

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2015-054 d.d.
18 februari 2015**

**(mr. J. Wortel, voorzitter, prof. mr. M.L. Hendrikse en G.J.P. Okkema, leden en
mr. M.J.M. Fennis secretaris)**

Samenvatting

Adviesrelatie. Naar het oordeel van de Commissie is gebleken dat de bank consument onvoldoende heeft gewezen op de eigenschappen van de perpetuele obligaties en dat de bank een te groot percentage perpetuele obligaties heeft geadviseerd. Het verlies dat consument heeft geleden dient de bank voor een deel te vergoeden, waarbij de schadevergoeding is berekend aan de hand van een obligatiefonds met een rendement van gemiddeld 3%.

Consument,

tegen

de naamloze vennootschap ABN AMRO Bank N.V., gevestigd te Amsterdam, hierna te noemen Aangeslotene.

I. Procesverloop

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

- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- het door Consument ondertekende vragenformulier met bijlagen van 6 februari 2013;
- het verweerschrift van Aangeslotene;
- de repliek van Consument;
- de dupliek van Aangeslotene;
- de nadere akte van Aangeslotene van 21 februari 2014;
- de nadere akte van Consument van 11 april 2014.

De Commissie heeft het volgende vastgesteld.

Tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening heeft niet tot oplossing van het geschil geleid. Beide partijen zullen het advies van de Commissie als bindend aanvaarden.

Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 9 januari 2014 en zijn aldaar verschenen. Naar aanleiding van hetgeen tijdens de mondelinge behandeling naar voren is gebracht, zijn partijen in de gelegenheid gesteld een nadere akte na de mondelinge behandeling te nemen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

- 2.1. Eind 2004 hebben Consument en Aangeslotene een gesprek hebben gevoerd. Naar aanleiding van het gesprek heeft Aangeslotene aan Consument op 30 november 2004 een brief verzonden met een aantal suggesties voor obligaties waarin Consument zou kunnen beleggen.

2.2. De vermogensadviesovereenkomst dateert van 10 januari 2005. Op basis van de vragenlijst van 21 januari 2005 is het beleggersprofiel “Voorzichtige portefeuille” vastgesteld, hetgeen neerkomt op een zeer defensief profiel. Ter illustratie waren mogelijke beleggersprofielen als volgt:

- *Minder dan 23 punten* *Voorzichtige portefeuille*
- *23 – 26 punten* *Defensieve portefeuille*
- *27 – 31 punten* *Neutrale portefeuille*
- *32 – 37 punten* *Ambitieuze portefeuille*
- *Meer dan 37 punten* *Zeer offensieve portefeuille*

2.3. Uit de vragenlijst blijkt verder het volgende:

- aanvulling op de vaste jaarlijkse inkomsten was de belangrijkste reden om te gaan beleggen;
- Consument wilde vanwege risicoaversie niet beleggen in aandelen;
- Consument had maximaal 1 jaar ter beschikking voor de opbouw van het vermogen;
- indien de waarde van de beleggingen met 20% zou dalen, vindt Consument dat buitengewoon vervelend;
- Consument streefde een rendement na van 7 tot 8%;
- een waardedaling van 10 tot 20% op enig moment was voor Consument acceptabel.

2.4. Op advies van Aangeslotene heeft Aangeslotene op 2 maart 2005 voor nominaal € 30.000,- belegd in de Bank of Ireland obligatie [..I..] (hierna “de Obligatie”). In de brief van Aangeslotene van 6 april 2004 wordt aan Consument de aankoop van de Obligatie bevestigd. Ten aanzien van de Obligatie worden de volgende kenmerken vermeld:

Bank of Ireland Obligatie

- einddatum 03-03-2049
- Rente eerste 2 jaar 6,25% daarna variabel
- Na twee jaar wordt de rente **jaarlijks** herzien o.b.v. 10 jaar CMS + 0,1%
- *cap* 8% (maximale rente)
- Rating A2
- Valuta, Euro
- Koers 101,50%

2.5. Op moment van uitgifte in 2005 had de obligatie een A2 rating (Moody’s) en had de Bank of Ireland zelf een AA rating (Standard & Poors).

