

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-241 d.d. 23 augustus 2012
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, de heren R.H.G. Mijne en drs. L.B. Lauwaars RA, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Samenvatting

Advies tot aankoop van perpetual en preferred security. Naar het oordeel van de Commissie is de belegger ontoereikend voorgelicht over de kenmerken en risico's van deze effecten, in het bijzonder de mogelijkheid van het opschorten van coupon- en dividendbetalingen. De vordering van de belegger wordt gedeeltelijk toegewezen.

I. 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 van 5 november 2010;
- het verweerschrift van 24 maart 2011;
- de repliek van 15 april 2011; en
- de dupliek van 27 april 2011.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.

Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 11 oktober 2011. Daar zijn partijen verschenen.

Op verzoek van de Commissie heeft Aangeslotene bij brief van 25 oktober 2011 aanvullende informatie verstrekt, bestaande uit de prospectussen van de door haar geadviseerde effecten. Consument heeft daarop bij brief van 8 november 2011 gereageerd.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Consument, die destijds zijn effectenportefeuille bij een andere bank aanhield, heeft op 15 juli 2004 het kantoor van Aangeslotene bezocht. Van dit bezoek heeft Aangeslotene een verslag opgesteld:

“(…) Vermogen

U bankiert momenteel in Luxemburg bij X. U hebt daar nu ongeveer 15 jaar gebankierd. Uw portefeuille vertegenwoordigt ongeveer een waarde van € 1.000.000. (…)

(…) U bent een zeer defensieve belegger. Momenteel bestaat ongeveer 85% van uw effectenportefeuille uit obligaties. Het restant is opgebouwd uit enkele losse aandelen. U heeft aangegeven het grootste deel van uw vermogen te willen beleggen in kwalitatief hoogstaande obligaties. (…)”

2.2 Op 7 november 2005 heeft Consument aan A gemaild:

“Heeft u nog een suggestie voor de herbelegging van ca EUR 36000 die op de lopende rekening staat? Wellicht een zg. indexobligatie (…)?”

2.3 Eveneens op 7 november 2005 heeft A aan Consument gemaild:

“(…) Hierbij een schrijven van de zogenaamde CMS-leningen. De voorkeur gaat uit naar de lening van ING.

(…)

In de rentemarkten speelt op dit moment de angst voor stijgende inflatie en (….) hogere rentes.

(…) Beleggers zijn op zoek naar producten die hen beschermen tegen deze rentestijging. (…).

Eén van de mogelijkheden is (….) beleggen in een CMS lening. (…)

(…) wat zijn de risico's?

M.b.t. de lening

In het algemeen kan gezegd worden dat de belegger met zo'n CMS lening een dertigjarige tot zelfs een perpetuele achtergestelde obligatie koopt. Sommige leningen zijn zelfs non cumulatief! Door deze achtergesteldheid is het kredietrisico ook groter dan dat van gewone bedrijfsobligaties van dezelfde debiteur. Bij deze lange looptijd is de kans navenant groter dat de rating (neerwaarts) wordt bijgesteld.

(…)

M.b.t. de markt

Allereerst moet de belegger (….) zich afvragen of we (….) in een markt zitten waarin de lange rente weer op gaat lopen. Als (….) de rente weer gaat dalen, zit de belegger met een obligatie waarvan de coupon periodiek naar beneden toe wordt bijgesteld. (…)

(…)

Hieronder volgen enkele leningen die mogelijk interessant zijn:

(…)

Nordea Bank AB CMS 10yr+5bp en een maximale coupon van 8,00%

(…)

ING Groep NV Govt 10yr+10bp en een maximale coupon van 9,00%

coupon aanpassing per kwartaal

huidige koers ongeveer 100.00%

(…)”

2.4 Op of omstreeks 8 november 2005 heeft A aan Consument gemaild:

“(…) Onze voorkeur gaat toch naar dit soort leningen uit. De 10-jaars Staat kan namelijk hoger liggen dan die van geïndexeerde inflatie-leningen. Daarbij worden deze ING-leningen per kwartaal bijgesteld en dat kan ook in ons voordeel zijn.

