

ECLI:NL:GHSHE:2020:162

Instantie	Gerechtshof 's-Hertogenbosch
Datum uitspraak	21-01-2020
Datum publicatie	23-01-2020
Zaaknummer	200.144.380_01
Formele relaties	Eerste aanleg: ECLI:NL:RBOBR:2013:6704
Rechtsgebieden	Civil recht
Bijzondere kenmerken	Hoger beroep
Inhoudsindicatie	Perpetuals en steepeners. Waarschuwingsplicht. Spreiding. Deskundigenbericht Zie voorts: ECLI:NL:GHSHE:2016:2346; ECLI:NL:GHSHE:2016:4282; ECLI:NL:GHSHE:2017:1685 en ECLI:NL:GHSHE:2018:4028
Vindplaatsen	Rechtspraak.nl

Uitspraak

GERECHTSHOF 's-HERTOGENBOSCH

Team handelsrecht

zaaknummer 200.144.380/01

arrest van 21 januari 2020

in de zaak van

1 [beheer] Beheer B.V.,

2. Semax B.V.,

beiden gevestigd te [vestigingsplaats] ,

appellanten,

hierna afzonderlijk aan te duiden als [beheer] Beheer en Semax,

en gezamenlijk als [appellant] ,

advocaat: mr. J.G. Molenaar te Amsterdam,

tegen

F. van Lanschot Bankiers N.V.,

gevestigd te [vestigingsplaats] ,

geïntimeerde,

hierna aan te duiden als Van Lanschot,

advocaat: mr. Ph.C.M. van der Ven te 's-Hertogenbosch,

als vervolg op de door het hof gewezen tussenarresten van 14 juni 2016, 27 september 2016, 18 april 2017 en 2 oktober 2018 in het hoger beroep van de door de rechtbank 's-Hertogenbosch (thans: rechtbank Oost-Brabant) respectievelijk de rechtbank Oost-Brabant, zittingsplaats 's-Hertogenbosch, onder zaaknummer C/01/202943/HA ZA 09-2705 gewezen vonnissen van 16 mei 2012 en 27 november 2013.

15 Het verloop van de procedure

Het verloop van de procedure blijkt uit:

- het tussenarrest van 2 oktober 2018;
- de memorie na tussenarrest van [appellant] van 13 november 2018;
- de akte na deskundigenbericht van Van Lanschot van 11 december 2018.

Het hof heeft daarna een datum voor arrest bepaald.

16 De verdere beoordeling

16.1. De stand van zaken in het hoger beroep is als volgt:

(a) Het hof heeft in het arrest van 14 juni 2016, zeer kort samengevat, onder meer het volgende overwogen:

(i) Van finale kwijting of afstand van recht door [appellant] is geen sprake (3.7.2);

(ii) Het beroep van Van Lanschot op een schending van de klachtplicht of rechtsverwerking wordt verworpen (3.8.5);

(iii) Uitgangspunt voor het hof is dat:

- Van Lanschot op zichzelf niet in strijd met de norm van een redelijk handelend en redelijk bekwaam beleggingsadviseur heeft gehandeld door te adviseren bedrijfsobligaties (en meer specifiek bedrijfsobligaties van de Duitse IKB Bank) op te nemen in de onderhavige portefeuille(s);
- geen sprake is geweest van een te sterk accent op crisisgevoelige obligaties;
- ook complexe obligaties (perpetuals en steepeners) in de gegeven omstandigheden door een redelijk handelend en redelijk bekwaam adviseur konden worden geadviseerd bij een portefeuille

met een defensief risicoprofiel (3.10);

(iv) Het gaat [appellant] om de perpetuums en steepeners (3.11);

(v) Tussen partijen bestond een beleggingsadviesrelatie (3.12.1);

(vi) Een defensief risicoprofiel is vastgesteld voor de portefeuilles waar het om gaat en hiervoor geldt een normweging van 60-80% vastrentende waarden en liquiditeiten en 20-40% zakelijke waarden (3.12.2-3);

(vii) Perpetuums en steepeners zijn niet gelijk te stellen met (traditionele) vastrentende waarden en Van Lanschot had [appellant] uitdrukkelijk moeten waarschuwen voor de eigenschappen en specifieke risico's die aan perpetuums en steepeners zijn verbonden (3.12.3);

(viii) [appellant] is niet geslaagd in het bewijs dat Van Lanschot hiervoor niet heeft gewaarschuwd (3.13.7);