2.6. Uit het overzicht van 7 juli 2005 blijkt dat de portefeuille er als volgt uitzag:

Aantal/Nominaal	Soort	Fonds	Munt	Koers (%)	Waarde in €
30.000	FLRT	Aegon Perpetual 04/- - /50	EUR	95.17	28.551,00
30.000	NOTES	Bank of Ireland 2005 perp	EUR	98.20	29.460,00
28.000	FLRT	Deutsche Bank Cap. Fnd. Perp.	EUR	102.12	28.593,00
29.000	NOTES	Lehman Brothers 05/- - /35	EUR	98.50	28.565,00
30.000	NOTES	Rabobank Nederland 05/- - /35	EUR	100.90	30.270,00
Totaal					145.439,60

2.7. Vanaf medio 2007 is de koers van de Obligatie sterk gaan dalen. In februari 2009 was de koers van de Obligatie 8,2%.

2.8. In mei 2009 heeft de Bank of Ireland een openbaar bod gedaan op aan aantal uitstaande obligaties, waaronder de in het geding zijnde Obligatie. Bank of Ireland bood aan de Obligatie te kopen voor € 380,- per € 1.000,- nominaal, ofwel een koers van 38%. De koers van de Obligatie was op dat moment ongeveer 36%.

- 2.9. Aangeslotene heeft Consument over het bod per brief van 25 mei 2009 geïnformeerd. Consument heeft niet op de brief gereageerd en is niet op het bod ingegaan. Consument heeft de Obligatie aangehouden.
- 2.10. In 2011 heeft Bank of Ireland opnieuw een openbaar bod op de Obligatie uitgebracht. Het bod hield in dat indien Consument het bod vóór 21 juni 2011 zou accepteren, Bank of Ireland 10% van de nominale waarde zou betalen. Indien Consument het bod tussen 21 juni en 7 juli 2011 zou accepteren, zou Bank of Ireland 8% van de nominale waarde betalen. Indien Consument zou instemmen met het bod, zou hij automatisch instemmen met het voorstel om de voorwaarden van de Obligatie aan te passen. Eén van de wijzigingen hield in de mogelijkheid om de Obligatie vervroegd te kunnen aflossen tegen € 0,01 per nominaal € 1.000,-. Op een vergadering van obligatiehouders op 7 juli 2011 zou over dit voorstel worden gestemd.
- 2.11. Consument is door Aangeslotene over het bod geïnformeerd bij brief van 15 juni 2011. Consument heeft niet op de brief gereageerd en is niet ingegaan op het bod. Naar eigen zeggen omdat Consument op vakantie was, heeft de brief van 15 juni 2011 hem niet tijdig bereikt.
- 2.12. Tijdens de vergadering van obligatiehouders van 7 juli 2011 is ingestemd met het voorstel de voorwaarden van de Obligatie aan te passen, waarna de Obligatie vervroegd kon worden afgelost tegen € 0,01 per nominaal € 1.000,-. Daarna is de Obligatie afgelost tegen 0,001% van de nominale waarde.

3. De vordering en grondslagen

- 3.1. In eerste instantie vorderde Consument vergoeding van het nominaal geleden beleggingsverlies op de Obligatie ad € 30.000,- en de sinds 2011 gemiste rente ad € 1.105,- per jaar. Nadien heeft Consument zijn klacht zijn klacht uitgebreid tot het geleden verlies op alle in de portefeuille aanwezige obligaties en dus zijn gehele portefeuille.
- 3.2. De vordering steunt kort en zakelijk op de volgende grondslagen:
 1. Consument stelt dat de obligaties geen obligaties zijn en op basis van het daaraan verbonden risico niet in een portefeuille met een zeer defensief risicoprofiel past;
 2. Consument stelt dat Aangeslotene hem onvoldoende heeft geïnformeerd over de specifieke eigenschappen van perpetuele obligaties die meebrengen dat de belegger risico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor het risico dat is verbonden aan beleggen in zakelijke waarden. De Aangeslotene heeft Consument aldus niet in de juiste bewoordingen gewaarschuwd voor de risico's die aan de Obligatie zijn verbonden.
- 3.3. Op de stellingen die Aangeslotene aan haar verweer ten grondslag legt, wordt hierna, voor zover van belang, nader ingegaan.

