijzen waaruit volgt dat Merrill Lynch hem na april 2004 niet naar behoren heeft gewaarschuwd dat de onevenwichtige oververtegenwoordiging van perpetuele obligaties in zijn portefeuille niet paste bij zijn zeer defensieve risicoprofiel.
- 2.2. Ter voldoening aan deze bewijsopdracht hebben de heer en mevrouw [appellanten] [A], [B] en zichzelf als getuigen doen horen.
- 2.3 Het hof stelt voorop dat het ingevolge artikel 152 lid 2 Rv aan de rechter is overgelaten welke waarde hij in het licht van alle omstandigheden van het geval - toekent aan het bewijs, en dan met name aan de inhoud van de getuigenverklaringen. Daarbij geldt dat de heer en mevrouw [appellanten] hun verklaringen hebben afgelegd als partijgetuigen. Artikel 164 lid 2 Rv brengt daarom mee dat hun verklaringen geen bewijs in hun voordeel kan opleveren, tenzij hun verklaringen strekken ter aanvulling van onvolledig bewijs. Deze uitgangspunten brengen het hof tot de volgende bewijswaardering.
- 2.4 [A], destijds als private banker werkzaam bij Merrill Lynch heeft als getuige, zakelijk samengevat en voor zover hier van belang, het volgende verklaard:

De eerste notitie genoemd in r.o. 2.2.5. van het tussenarrest heeft [A] geschreven. Daarin heeft hij geschreven dat hij de heer [appellant 1] voor de vierde keer heeft verteld dat Merrill Lynch maximaal wilde spreiden. [A] weet zeker dat dat de heer [appellant 1] is gezegd tijdens de gesprekken die hij bij hem thuis had samen met [C] en hij denkt dat hij dat ook een keer heeft gezegd over de telefoon. Wat het waarschuwen betreft na april 2004 verwijst [A] dus naar deze notitie en voorstellen die door [B] aan de heer [appellant 1] zijn gestuurd, zoals die van 12/4/08 (te vinden achter tab 2008, productie

25, bij de memorie van grieven). Daarmee hebben zij voorstellen gestuurd voor obligaties met een korte looptijd om de heer [appellant 1] ervan te overtuigen het risico eruit te halen. Een obligatie met een kortere looptijd heeft minder risico omdat de koers dan, zeker tegen het einde, stabiel is. [A] verwijst ook naar de e-mail van 1/12/10 (achter tab 2010, productie 25, bij de memorie van grieven). Ook daarmee zijn voorstellen gedaan voor obligaties met een kortere looptijd en met meer spreiding door het opnemen van obligaties van een beleggingsfonds waarin weer 300 verschillende bedrijfsobligaties zijn vertegenwoordigd. Hij heeft voor 2004 met [C] uitvoerig met de heer en mevrouw [appellanten] de risico's van de verschillende vormen van obligaties besproken. Dit kwam aan de orde in het kader van het bespreken van de voorstellen die zij in het begin aan de heer [appellant 1] hebben gedaan. Uit de verschillende voorstellen die zij hebben gedaan en die in de overgelegde notities zijn te lezen blijkt indirect dat zij de heer [appellant 1] indringend hebben gewaarschuwd voor het feit dat de overweging in perpetuums in strijd was met zijn defensieve risicoprofiel. Met deze voorstellen probeerde zij de heer en mevrouw [appellanten] ervan te overtuigen dat het verstandig was om een deel van die perpetuums om te zetten naar kortlopende obligaties en bijvoorbeeld een Corporate Bond Fund (waarin meerdere obligaties zijn vertegenwoordigd).

Wat betreft de tweede notitie genoemd in r.o. 2.2.5 van het tussenarrest, die is geschreven door [B], bedoelde [B] met de zin inkomen is voor hun belangrijker dan rendement en spreiding, op grond van wat [A] zich herinnert van het bezoek aan hen, dat de heer en mevrouw [appellant 1] liever 100% obligaties wilden dan 80% obligaties/ 20% aandelen, omdat voor hen het inkomen uit de obligaties belangrijker was dan het meer risicovollere rendement uit aandelen. Zij hebben meermalen toegelicht aan de heer en mevrouw [appellanten] dat een spreiding (bijvoorbeeld door toevoegen van 20% aandelen) het risico van het totale pakket verlaagt.

2.5 [B], destijds vermogensadviseur bij Merrill Lynch heeft als getuige, zakelijk samengevat en voor zover hier van belang, het volgende verklaard:

In het begin was [C] de man die de beleggingen deed voor [appellant 1]. [A] ging dan met hem mee op bezoek bij [appellant 1]. [C] ([C]) ging weg in 2003 of 2004. Toen heeft [B] het beleggen voor [appellant 1] overgenomen en ging [A] met hem mee op bezoek bij [appellant 1]. [B] heeft de tweede e-mail genoemd in r.o. 2.2.5 van 1/21/2005 geschreven. Tijdens hun bezoeken spraken zij met de heer en mevrouw [appellanten] gezamenlijk, dat wil zeggen dat de heer en mevrouw [appellanten] samen beslisten. Zij vonden inkomen, dus een hogere rente uit obligaties, belangrijker dan spreiden. Het ging de heer en mevrouw [appellanten] er niet om het vermogen zoveel mogelijk in waarde te doen stijgen maar om inkomen uit het vermogen te genereren. De heer en mevrouw [appellanten] wilden al vanaf het begin geen aandelen, want de koersen waren toen in 2002 aan het dalen en het begrip aandelen stond in het teken van de internetbubbel. Daarom wilden zij volledig investeren in obligaties. Liefst obligaties die veel rente genereerde. Tijdens hun bezoek genoemd in zijn notitie hebben zij besproken dat wat [appellant 1] wilde anders was dan conform het profiel, omdat er dan geen aandelen in zouden zitten. We hebben besproken dat 100% obligaties een hoger risico heeft dan met aandelen in het pakket, maar de heer en mevrouw [appellanten] waren al de hele tijd ontevreden over aandelen. En zo hebben zij aangegeven dat er risico's waren, maar uiteindelijk beslist de klant.

Zij hebben in bijna elk gesprek besproken dat afgeweken werd van het risicoprofiel. Hij denkt minstens vijf keer en ook een aantal keren na april 2004. Hun voorstellen voor kortlopende obligaties werden door de heer en mevrouw [appellanten] geweigerd omdat zij meer inkomen wensten, dat wil zeggen meer rente, uit obligaties met een hoger risico. Het waarschuwen tegen de risico's van obligaties met een hogere rente is van meet af aan gedaan door [C] aan de hand van een fact sheet van [X], waarbij ook begrippen als achtergesteld en calldata zijn uitgelegd. Dat weet [B] van [C] want zij zaten in hetzelfde team en zij bespraken wat met de klanten was besproken. Hij heeft niet indringend gewaarschuwd want de perpetuums zaten maar voor 25% in het betrokken vermogen, en dat was alleszins aanvaardbaar (een pensioenfondsportefeuille mag tot 30 %). Weliswaar is het percentage perpetuums uiteindelijk gestegen naar 94% maar zij wisten dat de heer en mevrouw [appellanten] grote bedragen aan gereed geld bij andere banken hadden staan, zodat het percentage in het geheel beperkt bleef en bovendien waren die perpetuums, voor zover hen toen bekend, bepaald niet risicovol gezien de lage default rate.

2.6 De heer [appellant 1] heeft als getuige, zakelijk samengevat en voor zover hier van belang, het volgende verklaard:

Zij zijn bij aanvang door [C] niet gewaarschuwd. Er kwamen voorstellen plus e-mails waarin hem werd gemeld dat zij dit of dat voor hen hadden. Wel zijn al in het begin verschillende vormen van beleggen besproken en dat aandelen risicovoller zijn dan obligaties. Zij zijn gestart ook met aandelen maar verloren daarmee al vrij snel. In 2002 en 2003 ongeveer 300.000,-. Zij waren daarom ook bepaald niet happig op aandelen. Merrill Lynch stelde ook al snel voor om een deel van de aandelen te vervangen door iets anders. Aan hen was wel verteld dat er verschillen waren tussen gewone obligaties en perpetuums. Perpetuums hadden, zo werd ons verteld, wel een zeker risico in die zin dat die na vijf jaar konden worden afgelost en je dan maar moest zien om het geld tegen dezelfde rente weg te kunnen zetten, terwijl als niet werd afgelost je het risico had dat de rente die je kreeg lager was dan de marktrente. Merrill Lynch vertelde hen meermalen dat zij meer aandelen moesten kopen. Bij alle voorstellen voor obligaties zijn wij nooit gewaarschuwd. [A] is maar één keer bij hen geweest met [C], althans voor zover hij zich kan herinneren. Pas in december 2008 vernam hij voor het eerst van Merrill Lynch dat perpetuums achtergestelde leningen betreffen. Dat was naar aanleiding van het faillissement van Landsbanki. Zij hadden in aanvang geen problemen met de aan hen vertelde risico's van perpetuums omdat het hen er maar om ging dat zij een inkomen zouden kunnen krijgen dat voor hen voldoende was.

2.7 Mevrouw [appellant 1] heeft als getuige, zakelijk samengevat en voor zover hier van belang, het volgende verklaard:

[C] heeft hen de eerste keer alleen bezocht. Na dat eerste bezoek ontvingen zij een voorstel. De tweede keer kwam [C] met [A] om het voorstel te bespreken. Voor zover zij zich kan herinneren zat daar niet veel uitleg bij. Zij waren bang geworden van aandelen en wensten dus ook obligaties omdat hen was verteld dat die veilig waren. Hen was alleen verteld dat obligaties het risico hadden dat die na vijf jaar konden worden afgelost, waardoor het kon gebeuren dat je je geld dan alleen maar zou kunnen investeren met minder rente. Als niet zou worden afgelost was dat voor hen best want dan hadden zij hun inkomen. Het was altijd haar man die naar de bank belde, maar hij had het gesprek dan altijd op de speaker, wat hij de bank ook altijd vertelde, en zij zat er altijd naast. Zij zijn wel geweest op een hoger risico bij een 100% obligatiepakket maar zij geloofden de bank niet, omdat ze nou juist hadden ervaren dat aandelen hen veel geld kostten. De bank heeft hen nooit verteld dat de perpetuums achtergesteld waren. Dat ontdekten zij pas na 1 december 2008. Dat was in verband met het faillissement van Landsbanki.