(ix) Van Lanschot had de cliënt, [appellant], moeten waarschuwen als de beleggingsbeslissingen tot gevolg hebben dat de portefeuilles gezien het afgesproken profiel te risicovol zijn ingericht en de risicoparameters behorende bij dit profiel zijn overschreden (3.14.3);

(x) Van Lanschot erkent dat zij niet heeft gewaarschuwd voor de door [appellant] gestelde overschrijding van de risicoparameters behorende bij het defensieve profiel van de obligatieportefeuilles; volgens Van Lanschot was er geen sprake van een overschrijding, zodat een waarschuwing niet aan de orde was (3.14.3);

(xi) Het hof heeft behoefte aan deskundige voorlichting over de gestelde overschrijding van het risicoprofiel (3.14.4);

(xii) Indien een dergelijke overschrijding zich heeft voorgedaan, neemt het hof het oorzakelijk verband aan; [appellant] zou hebben afgezien van (verdere) aanschaf van perpetuums en steepeners indien hij naar behoren zou zijn gewaarschuwd (3.16.4);

(xiii) De aandelenportefeuille van [appellant] (alsmede eventuele voordelen in dat verband) moet bij de eventuele schadebegroting buiten beschouwing blijven (3.17.2);

(xiv) Het hof is voorshands van oordeel dat als peildatum voor de schadeberekening 26 februari 2008 moet worden aangehouden (3.17.6);

(xv) Indien een overschrijding van de risicoparameters behorende bij het overeengekomen defensief risicoprofiel zich heeft voorgedaan, is de schade niet mede een gevolg van een omstandigheid die aan [appellant] kan worden toegerekend (3.18);

(xvi) [appellant] moet zich uitlaten en stukken overleggen over de volgende onderwerpen (3.19.1, onder verwijzing naar 3.14.6 en 3.17.4):

- vanaf welk(e) tijdstip(pen) het door de deskundige vast te stellen percentage aan perpetuums en steepeners is overschreden en om welk percentage perpetuums en/of steepeners het hierbij gaat, en:

- vanaf welk moment als gevolg van de adviezen van Van Lanschot hetzij door verkoop van traditionele obligaties hetzij door aankoop van perpetuums en/of steepeners de door de deskundige vast te stellen percentages zijn overschreden.

(b) Het hof heeft de deskundige prof. dr. Loonen benoemd (arrest van 27 september 2016). Het hof heeft met betrekking tot de vragen overwogen:

6.5. *Het hof bepaalt dat de deskundige ter beantwoording van de vraag of de obligatieportefeuilles van [beheer] Beheer (met nummer [obligatieportefeuillesnummer]) en Semax (met nummer [Semax-nummer]) op tijdstippen in de periode van oktober 2002 respectievelijk begin 2003 tot ultimo 2007 volgens de toen geldende inzichten binnen het risicoprofiel defensief zijn gebleven, gemotiveerd en zo nauwkeurig mogelijk antwoord dient te geven op de volgende vragen:*

1. *welk(e) percentage(s) aan perpetuums en steepeners (tezamen en afzonderlijk) in de betreffende periodes was in het algemeen aanvaardbaar bij obligatieportefeuilles behorende bij een defensief risicoprofiel?*

2. *welk(e) percentage(s) aan perpetuums en steepeners (tezamen en afzonderlijk) in de betreffende*

periodes was aanvaardbaar bij de onderhavige obligatieportefeuilles met een afgesproken defensief risicoprofiel? Daarbij dient de deskundige in aanmerking te nemen dat bij deze defensieve risicoprofielen (destijds) een bandbreedte hoorde van 60-80% voor vastrentende waarden en liquiditeiten en 20-40% voor zakelijke waarden.

De deskundige dient bij de beantwoording van de vragen 1. en 2. ermee rekening te houden dat in de periode van oktober 2002 respectievelijk begin 2003 tot ultimo 2007 de inzichten kunnen zijn gewijzigd.

3. Heeft u voor het overige nog opmerkingen waarvan u het zinvol acht dat het hof daarvan kennis neemt?

(c) Het hof heeft een aanvullend voorschot voor de deskundige vastgesteld (arrest van 18 april 2017).

(d) De deskundige heeft de vragen, kort samengevat, als volgt beantwoord:

"Conclusie vraag 1:

Er zijn geen eensluidende regels ten aanzien van het inrichten van een beleggingsportefeuille met een 'defensief profiel'. Dit betekent dat beleggingsondernemingen hun risicoprofielen niet alleen andere benamingen geven, maar ook een andere invulling (lees: asset mix) kennen ten opzichte van elkaar.