4. Beoordeling

- 4.1. Vast staat dat tussen partijen een adviesrelatie bestaat. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger, desgewenst na verkregen advies, zelf beslist over het al dan niet uitvoeren van beleggingstransacties. 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 het adviseren van Consument aan deze maatstaf heeft voldaan, is afhankelijk van verschillende omstandigheden, zoals de beleggingsdoelstelling, het beleggingsprofiel en de weging van de verschillende vermogenswaarden in de portefeuille van Consument.
- 4.2. Partijen verschillen van mening over de vraag of Consument voldoende is voorgelicht over de kenmerken en risico's van de obligaties in de portefeuille. Voorts is de vraag of de portefeuille van Consument aansluit bij de risico-aversie van Consument, die blijkt uit het door hem ingevulde vragenformulier en vaststelling van het beleggersprofiel. Vaststaat dat het door Aangeslotene gegeven advies ertoe heeft geleid dat de gehele portefeuille bestaat uit perpetuele of daarmee vergelijkbare obligaties. Perpetuele obligaties kunnen aantrekkelijk zijn door een hogere coupon, maar hun specifieke eigenschappen brengen mee dat de belegger risico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor het risico dat is verbonden aan beleggingen in zakelijke waarden; dit laatste is, naar de Commissie begrijpt, aanleiding voor Consument om te stellen dat de obligaties in zijn portefeuille geen obligaties zijn. Gelet op deze eigenschappen van perpetuele obligaties moet van een financiële dienstverlener 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 deze obligaties zijn, en dat zij door die specifieke kenmerken minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Indien het gaat om perpetuele obligaties met een (op termijn) onzekere rentevergoeding, zal ook daarop nadrukkelijk moeten worden gewezen.
- 4.3. Aangeslotene heeft niet aannemelijk kunnen maken dat zij deze indringende informatie (tijdig) aan Consument heeft gegeven. Hetgeen zij daarover in geschrift en woord heeft verklaard, is ontoereikend.
- 4.4. Er is dus sprake van een tekortkoming in de nakoming van de informatieverplichting die op Aangeslotene rust, maar daarmee is nog niet gezegd dat Aangeslotene ook de door Consument gestelde schade dient te vergoeden. Een verplichting tot schadevergoeding kan pas ontstaan indien voldoende aannemelijk is dat Consument andere beleggingsbeslissingen zou hebben genomen indien zij van de vereiste informatie was voorzien. Daarbij is van belang dat Consument bij het beantwoorden van de vragen ter bepaling van het beleggersprofiel te kennen gaf risico's te willen vermijden, maar ook duidelijk heeft gemaakt dat hij een rendement van 7-8% op jaarbasis nastreefde. Consument moet als een feit van algemene bekendheid onder ogen hebben gezien dat een (relatief) hoog rendement en een min of meer aanzienlijk risico hand in hand gaan.
- 4.5. Gelet op het voorgaande is de Commissie van oordeel dat Consument bij goede advisering, zoals hiervoor bedoeld, weliswaar in perpetuele obligaties zou hebben belegd, maar niet in dezelfde mate. Gelet op alle omstandigheden van het geval zou Aangeslotene Consument in het onderhavige geval hebben mogen adviseren tot maximaal 30% van haar portefeuille voor perpetuele obligaties te kiezen. De Commissie neemt voorts aan dat

Consument dat advies zou hebben gevolgd nu niet is gebleken dat Consument van de adviezen van Aangeslotene heeft afgeweken.

