



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2011-340 d.d. 1 december 2011**

**(mr. J. Wortel, voorzitter, en de heren J.C. Buiten en drs. L.B. Lauwaars RA, leden, en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)**

## **Samenvatting**

Advies. De consument stelt dat hij ontoereikend is voorgelicht over het achtergestelde karakter en de rentegevoeligheid van perpetuums. Voor de beoordeling van de voorlichting gaat de Commissie af op transcripties van een telefoongesprek tussen consument en zijn beleggingsadviseur. De inhoud van dit gesprek geeft geen aanleiding voor het oordeel dat de consument, als hij indringender op de risico's was geweest, van aankoop van de perpetuums zou hebben afgezien. De vordering wordt afgewezen.

### **1. 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, ontvangen op 6 mei 2010;
- het antwoord van Aangeslotene, ongedateerd, ontvangen op 29 september 2010;
- de repliek van Consument van 25 oktober 2010;
- de dupliek van Aangeslotene van 15 november 2010;
- de brief van Aangeslotene van 9 februari 2011;
- de brief van Aangeslotene van 1 april 2011; en
- de ter zitting overgelegde transcriptie van een telefoongesprek.

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 13 april 2011. Aldaar zijn partijen verschenen.

### **2. Feiten**

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Consument had zijn beleggingen aanvankelijk bij andere financiële instellingen ondergebracht. Op 30 augustus 2006 heeft hij de mogelijke overstap naar Aangeslotene besproken. Naar aanleiding van dit gesprek heeft Aangeslotene een inventarisatieformulier ingevuld. Daarop is als doelrisicoprofiel "neutraal" vermeld.

2.2 Op 15 september 2006 heeft Aangeslotene een beleggingsvoorstel aan Consument toegezonden (hierna: het beleggingsvoorstel). Daarin werd de volgende inrichting van de portefeuille geadviseerd:



# KiFiD

## Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

“(…)

Assetmix	Huidige portefeuille (bedrag in €)	weging in %	Advies (bedrag in €)	weging in %
Aandelen	66.292	49.75	60.531	45.54
Obligaties	18.970	14.24	68.970	51.89
Liquiditeiten	48.000	36.02	3.411	2.57
Overig	0	0.00	0	0.00
Totaal	133.262	100.00	132.913	100.00

(…)

De aan u geadviseerde portefeuille ziet er als volgt uit:

Beleggingscategorie	Fonds	Bedrag in €	Weging in %
Aandelen	(…)	(…)	(…)
(…)			
Obligaties	Ing Conditional Coupon Frn	18.970	14.27
	5.63% Akzo Nobel (...)	10.000	7.52
	3,75% Rodamco (...)	10.000	7.52
	6.13% Philips (...)	10.000	7.52
	4.38% (...) Schiphol (...)	10.000	7.52
	4.13% Nuon	10.000	7.52
Beleggingsfondsen	(…)	(…)	(…)

(…).”

2.3 In vervolg op dit beleggingsvoorstel heeft A, beleggingspecialist bij Aangeslotene, op 13 december 2006 in een telefoongesprek met Consument voorgesteld perpetuele obligaties te kopen, te weten Aegon Perpetual Capital Floating Rate Notes 2004 en 6% Eureka 2006 Perpetual Notes.

2.4 Aangeslotene heeft bij brief van 1 april 2011 een transcriptie overgelegd, waarin gedeelten van het telefoongesprek van 13 december 2006 worden weergegeven. Consument heeft vervolgens ter zitting eveneens een gedeeltelijke transcriptie van dit telefoongesprek overgelegd. Afgaande op deze transcripties (hierna gezamenlijk: de transcripties) – waarvan de juistheid door partijen over en weer niet is betwist – is in dit gesprek onder meer gezegd.