2.8 [appellant 1] is er niet in geslaagd feiten en omstandigheden te bewijzen waaruit volgt dat Merrill Lynch hem na april 2004 niet naar behoren heeft gewaarschuwd dat de onevenwichtige oververtegenwoordiging van perpetuee obligaties in zijn portefeuille niet paste bij zijn zeer defensieve risicoprofiel. De verklaringen van [A] en [B] leveren geen aanvullend bewijs in de zin van artikel 164 lid 2 BW dat zodanig sterk is en zodanige essentiële punten betreft dat het de verklaringen van de partijgetuigen voldoende ondersteunt. Uit hun verklaringen volgt dat de adviseurs van Merrill Lynch [appellant 1] herhaaldelijk hebben gewezen op de onevenwichtige samenstelling van zijn portefeuille, maar dat [appellant 1] die waarschuwingen in de wind heeft geslagen. Indien [appellant 1] de adviezen van Merrill Lynch om aandelen en/of obligaties met een korte looptijd in de portefeuille op te nemen, zou hebben opgevolgd, zou dat geleid hebben tot een evenwichtiger samengestelde portefeuille.

2.9 Het hof heeft in het tussenarrest onder 2.12.1 overwogen dat bij de beoordeling van de vraag of Merrill Lynch naar behoren heeft gewaarschuwd tegen de risico's die wel zijn verbonden aan perpetuee obligaties, maar niet aan klassieke obligaties van belang is dat rekening moet worden gehouden met de inzichten die dienaangaande mochten worden verwacht bij een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur, gelet op hetgeen daarover bekend was ten tijde van de waarschuwingsplicht. Het hof heeft voorts in het tussenarrest onder 2.12.2 overwogen dat bij de

beoordeling van de vraag hoe vaak en hoe indringend Merrill Lynch dienaangaande behoorde te waarschuwen van belang is *in welke mate* die onevenwichtige oververtegenwoordiging een hoger risico opleverde dan overeenkwam met het zeer defensieve risicoprofiel van [appellant 1].

2.10 In aanvulling daarop overweegt het hof dat de uitgevende instellingen Westdeutsche Landesbank en Landsbanki in respectievelijk 2005 en 2006, toen Merrill Lynch [appellant 1] adviseerde om perpetuele obligaties van die instellingen aan te kopen, respectievelijk een BAA1 en AAA rating hadden. Naar de algemene inzichten van destijds 2005-2007, toen het risico op een faillissement van financiële instellingen met een credit rating zoals hier aan de orde niet reëel werd geacht, althans niet werd gezien als een relevante risicofactor was het achtergestelde karakter een vrijwel verwaarloosbaar risico, hetgeen in de waarschuwing van Merrill Lynch voor de onevenwichtige oververtegenwoordiging van perpetuele obligaties tot uiting mocht worden gebracht. Merrill Lynch behoefde derhalve niet indringend te waarschuwen voor de overweging van perpetuele obligaties in de portefeuille, zoals [appellant 1] in de memorie na enquête stelt, maar kon volstaan met de waarschuwing dat de portefeuille onevenwichtig was samengesteld en het geven van adviezen om die onevenwichtigheid op te heffen. Overigens, gezien het feit dat [appellant 1], zo volgt uit zijn verklaringen, zijn beleggingsstrategie niet wenste aan te passen, ook al was hem uit de waarschuwingen van Merrill Lynch duidelijk dat die strategie onverstandig was/niet paste bij zijn risicoprofiel, is niet aannemelijk dat [appellant 1], vanwege een waarschuwing voor het zeer geringe faillissementsrisico van uitgevende instellingen met een dergelijke rating, van de aankopen van achtergestelde perpetuele obligaties die een hogere rente gaven dan gewone obligaties zou hebben afgezien. Daarbij neemt het hof in aanmerking dat [appellant 1] de onzekerheid over de aflossingsdatum van perpetuele obligaties ook voor lief heeft genomen.

2.11 Uit het vorenstaande volgt dat [appellant 1] niet is geslaagd in de bewijsopdracht en dat de grieven falen. Het bestreden vonnis wordt bekrachtigd. [appellant 1] zal als de in het ongelijk gestelde partij worden veroordeeld in de kosten van het geding in hoger beroep.

3 Beslissing

Het hof:

bekrachtigt het vonnis waarvan beroep;

veroordeelt [appellant 1] in de kosten van het geding in hoger beroep, tot op heden aan de zijde van Merrill Lynch begroot op 666,- aan verschotten en 2.682,- voor salaris;

verklaart de kostenveroordeling uitvoerbaar bij voorraad.

Dit arrest is gewezen door mrs. D.J. Oranje, M.P. van Achterberg en M. Melissen en in het openbaar door de rolraadsheer uitgesproken op 16 december 2014.