- 4.6. Gelet op het voorgaande heeft Aangeslotene niet gehandeld zoals een redelijk handelend en redelijk bekwaam beleggingsadviseur betaamt en is er sprake van een toerekenbare tekortkoming in de nakoming van de zorgplicht aan de zijde van Aangeslotene. Dit brengt mee dat de door Consument gevorderde schade, met inachtneming van het gedeelte van de schade die aan Consument zelf is toe te rekenen, voor vergoeding in aanmerking komt. De Commissie vindt aanleiding de door Consument geleden schade, te begroten zoals hierna vermeld, voor 50% aan Consument zelf toe te rekenen. Het is voldoende aannemelijk dat het verlangen naar een hoger rendement, althans hoger dan met een spaarvorm gerealiseerd kon worden, Consument ook bij een verantwoord beleggingsvoorstel en adequate waarschuwingen voor de kenmerken en risico's gekozen zou hebben bewogen te beleggen met een niet onaanzienlijk risico op waardeverlies. Bovendien ligt in de stellingen van Consument besloten dat hij heeft ingestemd met beleggingen die hij, naar achteraf is gebleken, niet goed begreep zodat hij de risico's niet kon overzien. Het had op zijn weg gelegen daar navraag over te doen. Dat Consument dit niet heeft gedaan, kan aan Aangeslotene niet worden toegerekend.
- 4.7. Aangeslotene heeft in haar brief van 13 februari 2014 aan Consument een berekening opgenomen van de schade, begroot op € 8.810,-. Consument heeft deze berekening bestreden, stellende dat Aangeslotene bij de vergelijking met een belegging in een obligatiefonds zonder grote risico's uitgaat van een veel te laag rendement.
- 4.8. In verband met de vergelijking met een belegging zonder noemenswaardige (koers)risico's verwijst Aangeslotene in haar bedoelde brief naar "een defensief beleggingsfonds van BNP Paribas". Kennelijk gaat Aangeslotene ervan uit dat Consument bij een juiste advisering zou zijn aanbevolen te beleggen in één van de destijds binnen het bankbedrijf van Aangeslotene aangeboden obligatiefondsen die nadien in het bankbedrijf van BNP Paribas zijn opgenomen, en dat Consument dat advies zou hebben gevolgd. Dit uitgangspunt kan de Commissie volgen.
- 4.9. Aangeslotene specificeert evenwel niet het fonds dat over de gehele in aanmerking te nemen periode een cumulatief rendement van 5,45% zou hebben opgeleverd, terwijl het de Commissie uit openbare bron bekend is dat de (thans) door BNP Paribas aangeboden obligatiefondsen over het algemeen een aanzienlijk veel hoger rendement hebben laten zien. De Commissie verwijst naar de internetpagina van BNP Paribas <http://www.bnpparibas-ip.nl/central/forms/perfmaker.page>. Daarom stelt de Commissie de berekening van Aangeslotene, die is betwist, terzijde en begroot zij de schade door aan te nemen dat Consument bij juiste advisering een bedrag van € 103.600,- (70% van € 148.000,-) zou hebben belegd in een obligatiefonds dat tot begin 2013 jaarlijks een rendement van tenminste 3% zou hebben opgeleverd. Dat zou de theoretische waarde van dit deel van de portefeuille begin 2014 op € 131.000,- hebben gebracht. Daarop moeten voor het bepalen van de voor vergoeding in aanmerking komende schade in mindering worden gebracht 70% van de waarde van de feitelijk bestaande portefeuille op dat moment, en 70% van de tot dan toe feitelijk ontvangen rente.
- 4.10. De Commissie volgt Aangeslotene in haar stelling dat Consument zijn schade had behoren te beperken door gebruik te maken van het openbaar bod op de door Bank of Ireland uitgegeven obligatie. Om die reden moet van het gestelde verlies een bedrag van € 8.000,- voor rekening van Consument blijven. Met deze uitgangspunten begroot de Commissie de

schade op € 30.500,-. Gelet op hetgeen hiervoor bij 4.6 werd overwogen, is de helft van dat bedrag aan het tekortschieten van Aangeslotene toe te rekenen, zodat zij Consument € 15.250,- dient te vergoeden, te vermeerderen met wettelijke rente vanaf 9 januari 2014, de datum waarop de schadeberekening is gefixeerd. Nu Consument in het gelijk wordt gesteld, dient Aangeslotene zijn eigen bijdrage van € 50,- te vergoeden. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

5. Beslissing

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

- (a) een bedrag van € 15.250,- te vermeerderen met de wettelijke rente over dit bedrag vanaf 9 januari 2014 tot aan de dag van algehele voldoening; en
- (b) de eigen bijdrage van € 50,-.

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. Op de website van Kifid vindt u praktische informatie over het instellen van beroep. Zie hiervoor www.kifid.nl/consumenten/wie-behandelt-mijn-klacht-1/4#stappen-plan.