“(…)

A: Wat u daarvoor als alternatieven hebt (...) is een perpetuele lening, dat is de Aegon perpetuele (...) en die is op het moment aan te schaffen op een koers onder de 100% (...). (...) hij is aan te kopen op 85,5 (...). Als je die huidige coupon afzet tegen de koers (...), dus iedere obligatie van 1.000 nominaal koopt u op 850 dan is het effectief rendement op het moment toch een stuk hoger. (...) Het voordeel zit erin dat je hem op een koers een stuk lager koopt dan 100%. Ze zijn overigens nog wel wat lager geweest; ze komen ergens van rond de 80, 81 geloof ik. (...) Er zit wel een... het heeft een perpetueel karakter. Er is in 2012 een aflosmogelijkheid. Ik verwacht niet dat hij afgelost wordt, maar zo'n obligatie heeft een bijdrage aan de inkomenswens omdat hij gewoon altijd die coupon blijft uitbetalen. Ik zou wel dit als een accent in de portefeuille zien. Perpetuele leningen mogen voor maximaal 20%, is ons advies, deel uitmaken van de portefeuille, dus een maximaal bedrag van zo'n € 20.000,- is daarvoor passend.

(…)

Consument: Laten we het dan maar bij die Aegon houden.



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

(...)

A: We hebben het even gehad net over die Aegon-perpetual, he?

Consument: Ja

A: ...die ook gewoon interessant is. Even kijken. Wat ook nog een mogelijkheid is als we het hebben over die BBB-obligaties, high yield obligaties wat u aangaf. Er is op het moment een Eureka perpetuele lening in de markt, die heeft een coupon van 6%. En die coupon van 6%, dat komt omdat hij een BBB-rating heeft. Die eeuwigdurende lening, coupon 6% is aan te schaffen op (...) 101,17. Dus dat geeft dan een effectief rendement van zo'n 5,9%. Dat zou ook een mooi accent in de portefeuille zijn. Voor die BBB-leningen geldt dat we dat maximaal 15% van de obligatieportefeuille willen laten zijn. Het is straks de bedoeling bij een portefeuille van €130.000,- dat dat voor €65.000,- uit obligaties bestaat, dus als ik daar 15% van neem dan zit je net zo rond die €10.000,-. Dus daar zouden we voor €10.000,- op in kunnen nemen als alternatief (...), (...) daar zit dus wel bij dat die 15% die we daar maximaal in belegd willen zien, (...), dat komt voort uit de gevoeligheid voor de rente (...).

Consument: Ja, ja, de BBB.

A: Enerzijds BBB, anderzijds ook omdat het perpetueel geld is. Dus hier spelen eigenlijk twee zaken.

Consument: Ja, ja.

(...)

A: Omdat het perpetueel geld en triple B is. Stel dat die triple B eraf gaat, die dus altijd wat lager wordt, dan zal dat altijd een koersdaling laten zien. Maar die coupon, die staat natuurlijk vast op 6%.

Consument: Ja.

A: Stel dat die marktrente gaat oplopen, dan komt dat terug in de koers. De koers kan zomaar duikelen naar bij wijze van spreken 70/80%. Maar voor dit soort obligaties, die moet je altijd als een accent in de portefeuille zien. Je moet gewoon van te voren tegen jezelf zeggen, ik krijg voor een bedrag van €10.000,- krijg ik 6% rente op jaarbasis, dat is €600 bijdrage aan inkomsten, dat is €50 per maand. Daar neem ik genoeg mee, ik kijk verder niet meer naar het product om, we gaan hem gewoon laten staan. (...) natuurlijk kunnen we (...), als er op een gegeven moment een winst in zit, (...) er altijd nog een keer afscheid van nemen (...). Maar goed, dat is altijd (...) even afwachten. Maar een koersverlies moet geen aanleiding zijn om er afscheid van te nemen.

Consument: Nee, nee, nee, ik begrijp het.

A: U moet gewoon tegen uzelf zeggen, ik neem genoeg met die 6% of 5,9% op jaarbasis. En wat de koers doet, gewoon niet naar kijken. Gewoon negeren.

Consument: En die lening heeft geen einde?

A: In principe geen einde aan.

Consument: Nee, nee.

