



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

**Tussenuitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-225
d.d. 5 maart 2012**

(mr. C. E. du Perron, voorzitter, H. Mik RA en J.C. Buiter, leden en mr. T.R.G. Leyh, secretaris)

Samenvatting

Naar het oordeel van de Commissie is het inrichten van een deel van het obligatiegedeelte van de portefeuille met obligaties die afwijken van obligaties in traditionele zin geoorloofd. Gezien het defensieve portefeuilleprofiel is echter sprake geweest van een overweging van dit soort obligaties. Alle omstandigheden van het geval in aanmerking nemend had Aangeslotene Consument mogen adviseren tot maximaal een kwart van het obligatiegedeelte van zijn portefeuilles voor deze producten te kiezen. Voor het verlies dat Consument heeft geleden doordat zijn portefeuilles, op advies van Aangeslotene, voor een aanzienlijk groter deel uit eerder genoemde producten ging bestaan, is Aangeslotene in beginsel aansprakelijk.

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:

- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- de brieven van de gemachtigde van Consument van 12 februari 2010 en 17 maart 2010;
- het door Consument ingevulde vragenformulier en de door hem ingevulde verklaring ontvangen 15 februari 2010;
- het verweer van Aangeslotene van 22 september 2010;
- het faxbericht van Consument van 18 mei 2011 met als bijlage een portefeuilleoverzicht;
- de pleitnota van Consument.

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. Partijen hebben afgezien van de mogelijkheid tot het voeren van re- en dupliek.

De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 18 mei 2011. Aldaar zijn partijen verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Consument houdt bij Aangeslotene zowel in privé als voor zijn pensioenvennootschap beleggingsrekeningen aan. In beide gevallen betreffen het relaties op basis van advies. Bij het aangaan van deze relaties heeft Consument ter bepaling van het doelrisicoprofiel een zogenaamde 'scorekaart' ingevuld, de uitkomst waarvan leidde tot een neutraal profiel. Aangeslotene heeft het risicoprofiel op verzoek van Consument voor beide portefeuilles vastgesteld op defensief waarbij Aangeslotene een asset allocatie van 70% vastrentende en 30% zakelijke waarden hanteert. De doelstelling van de privéportefeuille



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

was het doen van onttrekkingen voor levensonderhoud, die van de pensioenportefeuille het voorzien in de pensioenbehoefte van Consument.

2.2 Partijen hebben besprekingen gevoerd naar aanleiding waarvan de portefeuilles zijn samengesteld. De beide beleggingsportefeuilles werden voornamelijk ingevuld met obligaties en deposito's. Ongeveer 10% van de beide beleggingsportefeuilles bestond uit aandelen. In de loop van 2004 heeft Aangeslotene Consument geadviseerd een gedeelte van de obligaties in de privéportefeuille van Consument (circa 50%) en in de pensioenportefeuille (circa 30%) te vervangen door andere producten, en wel Perpetual Bonds (perpetuals), Steepener Notes (steepeners) en Floating Rate Notes (floaters). Consument heeft dit advies opgevolgd. In augustus 2006 bevatte de privéportefeuille een zevental floaters, met een gezamenlijke nominale waarde van € 847.500 als ook twee steepeners met een nominale waarde van € 450.000.

De pensioenportefeuille bevatte op dat moment een tweetal floaters, met een gezamenlijke nominale waarde van € 218.000 alsmede twee steepeners met een nominale waarde van € 350.000.

2.3 Consument en Aangeslotene hebben in 2005 en op 1 mei 2006 telefonisch contact gehad. Op 4 mei 2006 heeft Aangeslotene Consument een advies ten aanzien van beide portefeuilles verstrekt. Daarin staat omtrent de eigenschappen van de producten onder meer en voor zover hier van belang:

“Steepener obligaties

Het betreft hier leningen die een vaste coupon hebben tot een bepaalde datum. Daarna wordt de coupon jaarlijks bepaald op basis van de formule $4 \times (10 \text{ jaarsrente} - 2 \text{ jaarsrente})$. Vaak met een minimum en een maximumcoupon.

Deze obligaties zijn gevoelig voor de relatie tussen de steilheid van de rentecurve en het absolute renteniveau. Net als bij een normale obligatie heeft een stijgende rente een negatief effect op de koers.

(...)

