

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 237 5 oktober 2011  
(mr. J. Wortel, voorzitter, de heren G.J.P. Okkema en H. Mik RA, leden en  
mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)**

**Samenvatting**

Advies tot aankoop van perpetuïals. De consument vordert vergoeding van schade, ontstaan doordat het advies onvoldoende overeenkwam met zijn beleggingsprofiel en pensioendoelstelling. Naar het oordeel van de Commissie heeft de bank de kenmerken en risico's van de perpetuïals voldoende toegelicht. Verder staat in het beleggingsvoorstel dat aan de gelden geen pensioenvoorziening ten grondslag ligt. Ook overigens is niet gebleken dat Aangeslotene bekend had kunnen zijn met de pensioendoelstelling van de consument. De vordering wordt afgewezen.

**I. Procedure**

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

- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen op 18 december 2009;
- het antwoord van Aangeslotene van 13 juli 2010;
- de repliek van Consument van 15 oktober 2010; en
- de dupliek van Aangeslotene van 27 oktober 2010.

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 2 maart 2011. Daar zijn beide partijen verschenen.

**2. Feiten**

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Op 15 april 2005 heeft Aangeslotene een beleggingsvoorstel (hierna: het beleggingsvoorstel) aan Consument gezonden:

“(…) Inventarisatie

Huidige situatie

Aangezien de huidige spaartarieven à 3% niet volledig aansluiten op uw rendementswens hebben wij zorgvuldig naar alternatieve beleggingsmogelijkheden met een hoger verwacht rendement gezocht. (…)

Uitgangspunten en doelstellingen

- Wij gaan in dit beleggingsvoorstel uit van een te beleggen bedrag van € 500.000,00.  
(…)
- De beleggingsdoelstelling is het realiseren van een hoger rendement dan het huidige rendement op een spaarrekening à 3%.
- De gelden dienen defensief te worden belegd, waarbij is overeengekomen om 50% in vastrentende waarden en 50% in garantieproducten te beleggen.

- U streeft gedeeltelijk naar hoofdsomgarantie.
  - Het vermogen kan voor een periode van tenminste 8 tot 10 jaar aangewend worden om te beleggen.
  - Aan de gelden ligt geen pensioenvoorziening ten grondslag.
- (...)
- U kiest voor beleggingsadvies. (...)

(...)

Asset Allocatie

(...)

In het onderhoud is besproken dat het te beleggen bedrag defensief dient te worden belegd. Op basis van uw uitgangspunten adviseren wij u om te gaan beleggen conform het risicoprofiel van de "Beperkt Risico Portefeuille". (...)

#### Beleggingsadvies

Op basis van het risicoprofiel van de Beperkt Risico Portefeuille zijn wij in het onderhoud de volgende verdeling van het te beleggen bedrag overeengekomen:

Vastrentende waarden

Obligatiefondsen € 100.000,00

- X Obligatiefonds € 50.000,00
- Fidelity International Bond Fund € 50.000,00

Individuele obligatielening

- Y Perpetuals € 100.000,00

Beschermde Beleggen

- Robeco Multi Market Obligatie € 100.000,00
- Robeco Hatrick Obligatie € 100.000,00

Vastgoed participaties

- Z Woningfonds € 50.000,00

Totaal

€ 500.000,00

(...)

Bijlage I Toelichting Vastrentende Waarden

A. Toelichting Obligatieleningen

Voor de opbouw van een portefeuille in vastrentende waarden zijn een tweetal criteria van belang:

1. Debiteurenrisico (Ratings volgens Moody's en Standard & Poors)
2. Renterisico (Duration)

Ad I Debiteurenrisico

Indeling van het debiteurenrisico adviseren wij (...) als volgt: (...)

Wij wijzen u wel op het achtergestelde karakter van een aantal genoemde leningen. Deze achterstelling (vergelijkbaar met de positie van de aandeelhouders) betekent dat u als obligatiehouder een hogere rentevergoeding krijgt voor het extra risico dat u bereid bent te lopen.

Ad II Renterisico

Het renterisico wordt voornamelijk bepaald door de resterende looptijd van de obligatieleningen. Hoe langer de looptijd, des te meer zal de koers van een obligatielening veranderen als gevolg van eventuele rentewijzigingen. (...)