Hieronder twee ING-leningen:

1) De 3,62% ING perp. 10 jaars Staatspapier + 50 basispunten met een maximale coupon van 9%. Mogelijk vervroegd aflosbaar in 2013. De coupon wordt aan het eind van elk kwartaal vastgesteld. (…)

2) De 3,24% ING perp. 10 jaars Staatspapier + 10 basispunten met een maximale coupon van 9%. Mogelijk vervroegd aflosbaar in 2014. De coupon wordt aan het eind van elk kwartaal vastgesteld. (…)”

Consument heeft deze e-mail op 8 november 2005 beantwoord:

“(…) We gaan akkoord met herbelegging in de ING lening en kiezen voor de 3.62% ING Perp. variant. (…)”

2.5 Consument heeft vervolgens in november 2005 voor een bedrag van € 30.000

ING Perpetuals Securities II gekocht (hierna: de ING Perpetuals).

2.6 Op 27 februari 2006 heeft A aan Consument gemaild:

“(…) De volgende lening zou ik willen adviseren:

5 ¼% Royal Bank of Scotland 2005 – Perpetual. Koers ca. 100%.

Deze lening heeft een A-rating. De lening is eeuwigdurend maar kan tussentijds (elke 5 jaar)

worden afgelost. (….) Ik stel voor € 100.000 hierin te investeren. (…)”

2.7 Op 6 maart 2006 heeft Consument aan A gemaild:

“(…) We gaan akkoord met de voorgestelde lening Royal Bank of Scotland. Het nadeel is wellicht dat bij oplopende rente we aan deze lening vastzitten, tenzij ook de client de mogelijkheid heeft na 5j aflossing te vragen, wat bijna te mooi zou zijn. (…)”

2.8 Op 6 maart 2006 heeft A aan Consument gemaild:

“Subject: RE: Herbelegging Royal Bank of Scotland

(…) Het is niet mogelijk om zelf te verzoeken de lening vervroegd af te lossen. Wel kunnen we hem dagelijks (…) verkopen. Ik zie het als een mooie aanvulling in uw portefeuille, met een mooi rendement. (…)”

2.9 Consument heeft daarop voor een bedrag van € 100.000 Preferred Securities van Royal Bank of Scotland gekocht (hierna: de RBS Preferred Securities).

2.10 Op 13 september 2006 heeft Consument het kantoor van Aangeslotene bezocht. In het verslag van dit bezoek staat dat de portefeuille van Consument € 1.370.000 waard is en voor 25% uit zakelijke waarden bestaat.

2.11 Op 16 september 2008 hebben Aangeslotene en Consument een overeenkomst private brokerage ondertekend, waarin is bepaald dat Consument kiest voor ‘effectenbeleggingen met een defensief karakter’.

2.12 De ING Perpetuals zijn gekocht voor een aankoopssom van € 30.000 bij een koers van 100,6% van de nominale waarde. Consument heeft op 2 maart 2009 de helft daarvan verkocht bij een koers van 22,75% van de nominale waarde. Ten tijde van indiening van het verzoek tot geschilbeslechting had Consument de andere helft van de ING Perpetuals nog in bezit; op 1 oktober 2010 bedroeg de koers 68,15% van de nominale waarde.

2.13 De RBS Preferred Securities zijn gekocht voor een aankoopssom van € 100.000 bij een koers van 99,82% van de nominale waarde. De helft van deze effecten is op 2 maart 2009 verkocht bij een koers van 12,75% van de nominale waarde; de andere helft is op 14 april 2009 verkocht bij een koers van 26,23%.

2.14 In het prospectus van de ING Perpetuals is bepaald:

“(…)

INVESTMENT CONSIDERATIONS

(…)

Deferral

The Issuer may elect to defer any Payment (such term does not include principal) on the ING Perpetual Securities II for any period of time subject to suspension of payment on Junior Securities and Parity Securities, as more particularly described in 'Terms and Conditions of the ING Perpetual Securities II – 4. Deferrals'. Unless deferral is required as described under 'Terms and Conditions of the ING Perpetual Securities II – 4. Deferrals – (a) Required Deferral of Payments', any deferred payment will bear interest at the Applicable Coupon Rate.

TERMS AND CONDITIONS OF THE ING PERPETUAL SECURITIES II

(…)

4. Deferrals

(…) the Issuer may defer a Coupon Payment (…) in the following circumstances:

(a) Required Deferral of Payments

(i) (…) if, on the 20th Business Day preceding the date on which any Payment would, in the absence of deferral (…), be due and payable, the Required Deferral Condition is met, any such Payment must (…) be deferred by the Issuer giving notice (a 'Deferral Notice') (…) not less than 16 Business Days prior to such date.