A: Hij is wel callable (...). Ja, dat zal in 2012 zijn. Als op dat moment het voor het bedrijf, (...) als die van mening is (...) dat die op dat moment goedkoper her kunnen beleggen (...), dan lossen ze hem af en dan financieren ze goedkoper terug. (...). Dat heeft voor u als voordeel dat u in die zes jaar daaraan voorafgaand gewoon die wat stevigere rente heeft gehad.

Consument: Ja, ja.

(...)

A: Dan zouden we eraan kunnen denken om bijvoorbeeld voor €10.000,- die Eureka in te nemen en voor €10.000,- die Aegon Perpetual (...). Dan zit u ook nog onder die 20 procentgrens die voor perpetuele leningen geldt (...).



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

Consument: Ja, ja, ja.

(...)"

2.5 De in dit gesprek genoemde perpetuele obligaties Aegon en Eureko (hierna: de obligaties Aegon en de obligaties Eureko) zijn op 13 december 2006 gekocht, de obligaties Aegon voor een bedrag van € 10.452,11 en de obligaties Eureko voor € 10.305,04.

2.6 In haar portefeuilleanalyse van 20 november 2007 heeft Aangeslotene medegedeeld:

"(...)

Analyse obligaties

(...)

De portefeuille duration in uw portefeuille ligt boven de maximale waarde die B adviseert.

Wij adviseren u de weging in de portefeulleduration met 0.83 jaar te verminderen.

Aandeel obligaties BBB rating

Fonds	%	Norm	B visie
Eureko 06/perpetuals (...)	17.72		
Totaal	17.72	15	Te hoog

(...)."

2.7 Op 26 november 2008 heeft Aangeslotene wederom een portefeuilleanalyse opgesteld, waarin wordt vermeld:

"(...)

Analyse obligaties

(...)

Aandeel obligaties BBB rating

Portefeuille Duration	Min	Max	Advies	B visie
4.42	3.50	7.50	5.50	OK

(...)."

2.8 Op 28 januari 2009 heeft Consument bij Aangeslotene geklaagd over de aankoop van de obligaties Aegon en de obligaties Eureko, die inmiddels aanzienlijk in waarde waren gedaald.

### 3. Geschil

3.1. Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot betaling van schadevergoeding. De schade wordt door Consument begroot op € 4.152,60 en bestaat uit het koersverlies op de obligaties Aegon en de obligaties Eureko.

3.2. Aan zijn vordering legt Consument ten grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgekomen in de nakoming van haar verbintenissen uit de adviesrelatie. Aangeslotene heeft hem onvoldoende voorgelicht over de risico's, veroorzaakt door het achtergestelde karakter en de rentegevoeligheid van perpetuele obligaties, en over de slechte financiële situatie waarin Eureko destijds verkeerde; verder passen perpetuele obligaties niet in zijn neutrale risicoprofiel. Bovendien heeft Aangeslotene in de portefeuilleanalyse van 20 november 2007 opgemerkt dat het percentage obligaties met BBB-rating - bestaande uit de obligaties Eureko - te hoog was, zo ook de 'duration' van de obligaties.

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



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

#### **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.

4.3 De Commissie zal eerst ingaan op de stelling dat Consument voorafgaand aan de aankoop ontoereikend is voorgelicht over de slechte financiële situatie van Eureko. Consument stelt dat Aangeslotene aandeelhouder van Eureko is en hem hierover had moeten inlichten. Aangeslotene stelt dat zij vertrouwelijke informatie die zij als aandeelhouder verkrijgt, niet mag gebruiken bij het adviseren van cliënten. Verder stelt zij dat zij ten tijde van de advisering niet kon voorzien dat de kredietcrisis een sterk effect zou hebben op de koersen van perpetuele obligaties van financiële instellingen.