Floating rate notes

Bij deze leningen geldt dat de couponrente stijgt als de kapitaalmarktrente stijgt. Door de huidige stijging van de kapitaalmarktrente worden de coupons naar boven aangepast.

(...)

Voor beide soorten leningen geldt dat de secundaire markt minder liquide is dan van staatsleningen en de meeste normale bankobligaties. Een sterke vraag of juist een sterke verkoopdruk kan de koers – zo blijkt – gemakkelijk enkele procenten beïnvloeden. (...)

Aangeslotene heeft Consument het advies gegeven uit de privéportefeuille twee floaters te verkopen en in plaats daarvan twee bedrijfsobligaties aan te schaffen. Inzake de pensioenportefeuille heeft Aangeslotene geadviseerd een floater te verkopen en in plaats daarvan twee bedrijfsobligaties aan te schaffen.

2.5 Op 22 mei 2006 heeft Aangeslotene Consument een brief gestuurd waarin zij Consument waarschuwt dat de samenstelling van de privéportefeuille afwijking vertoont van het vastgestelde risicoprofiel. Zij verwijst naar een brochure over risicoprofielen.

2.6 Per brief van 8 augustus 2006 heeft Consument zich beklagd bij de directie van Aangeslotene. Naar eigen zeggen is zijn klacht op 1 juli 2006 ontstaan. Per brief van 14 augustus 2006 heeft Aangeslotene gereageerd. In die brief heeft zij nadere informatie verstrekt over zowel steepeners als floaters. In reactie heeft Consument op 30 augustus 2006 een brief aan Aangeslotene gestuurd waarop zij per brief van 12 september 2006 heeft gereageerd. Vervolgens heeft Consument zijn advocaat laten corresponderen, die op 9 januari 2007 een klacht bij de Raad van Bestuur van Aangeslotene heeft ingediend.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

2.7 De effecten in kwestie zijn in de eerste twee weken van 2007 verkocht. Deze transacties zijn verlieslatend geweest.

3. Geschil

3.1 Consument vordert vergoeding van de door hem geleden schade, door hem begroot op een bedrag van € 214.006,05 in de privéportefeuille en op een bedrag van € 85.934,17 in de pensioenportefeuille, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 10 januari 2007 (dag van aansprakelijkheidstelling) dan wel 11 januari 2007 (dag van de verkoop) dan wel 22 augustus 2008 (dag van indiening klacht bij het Kifid) alsmede te vermeerderen met de buitengerechtelijke incassokosten ad € 2.450 voor de privéportefeuille en € 1.000 voor de pensioenportefeuille en vergoeding van de kosten van juridische bijstand.

3.2 Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen. Op advies van Aangeslotene is in 2004 een groot gedeelte van de portefeuilles samengesteld uit zogenaamde perpetuums, floaters en steepeners. Aangeslotene heeft nimmer gewezen op of gewaarschuwd voor de specifieke en aanzienlijke risico's van deze producten, welke zich niet verhouden tot het risicoprofiel van Consument. Aangeslotene heeft doen voorkomen alsof zij defensief waren. Ook schriftelijk is onvoldoende informatie verstrekt. Consument heeft zich nadat hij op de hoogte geraakte van de risico's direct bij Aangeslotene beklagd. De spreiding in de portefeuilles was onvoldoende. Het advies een substantieel gedeelte van de portefeuilles te beleggen in risicovolle effecten verhoudt zich niet met de verplichtingen om onttrekkingen te doen voor levensonderhoud en te voldoen aan pensioenverplichtingen. Gezien zijn leeftijd was een defensieve strategie voor de korte termijn passend, die zou voor een belangrijk deel uit vastrentende waarden dienen te bestaan en niet uit risicovolle effecten.

Consument stelt zich op het standpunt dat Aangeslotene onzorgvuldig jegens hem heeft gehandeld en mitsdien is tekortgeschoten in de nakoming van de verplichtingen in de effectenadviesrelaties, dan wel onrechtmatig jegens hem heeft gehandeld. Als gevolg daarvan heeft Consument schade geleden. Er valt Consument geen eigen schuld te verwijten. Voorts is Consument door Aangeslotene niet gewezen op de verplichting schade te beperken, waaruit volgt dat de schade niet al op mei 2005 gefixeerd dient te worden.

3.3 Aangeslotene heeft gemotiveerd verweer gevoerd. Bij de beoordeling zal de Commissie daar voor zover nodig op in gaan.

4. Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde overweegt de Commissie als volgt.

4.1 De Commissie stelt vast dat ten tijde van de advisering tussen partijen sprake was van een adviesrelatie. Uitgangspunt van een adviesrelatie is dat een belegger zelf het beleggingsbeleid bepaalt en verantwoordelijk is voor aan- en verkoopbeslissingen en voor de samenstelling van de effectenportefeuille. Binnen een dergelijke adviesrelatie is de aansprakelijkheid van de financiële instelling als Aangeslotene in beginsel beperkt tot (de gevolgen van) adviezen die een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur in



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

redelijkheid niet had mogen geven. Daarbij stelt de Commissie voorop dat op een beleggingsadviseur de verplichting rust er zorg voor te dragen dat zijn adviezen aansluiten bij de beleggingsdoelstellingen van de belegger, diens risicobereidheid en diens vermogen om risico's te dragen. Tevens moet een beleggingsadviseur vaststellen dat de belegger voldoende kennis heeft om zijn adviezen te begrijpen en de daaraan verbonden risico's te overzien. Een belegger mag van zijn adviseur voorts verwachten dat deze hem volledig en inhoudelijk correct voorlicht en adviseert over de eigenschappen en risico's van de financiële instrumenten waarop de advisering betrekking heeft, opdat hij in staat wordt gesteld zijn beleggingsbeslissingen weloverwogen te nemen.

4.2 De Commissie stelt vast dat het tussen partijen gerezen geschil ziet op verscheidene soorten obligaties, meer specifiek perpetuele obligaties alsmede steepeners en floaters. Het is de Commissie bekend dat deze producten aantrekkelijk kunnen zijn door een hogere coupon, maar daar staat tegenover dat zij naar hun aard in bijzondere omstandigheden extra risico's meebrengen. Daarom moet van een beleggingsadviseur als Aangeslotene worden gevergd dat hij zijn niet-professionele cliënt met een niet-speculatief risicoprofiel, zoals Consument, steeds nadrukkelijk, in niet mis te verstane bewoordingen, duidelijk maakt wat de eigenschappen van dergelijke producten zijn, en dat zij door die specifieke kenmerken minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Als specifieke kenmerken gelden voor perpetuele obligaties met name het achtergestelde karakter ervan en de daaruit voortvloeiende verwantschap met tot het eigen vermogen van de emittent gerekende zakelijke waarden. Ingeval (perpetuele) obligaties (op termijn) een onzekere rentevergoeding kennen, zoals geldt voor steepeners, of obligaties waarbij de rentevergoeding variabel is gezien de gevolgde CMS-rente, zoals bij floaters, zal ook op die kenmerken nadrukkelijk moeten worden gewezen. Niettemin acht de Commissie dergelijke producten in beginsel nog voldoende passend in portefeuilles met een defensief risicoprofiel, mits de omvang ervan binnen de portefeuille niet te groot is en de voorlichting op adequate wijze geschiedt.

4.3 Tussen partijen is niet in geschil dat de mutaties in de portefeuilles in 2004, waarbij op advies van Aangeslotene een gedeelte van de zich er toen in bevindende reguliere obligaties werd vervangen door producten zoals onder 4.2 genoemd, werden doorgevoerd nadat Consument zich tot Aangeslotene had gewend en haar had meegedeeld de rendementen op de portefeuilles tot dan toe "buitengewoon mager" te vinden. De mutaties hebben tot gevolg gehad dat de portefeuilles van Consument in belangrijke mate uit de onder 4.2 genoemde producten zijn gaan bestaan. Zoals door Consument gesteld, en door Aangeslotene niet is betwist, bedroeg het percentage perpetuele leningen, steepeners en floaters in mei 2006 in de privéportefeuille circa 50% van het obligatiegedeelte en in de pensioenportefeuille circa 30% van het obligatiegedeelte.

4.4 Naar het oordeel van de Commissie is daarmee sprake geweest van een overweging in de portefeuilles. Indachtig het onder 4.2 vermelde is het inrichten van een deel van het obligatiegedeelte van de totale portefeuille met obligaties die afwijken van obligaties in traditionele zin geoorloofd. Gezien het defensieve profiel van de portefeuilles van Consument valt echter – ook naar de inzichten van 2004 – de opname van dergelijke producten voor de percentages die ten gevolge van de advisering van Aangeslotene tot stand zijn gekomen niet te billijken.