(…) if, following the deferral of a Payment (…), the Required Deferral Condition is no longer met on the 20th Business Day preceding a Coupon Payment Date, then the Issuer shall satisfy such Payment on the relevant Deferred Coupon Satisfaction Date having given (…) notice (…) that it will satisfy such Payment on such date.

(ii) The Issuer shall not satisfy such Payment on the relevant Deferred Coupon Satisfaction Date (...) if:
(1) it has previously elected to satisfy such Payment earlier (...) by delivering a notice (...) that it will satisfy such Payment on such date; or
(2) it validly elects to defer under Condition 4(b) the Payment which would otherwise have been satisfied under Condition 4(a)(i).
(iii) If any Payment is deferred pursuant to this Condition 4(a) then no amount will be payable by way of interest on any such deferred Payment (...).

Any such deferred Payment shall be satisfied by means (...) of the issue of Ordinary Shares (...).

(b) Optional Deferral of Payments

(i) (...) the Issuer may in respect of any Payment which would, in the absence of deferral (...), be due and payable, defer all or part of such Payment by giving a notice (...) not less than 16 Business Days prior to the relevant due date. (...) the Issuer may then satisfy any such Payment at any time by means (...) of an issue of Ordinary Shares in accordance with Condition 6 upon delivery of a notice (...) informing (...) of its election to so satisfy such Payment and specifying the relevant Deferred Coupon Satisfaction Date.

(ii) If any Payment is deferred (...) then such deferred Payment shall bear interest at the Applicable Coupon Rate (...).

(...)"

2.15 In het prospectus van de RBS Preferred Securities is bepaald:

"(...)

SUMMARY

(...)

Dividends

Non-cumulative preferential dividends will accrue on the Series 2 Euro Preferred Securities from the date they are issued at an annual rate of 5.25 per cent. of the liquidation preference of €1,000 per Series 2 Euro Preferred Security. Dividends will be payable (...) annually in arrear on 30 June (...).

(...)

The Company's obligation to pay dividends is subject to (i) the sole and absolute discretion of the board of directors of the Company (the "Board of Directors") and/or (ii) the requirements of applicable law, sufficiency of distributable profits and payment of dividends not causing a breach of the UK Financial Services Authority's capital adequacy provisions.

(...)

DESCRIPTION OF THE SERIES 2 EURO PREFERRED SECURITIES

(...)

Declaration of Dividends

The Board of Directors or the Committee (i) may in its sole and absolute discretion resolve prior to any Dividend Payment Date that such dividend shall not be paid or (ii) may declare and pay in full dividends on Series 2 Euro Preferred Securities on each Dividend Payment Date if, in the opinion of the Board of Directors or the Committee, the distributable profits of the Company are sufficient to cover the payment in full of dividends on the Series 2 Euro Preferred Securities and also the payment in full of all other dividends stated to be payable on such date on any other equally ranking preference shares, after payment in full (...) of all dividends stated to be payable on or before such date on any of the Company's cumulative preference shares (...).

(...)

Payment of Dividends

The Company will pay dividends on Series 2 Euro Preferred Securities out of its distributable profits in Euros, at the rate per annum of 5.25 per cent of the liquidation preference of €1,000 per Series 2 Euro Preferred Security. The dividend (...) will therefore amount to €52.50 per

annum, and will amount to €52.79 per Series 2 Euro Preferred Security in respect of the period from (...) the Closing Date to (...) the first Dividend Payment Date (...).

(...)

Dividends (...) will be non-cumulative. If the Company's Board of Directors or the Committee does not pay a dividend payable on a Dividend Payment Date in respect of the Series 2 Euro Preferred Securities, then holders of Series 2 Euro Preferred Securities will have no claim in respect of the non-payment. Except as described in this Offering Circular, the holders of the Series 2 Euro Preferred Securities will have no right to participate in the Company's profits. (...)"

3. Geschil

3.1 Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot schadevergoeding. Hij begroot zijn schade op € 96.873, zijnde het koersverlies op de ING Perpetuals en de RBS Preferred Securities. Dit bedrag valt uiteen in een verlies van € 16.545 op de ING Perpetuals en een verlies van € 80.328 op de RBS Preferred Securities.

3.2 Aan zijn vordering legt Consument ten grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit de adviesrelatie, door hem de aankoop van de ING Perpetuals en de RBS Preferred Securities te adviseren terwijl dit zich niet verdroeg met zijn beleggersprofiel. Aangeslotene heeft Consument ontoereikend voorgelicht over het achtergestelde karakter van deze effecten en de mogelijkheid van opschorting van de couponbetalingen. Ook heeft Aangeslotene niet tijdig ingegrepen; zij heeft Consument niet gewaarschuwd toen de koers fors daalde en evenmin geadviseerd te verkopen.