(...)

#### Y Perpetuals

Rentevergoeding: variabel (...)

Betaalbaar: per kwartaal  
Afloopdatum: eeuwigdurend  
Huidige koers: 103,0%  
Effectief rendement: nvt  
Rating: A2 Moody; A- (S&P)

Kenmerken:

De rentecoupon van deze lening is variabel (...). U loopt zodoende weinig tot een zeer beperkt renterisico. De perpetuele achtergestelde obligatielening kent een oneindige looptijd, maar bevat een clause in de prospectus dat de uitgevende instelling de mogelijkheid heeft om vanaf een bepaalde datum over te gaan tot aflossing tegen de nominale waarde. (...)

Toelichting gebruikte termen

(...)

Achtergestelde lening

De verplichting[en] van het bedrijf of de instelling die de obligatie heeft uitgegeven, zijn uit hoofde van de achtergestelde obligatie, met name bij een faillissement, achtergesteld bij alle andere schuldverplichtingen, tenzij deze eveneens zijn achtergesteld. (...)"

2.2 Consument heeft op 21 april 2005 het beleggingsadvies voor akkoord getekend en aan Aangeslotene verzonden. Vervolgens heeft Consument voor een bedrag van € 100.000 de in het beleggingsadvies omschreven Y Perpetuals gekocht. Ten tijde van deze aankoop maakten de Y Perpetuals ongeveer 20% uit van de portefeuille van Consument.

2.3 De koers van de Y Perpetuals is in de afgelopen jaren aanzienlijk gedaald.

### **3. Geschil**

3.1. Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van het verlies op de Y Perpetuals, begroot op € 52.000.

3.2 Aan zijn vordering legt Consument ten grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgekomen in de nakoming van haar verbintenissen uit de adviesrelatie, door hem een advies te geven dat onvoldoende overeenkwam met zijn uiterst defensieve beleggingsprofiel en zijn pensioendoelstelling. De Y Perpetuals hebben een veel hoger risico dan gewone obligaties, terwijl het beleggingsadvies ervan uitgaat dat dit deel van de portefeuille nominaal in stand zal blijven. Bovendien heeft Aangeslotene na de kredietcrisis nieuwe perpetuele obligaties met een aanzienlijk hogere rente uitgegeven, maar heeft zij Consument niet geadviseerd de Y Perpetuals te verkopen en in plaats daarvan deze nieuwe perpetuele obligaties te kopen.

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

4.2 Tussen partijen bestond een adviesrelatie. 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 het komt vast 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 Y Perpetuals aan dit vereiste heeft voldaan, is afhankelijk van diverse omstandigheden, zoals de beleggingsdoelstelling en het beleggingsprofiel van Consument en de weging van de verschillende soorten effecten in zijn portefeuille.

4.3 Consument heeft gesteld dat hij aanvankelijk belegde volgens een uiterst defensief beleggingsprofiel. In reactie daarop heeft Aangeslotene onder verwijzing naar de bewoording van het beleggingsvoorstel gesteld dat zij bij de advisering is uitgegaan van een defensief profiel, wat vervolgens door Consument niet is weersproken. Daarmee is komen vast te staan dat, in elk geval ten tijde van het beleggingsvoorstel, voor de portefeuille van Consument een defensief beleggingsprofiel gold.

4.4 Ten aanzien van zijn beleggingsdoelstelling heeft Consument gesteld dat hij belegde met het oog op pensioen en dat dit Aangeslotene bekend was, omdat de belegde bedragen afkomstig waren van een pensioenreserverekening. Door Aangeslotene is dit betwist; zij heeft aangevoerd dat zij is afgegaan op de bewoording 'Aan de gelden ligt geen pensioenvoorziening ten grondslag' in het beleggingsvoorstel. Consument heeft vervolgens niet onderbouwd dat Aangeslotene heeft kunnen zien dat de belegde bedragen van een pensioenreserverekening afkomstig waren; ook overigens zijn door Consument geen feiten of omstandigheden gesteld waaruit volgt dat Aangeslotene bekend heeft kunnen zijn met een pensioendoelstelling. Gelet daarop is het niet komen vast te staan dat de portefeuille diende te worden ingericht met het oog op de pensioendoelstelling van Consument.