4.4 De Commissie overweegt als volgt. In het verzoek om geschilbeslechting, dat dateert van mei 2010, heeft Consument gesteld dat de koers van de obligaties Eureko destijds 84,1% bedroeg; verder blijkt uit de overgelegde stukken – onder meer de portefeuilleanalyse van 20 november 2007 – dat deze obligaties een BBB-rating hebben. Het had daarom op de weg van Consument gelegen specifieke feiten te stellen waaruit volgt dat de obligaties Eureko in de periode na aankoop wezenlijk slechter hebben gepresteerd dan andere obligaties van financiële instellingen met een vergelijkbare rating in dezelfde periode en dat dit is veroorzaakt door de slechte financiële situatie van Eureko in 2006. Dergelijke specifieke feiten zijn echter niet gesteld. Daardoor is, bij gebrek aan voldoende onderbouwing, niet komen vast te staan dat Consument schade heeft geleden doordat Aangeslotene hem in 2006 niet heeft voorgelicht over de financiële situatie van Eureko. Op deze grond kan de vordering van Consument niet worden toegewezen.

4.5 Verder stelt Consument dat hij ontoereikend is voorgelicht over de risico's veroorzaakt door de achtergesteldheid en rentegevoeligheid van perpetuele obligaties. Aangeslotene betwist dit; zij stelt dat Consument tijdens het telefoongesprek voorafgaand aan de aankoop wel degelijk op de kenmerken en risico's van deze obligaties is gewezen.

4.6 De Commissie constateert dat Consument op advies van Aangeslotene obligaties Aegon en obligaties Eureko heeft gekocht en dat dit perpetuele obligaties zijn. Consument heeft voorts gesteld dat dit perpetuele obligaties zijn met een achtergesteld karakter; dit is door Aangeslotene niet betwist en daarmee komen vast te staan. De Commissie overweegt dat de specifieke eigenschappen van zulke perpetuele obligaties meebrengen dat de belegger risico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onderdoen voor de risico's verbonden 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



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

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. Als het gaat om perpetuele obligaties met een achtergesteld karakter, zal ook daarop nadrukkelijk moeten worden gewezen.

4.7 De Commissie zal daarom beoordelen of de in overweging 4.6 bedoelde indringende informatie aan Consument is gegeven. Dit zal worden beoordeeld aan de hand van de transcripties van het telefoongesprek van 13 december 2006, aangezien de bedoelde obligaties niet waren opgenomen in het beleggingsvoorstel en door Aangeslotene niet is gesteld dat voor aankoop andere schriftelijke informatie aan Consument is verstrekt. De Commissie constateert dat, afgaande op de transcripties, het achtergestelde karakter van de geadviseerde obligaties in het telefoongesprek niet aan de orde is geweest. Wel is met Consument besproken dat de koers van de obligaties Eureko sterk kan dalen wanneer de marktrente oploopt; uit de transcripties blijkt echter niet dat Aangeslotene expliciet heeft vermeld dat dit ook geldt voor de obligaties Aegon en dat deze obligaties daardoor minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Gelet daarop is het niet komen vast te staan dat Consument toereikend is voorgelicht over de kenmerken en risico's van perpetuele obligaties.

4.8 Er is dus sprake van een tekortkoming, maar daarmee is nog niet gezegd dat schade moet worden vergoed. Een verplichting tot schadevergoeding kan pas ontstaan wanneer voldoende aannemelijk is dat Consument, als hij de vereiste informatie wèl had ontvangen, een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen. Daarvoor is van belang dat A tijdens het bedoelde telefoongesprek over de obligaties Aegon heeft gezegd dat de koers 85,5% was, dat ze een perpetueel karakter hadden en waarschijnlijk in 2012 niet zouden worden afgelost en dat hij adviseerde voor maximaal 20% van de portefeuille in perpetuele obligaties te beleggen. Over de obligaties Eureko heeft hij gezegd dat ze een perpetueel karakter hebben, dat voor dergelijke BBB-leningen wegens 'gevoeligheid voor de rente' een maximum gold van 15% van de obligatieportefeuille, dat de koers kon dalen tot 70 à 80% bij een oplopende marktrente en dat Consument daarom niet naar de koers moest kijken, maar genoeg moest nemen met de rente. Gelet op deze mededelingen constateert de Commissie dat Consument in elk geval heeft kunnen begrijpen dat bij de obligaties Eureko aanzienlijke koersdalingen mogelijk zijn wegens hun 'gevoeligheid voor de rente' en dat dit voor Consument geen aanleiding is geweest om van aankoop af te zien. De Commissie acht het daarom niet aannemelijk dat Consument van aankoop van de obligaties Aegon zou hebben afgezien als hij indringender op het achtergestelde karakter daarvan was geweest. Ook overigens maakt Consument niet inzichtelijk waarom de achtergesteldheid van de obligaties Aegon en obligaties Eureko een zelfstandige overweging had kunnen zijn bij zijn beslissing tot aankoop; de aankoop heeft immers in 2006 plaatsgevonden, terwijl de solvabiliteit van financiële instellingen, zoals de emittenten van de desbetreffende obligaties, eerst als gevolg van de kredietcrisis relevant is geworden. Het is dan ook niet aannemelijk geworden dat Consument bij deugdelijke advisering als hiervoor bedoeld niet in obligaties Aegon en obligaties Eureko zou hebben belegd. Ook op deze grond kan de vordering van Consument niet worden toegewezen.