3.3 Aangeslotene heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

4.1 Tussen partijen is niet in geschil dat tussen hen een adviesrelatie heeft bestaan. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger na verkregen advies zelf beslist over het al dan niet uitvoeren van transacties. Omdat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt, is hij in beginsel verantwoordelijk voor de gevolgen daarvan. Dit kan slechts anders zijn als vast komt te staan dat de adviseur niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Of Aangeslotene bij haar advies tot aankoop van de ING Perpetuals en de RBS Preferred Securities aan deze maatstaf heeft voldaan, is afhankelijk van verschillende omstandigheden, zoals de beleggingsdoelstelling en het beleggingsprofiel van Consument en de weging van de verschillende vermogenswaarden in zijn portefeuille.

4.2 Consument stelt dat hij een zeer defensief profiel heeft en verwijst daartoe naar het bezoekverslag van 15 juli 2004. Aangeslotene heeft dit betwist onder verwijzing naar de overeenkomst private brokerage, die weliswaar een defensief profiel vermeldt maar van september 2008 dateert, dus van na de aankoop van de ING Perpetuals en de RBS Preferred Securities. De Commissie constateert dat geen andere stukken zijn overgelegd die het profiel van Consument vermelden, dat volgens de overgelegde bezoekverslagen 15 tot 25% van de portefeuille in zakelijke waarden werd belegd en dat Aangeslotene onbestreden heeft gesteld dat Consument de rente op staatsobligaties te laag vond; naar het oordeel van de Commissie wijzen deze omstandigheden veeleer op een defensief dan op een zeer defensief profiel. Het

moet daarom ervoor worden gehouden dat voor Consument een defensief profiel gold ten tijde van aankoop van de ING Perpetuals en de RBS Preferred Securities.

4.3 Ook verschillen partijen van standpunt over de vraag of de aankoop van ING Perpetuals en RBS Preferred Securities bij het profiel van Consument paste. De Commissie constateert dat de aankoopssom van deze effecten in totaal € 130.000 bedroeg en dat partijen niet zijn ingegaan op de overige effecten in de portefeuille, terwijl de gehele portefeuille volgens de overgelegde bezoekverslagen in juli 2004 ongeveer € 1.000.000 waard was en in september 2006 ongeveer € 1.370.000. Dit betekent dat de portefeuille voor ongeveer 10 tot 13% uit ING Perpetuals en RBS Preferred Securities heeft bestaan; bij een defensief profiel is een dergelijk percentage niet zonder meer te groot. Het is dan ook niet komen vast te staan dat Aangeslotene in dit opzicht is tekortgeschoten.

4.4 Verder vordert Consument schadevergoeding op de grond dat hij ontoereikend is voorlicht over de kenmerken en risico's van perpetuals, in het bijzonder hun achtergestelde karakter en de bevoegdheid van de debiteur tot opschorting van de couponbetaling. Naar aanleiding van deze stelling overweegt de Commissie als volgt.

4.5 In de eerste plaats overweegt de Commissie dat perpetuals aantrekkelijk kunnen zijn door een hogere coupon, maar dat hun specifieke eigenschappen meebrengen dat de belegger risico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor de risico's van beleggingen in zakelijke waarden. Daarom moet van een financiële dienstverlener worden gevergd dat hij een niet-professionele cliënt met een niet-speculatief risicoprofiel, zoals Consument, steeds nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk maakt wat de eigenschappen van perpetuals zijn en dat zij door die specifieke kenmerken minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen.

4.6 In de tweede plaats overweegt de Commissie dat een dergelijke voorlichtingsplicht ook geldt wanneer effecten zoals de RBS Preferred Securities worden geadviseerd; deze effecten zijn weliswaar geen perpetuals, maar kennen wel vergelijkbare risico's zoals de bevoegdheid van de emittent tot het opschorten van de dividendbetalingen (zie de citaten uit het prospectus in overweging 2.15 hiervoor). Voor zover het gaat om de voorlichtingsplicht van Aangeslotene, kunnen de RBS Preferred Securities dan ook worden gelijkgesteld aan perpetuals.