Ook is er geen eenduidige richtlijn hoe er met perpetuele leningen en steepeners moet worden omgegaan binnen de beleggingsdienstverlening. Zo zijn er exogene en endogene factoren die van invloed kunnen zijn op het belang dat in perpetuele leningen en steepeners aangehouden kan worden. Exogene factoren zijn de marktomstandigheden (zoals rentestanden), de risicobereidheid van de cliënt en de financiële doelstellingen. Endogene factoren zijn het (beleggings)risicoframework, maar ook de beleggingsinzichten van de beleggingsonderneming in kwestie.

Uit de literatuur (...) blijkt dat perpetuele leningen en steepeners niet kunnen worden beschouwd als defensieve beleggingen. Toch kan een opname van deze leningen zorgen voor een risicomitigering binnen de vastrentende waarden in een beleggingsportefeuille. Het belang in perpetuele leningen en steepeners kan evenwel per beleggingsonderneming variëren en is afhankelijk van een aantal hiervoor genoemde factoren. Edoch, in de praktijk wordt aangehouden dat er maximaal 25% van het obligatiebelang in een beleggingsportefeuille in perpetuele leningen of steepeners kan worden belegd. Dit ongeacht het risicoprofiel. Er wordt binnen deze 25% geen onderscheid gemaakt tussen perpetuele leningen en steepeners. Dit met name gezien de lange looptijd van beide instrumenten alsmede het verhoogde debiteurenrisico."

"Conclusie vraag 2:

Uit de gepresenteerde analyses blijkt dat de bandbreedtes zoals deze zouden horen bij een defensief risicoprofiel bij Van Lanschot gedurende de meeste tijd niet of onvoldoende werden nageleefd. Er werd veelal teveel in vastrentende waarden belegd. Daarbij waren dit in een groot aantal perioden voor een meerderheid perpetuele leningen en steepeners. Zoals reeds aangegeven in mijn antwoord op de eerste vraag van uw hof, is maximaal 25% van de asset class 'vastrentende waarden' in steepeners en perpetuele leningen acceptabel. Ofschoon er in een aanzienlijk aantal perioden te weinig in zakelijke waarden werd belegd, kan dit niet gecompenseerd worden door een hoger belang aan te gaan in perpetuele leningen en steepeners. De reden hiervoor is dat de risico/rendementskarakteristieken van deze leningen verschillend zijn ten opzichte van aandelen of vastgoed.

Voorts blijkt uit (voornamelijk) interne documenten dat er een aantal situaties waren waarbij Van Lanschot van mening was dat het belang in alternatieve renteproducten of obligaties van financiële instellingen verlaagd diende te worden. Het is mij niet gebleken dat er aan dit interne advies gevolg is gegeven (hetzij uit verstrekte adviezen danwel uit handelingen)."

"Conclusie vraag 3:

Ik ben van mening dat uw hof kennis zou moeten nemen van het feit dat het usance is binnen de

beleggingsdienstverlening dat er een nauwkeurig geformuleerd riskframework (inzake advies- en beheerbeleid) is waarbinnen risico's inzichtelijk en gemitigeerd dienen te worden. Van een toegepast riskframework (zoals hiervoor beschreven) binnen de portefeuilles van [beheer] Beheer B.V. en Semax B.V. is mij onvoldoende gebleken."

(e) Partijen hebben memories na deskundigenbericht genomen. [appellant] heeft daarbij een incidentele vordering tot betaling van een voorschot ingesteld. Het hof heeft die vordering afgewezen (tussenarrest van 2 oktober 2018).

(f) Het hof heeft de zaak naar de rol verwezen voor een reactie van [appellant] op de antwoordmemorie na deskundigenbericht van Van Lanschot (waarna antwoordmemorie Van Lanschot) (tussenarrest van 2 oktober 2018). Het hof heeft in dat arrest overwogen:

13.5. *Het hof overweegt verder alvast het volgende. Het zou zo kunnen zijn dat het hof na de memoriewisseling tot het oordeel komt dat door het percentage perpetuums en steepeners in de obligatieportefeuilles van [appellant] de risicoparameters behorende bij het afgesproken defensief risicoprofiel zijn overschreden, en dat Van Lanschot schadeplichtig is omdat zij hiervoor niet heeft gewaarschuwd. Als het hof tot dat oordeel zou komen, dan zal het hof naar verwachting behoefte hebben aan voorlichting door (een) deskundige(n) over de hoogte van de schade die [appellant] heeft geleden doordat Van Lanschot op dit punt (overschrijding parameters risicoprofiel) niet aan haar waarschuwplicht heeft voldaan. Gelet hierop stelt het hof partijen om praktische redenen nu al in de gelegenheid om zich in hun (antwoord)memorie na tussenarrest ook uit te laten over het aantal, de deskundigheid en – bij voorkeur eensluidend – de persoon van de te benoemen deskundige(n). Daarbij kunnen partijen ook suggesties doen over de aan de deskundige(n) voor te leggen vragen. Overigens zou het hof zich kunnen voorstellen dat het praktisch is als Loonen ook voor de schadeberekening tot deskundige wordt benoemd. Daarbij gaat het hof er vooralsnog van uit dat hij ook op dit punt voldoende deskundige is.*

Mocht het hof te zijner tijd inderdaad een deskundigenonderzoek naar de hoogte van de schade gelasten, dan is het hof voornemens de kosten van de deskundige(n) voorshands ten laste van [appellant] te brengen, die de eisende partij is als bedoeld in artikel 195 Rv.

(g) Vervolgens heeft [appellant] een memorie na tussenarrest genomen. Daarna heeft Van Lanschot een akte genomen.

(h) De standpunten in de memories en akte na het deskundigenbericht en na het tussenarrest van 2 oktober 2018 zijn, zeer kort samengevat, als volgt.

(i) [appellant] kan zich (in grote lijnen) verenigen met het deskundigenbericht.

(ii) [appellant] heeft gegevens verstrekt in antwoord op het tussenarrest ((a)(xvi) hiervoor). [appellant] merkt op dat staatsobligaties of overheidsgerelateerde obligaties in 2004 of 2005 zijn vervangen door een zwaar belang in steepeners en perpetuums (memorie na deskundigenbericht, 19-20).

(iii) Van Lanschot heeft drie "fundamentele bezwaren" aangevoerd tegen het deskundigenbericht: (i) uit het rapport blijkt "hindsight bias"; (ii) uit rechtspraak en literatuur blijkt dat gefixeerde maximumpercentages onjuist worden geacht; (iii) het deskundigenbericht is innerlijk tegenstrijdig en niet onderbouwd omdat de deskundige enerzijds meent geen algemeen antwoord te kunnen geven (op vraag 1) en anderzijds stellig een algemeen antwoord geeft (25%), zonder rekening te houden met de door hem genoemde factoren.

(iv) [appellant] betwist deze standpunten.

(v) Van Lanschot is verder uitvoerig ingegaan op het deskundigenbericht. Zij heeft bewijs aangeboden van haar stelling "dat het niet beleggen in zakelijke waarden in de portefeuilles van [appellant] (op enkele uitzonderingen na) ten nauwste samenhangt of verband houdt met het feit dat in die portefeuilles van [appellant] veel belegd werd in complexe obligaties, dat dit berustte op

een eigen keuze van [appellant] en dat [appellant] zijn rendementseisen van 5% tot 6% per jaar dus uitsluitend wenste te behalen met beleggingen in vastrentende waarden" (memorie na deskundigenbericht, 33; memorie van antwoord, 32-36). Deze rendementseisen konden destijds alleen worden gehaald met steepeners en perpetuums, aldus Van Lanschot (memorie na deskundigenbericht, 38). De hoge rendementseisen van [appellant] waren volgens Van Lanschot redengevend voor de samenstelling van de portefeuille.

(vi) [appellant] handhaaft haar standpunt dat de peildatum 31 december 2008 moet zijn; zij wijst erop dat prof. [deskundige aan de zijde van appellant] pas op 31 juli 2008 heeft gerapporteerd en zij meent dat Van Lanschot ook voor schade, geleden na 2008, aansprakelijk is. Van Lanschot onderschrijft het voorshandse oordeel van het hof dat als peildatum voor de schadeberekening 26 februari 2008 kan worden aangehouden (memorie na deskundigenbericht, 41).

(vii) Partijen kunnen instemmen met de benoeming van prof. dr. Loonen als deskundige in verband met de begroting van schade, indien het hof daartoe overgaat. [appellant] stelt de volgende vragen aan de deskundige voor:

Kunt u voor de beleggingsportefeuilles van [beheer] Beheer B.V. en Semax B.V. afzonderlijk bepalen wat het verschil is in waarde tussen (i) de daadwerkelijke portefeuilles zoals deze waren samengesteld ultimo 2008 en (ii) het fictieve geval per ultimo 2008 waarbij het belang van steepeners en perpetuele leningen in deze portefeuilles onder de grens van 25% van het obligatiebelang zou zijn gehouden en de aankoopsom voor dat meerdere zou zijn belegd in andere financiële producten die met inachtneming van algemene uitgangspunten van diversificatie passen bij het defensieve risicoprofiel van de portefeuille van [appellant] ?