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

4.9 Consument vordert ook schadevergoeding op de grond dat Aangeslotene, gelet op zijn neutrale profiel, hem de aankoop van obligaties Aegon en obligaties Eureka in het geheel niet had mogen adviseren. Als verweer voert Aangeslotene aan dat een portefeuille met een neutraal profiel voor 35% tot aan 55% uit aandelen mocht bestaan en voor 30% tot 50% uit obligaties en dat de portefeuille van Consument aan dit profiel heeft voldaan.

4.10 De Commissie constateert dat Aangeslotene heeft geadviseerd slechts een beperkt deel (ten hoogste 20%) van de portefeuille in obligaties Aegon en obligaties Eureka onder te brengen en dat Consument in dit verband niet is ingegaan op de verschillende categorieën van effecten waarin de portefeuille is belegd en evenmin op de percentages daarvan. Gelet daarop is de stelling dat de aankoop van deze portefeuille in strijd was met het risicoprofiel onvoldoende onderbouwd. Op deze grond kan de vordering van Consument niet worden toegewezen.

4.11 Aan de orde is vervolgens de stelling van Consument dat volgens de portefeuillanalyse van 20 november 2007 het percentage obligaties met BBB-rating – bestaande uit de obligaties Eureka – te hoog was. Naar het oordeel van de Commissie biedt deze stelling, zelfs als ze vast zou komen te staan, onvoldoende grondslag voor een vordering tot schadevergoeding: uit de portefeuillanalyse blijkt immers dat het gaat om een vrij kleine overschrijding (17,72% bij een maximum van 15%); in de portefeuillanalyse van 26 november 2008 wordt deze overschrijding niet meer gemeld, zodat niet is gebleken dat deze overschrijding tot schade heeft geleid. Evenmin is gebleken dat Consument schade heeft geleden door een te hoge duration van de obligatieportefeuille, zoals hij heeft gesteld: in de portefeuillanalyse van 20 november 2007 is weliswaar een te hoge duration vastgesteld, maar in de portefeuillanalyse van 26 november 2008 is de duration als “OK” beoordeeld. Consument heeft niet toegelicht waarom die kwalificatie onjuist was. Ook op deze grond is de vordering niet toewijsbaar.

4.12 Ten slotte stelt Consument dat de rentevoet van de obligaties Aegon veel lager was dan die van de in het beleggingsvoorstel genoemde obligaties en dat daarom de aankoop van de obligaties Aegon niet had mogen worden geadviseerd. Naar het oordeel van de Commissie kan de juistheid van deze stelling in het midden blijven; de omstandigheid dat op andere dan de geadviseerde obligaties een beter rendement had kunnen worden behaald – al aangenomen dat dit juist is, omdat dit niet alleen van de rentevoet afhangt, maar ook van de aankoopkoers – geeft nog geen grond voor aansprakelijkheid van een beleggingsadviseur.

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

## **5. Beslissing**

De Commissie wijst, als bindend advies, de vordering 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.