4.5 De Commissie constateert dat de portefeuille van Consument als gevolg van het advies van Aangeslotene voor een deel uit perpetuele obligaties is gaan bestaan. 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 de risico's die verbonden zijn aan beleggingen in zakelijke waarden. Daarom moet van een financiële dienstverlener worden gevergd dat hij zijn 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 perpetuele obligaties zijn en dat zij door die specifieke kenmerken minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen.

4.6 Vast staat dat Consument van Aangeslotene het beleggingsvoorstel heeft ontvangen, waarin wordt vermeld dat de Y Perpetuals een eeuwigdurende looptijd hebben en een achtergesteld karakter (zie de geciteerde teksten in overweging 2.1 hiervoor). In het beleggingsvoorstel wordt voorts de betekenis van de term 'achtergestelde lening' expliciet toegelicht. Consument heeft weliswaar gesteld dat in dit voorstel ervan werd uitgegaan dat 'dit deel van de pensioenportefeuille nominaal in stand zal blijven', maar heeft niet onderbouwd uit welke bewoordingen dit kan worden afgeleid, terwijl uit de citaten in overweging 2.1 nu juist blijkt dat Aangeslotene erop heeft gewezen dat beleggers in obligaties een debiteurenrisico lopen en dat dit risico groter is wanneer in achtergestelde obligaties wordt belegd, en voorts dat de koers, naarmate de looptijd langer is, meer kan veranderen als gevolg van rentewijzigingen. Gelet op deze teksten in het beleggingsvoorstel is de Commissie van oordeel dat Aangeslotene voldoende indringende informatie heeft verstrekt over de kenmerken en risico's van de Y Perpetuals. Dit wordt niet anders door de stelling van Consument dat hij alleen de samenvattingen in het beleggingsvoorstel heeft doorgenomen en daardoor de beschrijving

van de kenmerken en risico's niet heeft gelezen. Deze omstandigheid dient voor rekening van Consument te blijven, omdat van een belegger mag worden verwacht dat hij een schriftelijk gegeven advies met de nodige nauwlettendheid bestudeert.

4.7 Consument stelt voorts dat Aangeslotene hem de aankoop van de Y Perpetuals niet had mogen adviseren. Ten aanzien van deze stelling overweegt de Commissie als volgt. In de eerste plaats is het niet gebleken dat Aangeslotene ten tijde van de advisering bekend was met een pensioendoelstelling van Consument. Ook is het van belang dat het beleggingsvoorstel weliswaar uitgaat van een defensief profiel, maar dat daarin ook is opgenomen dat Consument beoogde een hoger rendement te behalen dan 'het huidige rendement op een spaarrekening à 3%' en dat de beleggingshorizon relatief lang was (acht tot tien jaar). Verder heeft Aangeslotene geadviseerd een beperkt deel (20%) van de portefeuille in Y Perpetuals onder te brengen; het is gesteld noch gebleken dat het restant van de portefeuille riskant is belegd. Ten slotte acht de Commissie het van belang dat de aankoop van de Y Perpetuals is geadviseerd in 2005 en Aangeslotene onweersproken ter zitting heeft gesteld dat Aangeslotene destijds in de markt als een goede debiteur gold. Gelet op deze omstandigheden is naar het oordeel van de Commissie niet gebleken van een advies dat een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur niet had mogen geven.

4.8 Ten slotte stelt Consument dat Aangeslotene heeft verzuimd hem erop te wijzen dat hij, als vervanging van de Y Perpetuals, recent uitgegeven perpetuele obligaties met een hogere rente kon kopen. De Commissie overweegt dat in een adviesrelatie niet zonder meer een verplichting tot spontaan adviseren bestaat en dat Consument voorts geen feiten stelt waaruit volgt dat Aangeslotene, nadat zij in het beleggingsvoorstel haar advies had uitgebracht, verplicht was uit eigen beweging Consument te attenderen op potentiële, voor zijn portefeuille gunstige transacties. Dit brengt mee dat Consument ook op deze grond niet gerechtigd is tot schadevergoeding.

4.9 Gezien het voorgaande dient de vordering van Consument te worden afgewezen.

## **5. Beslissing**

De Commissie wijst, als bindend advies, de vordering van Consument af.

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.