Kunt u deze berekening ook uitvoeren per datum 26 februari 2008?

(memorie na tussenarrest, 35).

Van Lanschot heeft gereageerd op deze door [appellant] voorgestelde vragen en aandacht gevraagd voor de concrete omstandigheden tussen partijen (laatste akte, 14-15; memorie na deskundigenbericht, 2-4). Van Lanschot heeft zelf geen suggesties gedaan voor aan de deskundige te stellen vragen; zij acht dat nog niet goed mogelijk, omdat het hof nog niet heeft geoordeeld dat Van Lanschot aansprakelijk is.

(viii) [appellant] herhaalt haar standpunt dat de wettelijke (handels)rente van artikel 6:119a verschuldigd is over de door Van Lanschot te vergoeden schade, omdat het gaat om rechtspersonen en een handelsovereenkomst. [appellant] verzoekt het hof om terug te komen van zijn andersluidende beslissing in het tussenarrest van 2 oktober 2018 dat de wettelijke rente ex artikel 6:119 BW geldt (memorie na tussenarrest, 36-37).

- 16.2. Het hof blijft bij zijn beslissing over de wettelijke handelsrente. Het gaat hier om een vordering tot vergoeding van schade. Daarvoor geldt volgens vaste rechtspraak van de Hoge Raad niet de wettelijke handelsrente, maar de gewone wettelijke rente van art. 6:119 BW (HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499, overweging 4.3.2).
- 16.3. In rov. 3.17.6 van het tussenarrest van 14 juni 2016 heeft het hof voorshands geoordeeld dat als peildatum voor de schadeberekening 26 februari 2008 kan worden gehanteerd. Partijen mochten zich daarover uitlaten en hebben dat ook gedaan in hun memorie na deskundigenbericht. Van Lanschot acht 26 februari 2008 als peildatum juist. [appellant] verzet zich daartegen.
- 16.4. Het hof zal als peildatum 26 februari 2008 hanteren. Het hof blijft bij zijn beslissing hierover en verwijst naar de gronden daarvoor in het tussenarrest onder 3.17.6. [appellant] heeft zelf gesteld dat hij in het gesprek met de Rabobank op 26 februari 2008 er achter kwam dat de samenstelling van de portefeuilles c.q. het beleggingsadvies van Van Lanschot niet paste bij het vastgestelde defensieve risicoprofiel (tussenarrest, 3.8.5, 3.17.6). Het standpunt van [appellant] (memorie na deskundigenbericht, 24) is dat hij pas na kennisname van een rapport van prof. [deskundige aan de zijde van appellant] van 31 juli 2008 daarvan op de hoogte was. Het hof verwerpt dit standpunt. Het gaat om de kennis van [appellant] wat betreft het mogelijke tekortschieten van Van Lanschot. Deze kennis had hij op 26 februari 2008. In het rapport van prof. [deskundige aan

de zijde van appellant] zijn (volgens [appellant]) enkele aspecten, zoals de ernst en volledige omvang van de gestelde problemen, nader uitgewerkt en onderbouwd, maar dit laat de kennis van [appellant] op 26 februari 2008 wat betreft het mogelijke tekortschieten van Van Lanschot onverlet. Eventuele schade na 26 februari 2008 komt voor rekening van [appellant] omdat dergelijke schade te wijten is aan keuzes van [appellant] toen hij de vereiste kennis had.

16.5. Het hof volgt het oordeel van de deskundige en maakt het tot het zijne (16.1 (d) hiervoor). Van Lanschot heeft, zoals zij erkent (tussenarrest, 3.14.3), niet gewaarschuwd voor de door [appellant] gestelde overschrijding van de risicoparameters behorende bij het defensieve risicoprofiel van de obligatieportefeuilles van [appellant] . Van Lanschot had daarvoor, zoals eerder geoordeeld door het hof, wel moeten waarschuwen. Zoals de deskundige heeft vastgesteld, zijn de parameters die passen bij een defensief profiel overschreden. De deskundige heeft zijn oordeel voldoende gemotiveerd op grond van zijn kennis en ervaring, die onbetwist zijn. Het voorgaande betekent dat Van Lanschot aansprakelijk is voor hierdoor veroorzaakte schade van [appellant] .