Alle omstandigheden van het geval in aanmerking nemend, waarbij de Commissie mede



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

waarde hecht aan de uit de oorspronkelijke asset allocatie van de portefeuilles gebleken risicomijdende karakter van de beleggingen van Consument, is de Commissie van oordeel dat Aangeslotene Consument had mogen adviseren tot maximaal een kwart van het obligatiegedeelte van zijn portefeuilles voor deze producten te kiezen. De Commissie neemt voorts aan dat Consument dat advies zou hebben opgevolgd.

4.5 Voor dat deel van het obligatiegedeelte van de portefeuilles dat voor meer dan een kwart bestond uit voornoemde producten geldt dat Aangeslotene daarmee adviezen heeft verstrekt die zij als redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur niet had mogen geven. Aldus is zij tekort geschoten in de uitvoering van de uit de adviesrelaties voortvloeiende verbintenissen en heeft zij gehandeld in strijd met haar zorgplicht. Voor het verlies dat Consument heeft geleden doordat zijn portefeuilles, op advies van Aangeslotene, vanaf 2004 voor een aanzienlijk groter deel uit eerder genoemde producten ging bestaan, is Aangeslotene in beginsel aansprakelijk.

4.6 De voor vergoeding in aanmerking komende schade laat zich als volgt begroten. Aangenomen kan worden dat Consument, in lijn met zijn eerdere beleggingen, in plaats van deze overweging aan niet traditionele obligaties, gekozen zou hebben voor een goed verhandelbare staatsobligatie met het, gelet op de aankoopkoers, beste rendement.

4.7 Voorts ligt in de stellingen van Consument besloten dat hij in mei 2006, na het advies van Aangeslotene tot verkoop over te gaan van enige van de in het geding zijnde effecten – waarbij hij gewezen werd op de aard ervan – heeft moeten beseffen dat het bezit van deze effecten, in die omvang, hem aan risico's blootstelde die hij niet wenste te aanvaarden. Consument heeft ter zitting ook medegedeeld vertraagd te hebben gereageerd op de brief van Aangeslotene van 22 mei 2006. Het niet opvolgen van dat advies en het wachten tot januari 2007 alvorens tot verkoop over te gaan, was de keuze van Consument. Daarom neemt de Commissie bij het begroten van de te vergoeden schade in aanmerking dat Consument vanaf eind mei 2006 in staat – en dus ook gehouden – was zijn schade te beperken door het percentage van de in zijn bezit verkerende genoemde effecten terug te brengen tot het hierboven genoemde maximum. Voor de na mei 2006 opgetreden koersverliezen is Aangeslotene derhalve niet aansprakelijk. Enig (koers)verlies ontstaan na die datum dient dan ook voor risico en rekening van Consument te blijven.

4.8 Met deze uitgangspunten kan de te vergoeden schade worden gesteld op het saldo van:

- het verschil tussen de koersontwikkeling betreffende de voornoemde effecten in de portefeuilles en de gemiddelde koersontwikkeling van een toen algemeen verkrijgbare langlopende Nederlandse Staatsobligatie, steeds berekend over hetgeen méér dan 25% aan deze effecten in de portefeuille aanwezig was, en
- het verschil tussen de daadwerkelijk genoten couponrente en de couponrente die zou zijn ontvangen op de bovengenoemde langlopende Nederlandse staatsobligatie, wederom berekend over hetgeen meer dan 25% aan deze effecten in de portefeuille aanwezig was, alles over de periode van 2004 tot ultimo mei 2006.

Alvorens een eindoordeel te geven over de (omvang van de) voor vergoeding in aanmerking komende schade, draagt de Commissie Aangeslotene op een berekening te overleggen met inachtneming van hetgeen hiervoor is overwogen waarna de Commissie Consument in de gelegenheid zal stellen daarop te reageren. Vervolgens zal de Commissie over gaan tot het



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

opstellen van een bindend advies. De Commissie geeft partijen overigens in overweging te pogen op basis van deze tussenuitspraak alsnog te trachten tot een schikking te komen.

5. Beslissing

De Commissie draagt Aangeslotene op conform het onder 4.8 overwogene binnen vier weken na dagtekening van deze uitspraak aan haar een berekening te overleggen. Vervolgens zal de Commissie Consument in de gelegenheid stellen op die berekening te reageren. De Commissie houdt iedere verdere beslissing aan.