4.7 Aangeslotene voert aan dat A in de e-mail van 7 november 2005 heeft gewezen op de kenmerken en risico's van perpetuals, zodat Consument daarmee bekend was toen hij de ING Perpetuals en de RBS Preferred Securities kocht. De Commissie constateert evenwel dat in deze e-mail de opschorting van couponbetalingen slechts beknopt wordt genoemd, namelijk door de woorden 'non cumulatief'. Ook kan de Commissie Aangeslotene niet volgen in haar standpunt dat de opschorting van couponbetalingen voortvloeit uit het algemene kredietrisico dat een belegger in dergelijke effecten loopt en dat het algemeen bekend is dat couponbetalingen kunnen worden opgeschort. Naar het oordeel van de Commissie mag weliswaar algemeen bekend worden geacht dat couponbetalingen bij insolventie van de emittent kunnen worden opgeschort, niet echter dat opschorting ook in andere gevallen kan plaatsvinden. Dat laatste is hier van belang omdat, afgaande op de overgelegde prospectussen, de opschorting van coupon- en dividendbetalingen ook buiten het geval van insolventie mogelijk is en een dergelijke opschorting kan leiden tot aanzienlijke koersdalingen. Nu niet is gebleken dat Consument voor aankoop indringend op deze eigenschap van de genoemde effecten is geweest, constateert de Commissie dat de informatieverstrekking ontoereikend is geweest.

4.8 Consument stelt dat Aangeslotene ook is tekortgeschoten door hem niet te adviseren de ING Perpetuals en de RBS Preferred Securities te verkopen. De Commissie overweegt dat

op een financiële onderneming in een adviesrelatie in het algemeen geen verplichting rust om uit eigen beweging de belegger te adviseren, terwijl evenmin is gebleken dat een dergelijke verplichting voortvloeit uit een door partijen ondertekende overeenkomst of andere afspraken van partijen. Op deze grond kan geen schadevergoeding worden toegewezen.

4.9 Het feit dat de voorlichting ontoereikend is gebleken, betekent nog niet dat alle gevorderde schade dient te worden vergoed. Een verplichting tot schadevergoeding kan pas ontstaan wanneer voldoende aannemelijk is dat Consument een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen als hij naar behoren was voorgelicht. In dit verband is van belang dat Consument aanvoert dat het hem ten tijde van de aankoop van deze effecten duidelijk was dat de datum van aflossing onzeker was, omdat die 'afhangt van het verschil tussen de nominale rente van de obligaties en de heersende rente' en dat hij ervan uitging dat de 'overblijvende zekerheid' gelegen was in de couponbetalingen. Uit deze stelling leidt de Commissie af dat het ontvangen van couponbetalingen voor Consument een essentieel punt is geweest bij zijn beslissing tot aankoop van deze effecten; de Commissie acht dan ook aannemelijk dat Consument, indien hij toereikend zou zijn voorgelicht over de mogelijkheid van opschorting van coupon- en dividendbetalingen, niet tot aankoop van deze effecten zou zijn overgegaan.

4.10 Voor de omvang van de schadevergoeding is van belang dat de stelling van Consument dat zijn verlies € 96.873 bedraagt, door Aangeslotene niet is betwist, zodat dit bedrag is komen vast te staan. Voorts is van belang dat Consument het merendeel van de effecten heeft verkocht in een periode waarin de koers mede onder druk stond vanwege twijfel aan de solvabiliteit van de betrokken instellingen. De Commissie stelt het aandeel in de koersdaling verbonden met het mogelijk opschorten van de coupon- en dividendbetalingen op 40%; de overige koersdaling, die geacht wordt verbonden te zijn aan het risico van insolventie, blijft voor rekening van Consument, aangezien van algemene bekendheid is dat beleggen een debiteurenrisico impliceert. Dit brengt mee dat niet het gehele gevorderde bedrag van € 96.873 voor vergoeding in aanmerking komt, maar slechts 40% van dit bedrag, zijnde € 38.749,20.

4.11 De vordering van Consument zal daarom gedeeltelijk worden toegewezen. Aangeslotene dient een bedrag van € 38.749,20 te vergoeden en voorts, als de in overwegende mate in het ongelijk gestelde partij, de kosten van deze procedure, bestaande uit de eigen bijdrage ad € 50 van Consument. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

5. Beslissing

De Commissie beslist als bindend advies dat Aangeslotene binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd aan Consument vergoedt:

- (a) een bedrag van € 38.749,20; en
- (b) het bedrag van € 50, betaald door Consument als eigen bijdrage aan de behandeling van dit geschil.

Het meer of anders gevorderde wordt afgewezen.

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.