16.6. Het hof verwerpt de standpunten van Van Lanschot over het deskundigenbericht (16.1 (h)(iii) en (v) hiervoor). Het hof is van oordeel dat de deskundige zijn opdracht naar behoren heeft uitgevoerd en zijn oordeel voldoende heeft gemotiveerd. Het verwijt van Van Lanschot dat sprake zou zijn van "hindsight bias" is onvoldoende onderbouwd. De deskundige acht, op grond van zijn onbetwiste kennis en ervaring, een maximumpercentage als door hem omschreven in dit geval juist en redelijk. Het hof neemt dat over. Het hof acht het rapport overtuigend en niet innerlijk tegenstrijdig. De deskundige heeft naar het oordeel van het hof ook voldoende duidelijk toegelicht waarom hij in het concrete geval van [appellant] niet tot een ander percentage komt dat het genoemde maximum percentage van 25%. Ook de conclusie van de deskundige dat het in een aantal periodes hebben van een te laag belang in zakelijke waarden niet kan worden gecompenseerd door een hoger belang in steepeners en perpetuums, acht het hof voldoende onderbouwd en overtuigend. Het hof passeert het bewijsaanbod van Van Lanschot (16.1 (h)(v) hiervoor). De door Van Lanschot te bewijzen aangeboden feiten zijn niet ter zake dienend. Ook indien deze feiten na bewijslevering over contacten tussen partijen zouden komen vast te staan, doet dat geen afbreuk aan het oordeel dat Van Lanschot [appellant] moest waarschuwen over de overschrijding van de parameters van "het afgesproken (en ook bevestigde) profiel" (tussenarrest, 3.14.3) en dit niet heeft gedaan. Het doet overigens ook geen afbreuk aan de door het hof gegeven oordelen over het causaal verband (tussenarrest 14 juni 2016, 3.16.4, herhaald in tussenarrest 27 september 2016, 6.4).

16.7. Het hof zal gelet op het voorgaande de schade begroten. Het gaat bij de begroting van de schade om een vergelijking tussen enerzijds de daadwerkelijke situatie op 26 februari 2008 en anderzijds de hypothetische situatie op die dag, de fout van Van Lanschot weggedacht. Het hof acht een nader onderzoek door de deskundige hiervoor noodzakelijk. Het hof verwijst naar zijn overwegingen in het tussenarrest onder 3.14.6 en 3.17.1-6 en volhardt daarin. Het hof verzoekt de deskundige rekening te houden met de nadere standpunten van partijen (16.1 (a)(xvi) hiervoor en de daarop volgende processtukken).

16.8. Partijen zijn het eens over de benoeming van prof. dr. Loonen als deskundige in dit kader (16.1 (h)(vii) hiervoor).

16.9. Het hof is voornemens de volgende vragen aan de deskundige voor te leggen:

1. Kunt u voor de beleggingsportefeuilles van [beheer] Beheer B.V. en Semax B.V. afzonderlijk bepalen wat het verschil is in waarde tussen:

(i) de daadwerkelijke portefeuilles zoals deze waren samengesteld op 26 februari 2008 en

(ii) het fictieve geval per 26 februari 2008 waarbij het belang van steepeners en perpetuele leningen in deze portefeuilles binnen de grens van 25% van het obligatiebelang zou zijn

gehouden en de aankoopsom voor dat meerdere zou zijn belegd in andere financiële producten die met inachtneming van algemene uitgangspunten van diversificatie passen bij het afgesproken defensieve risicoprofiel van de portefeuilles van [beheer] Beheer B.V. en Semax B.V.?

2. Heeft u voor het overige nog opmerkingen waarvan u het zinvol acht dat het hof daarvan kennis neemt?

Het hof zal partijen in de gelegenheid stellen zich uit te laten over de voorgenomen vragen.

16.10. Iedere verdere beslissing zal worden aangehouden.

17 De uitspraak

Het hof:

verwijst de zaak naar de rol van 3 maart 2020 voor akte aan de zijde van beide partijen tot het hiervoor onder 16.9. omschreven doel;

houdt iedere verdere beslissing aan.

Dit arrest is gewezen door mrs. P.M. Arnoldus-Smit, D.A.E.M. Hulskes en L.S. Frakes en in het openbaar uitgesproken door de rolraadsheer op 21 januari 2020.

griffier rolraadsheer