

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2014-409 d.d.
13 november 2014
(mr. J.S.W. Holtrop, voorzitter, en drs. L.B. Lauwaars RA en J.C. Buiten en mr.
D.M.A. Gerdes, secretaris)**

Samenvatting

Adviesrelatie. Aankoop van asset-backed obligaties. Volgens de belegger heeft de bank hem niet naar behoren geadviseerd, onder meer omdat asset-backed obligaties niet bij zijn risicoprofiel pasten en hij ontoereikend is voorgelicht. Naar het oordeel van de Commissie is niet gebleken dat de bank de aankoop van deze obligaties niet had mogen adviseren. Dit volgt onder meer uit het feit dat de belegging in asset-backed obligaties gelijk was aan ongeveer 15 tot 25% van de portefeuille en de portefeuille breed gespreid was. Evenmin is gebleken dat de belegger ontoereikend is voorgelicht.

Consument,

tegen

de coöperatie Coöperatieve Rabobank Alblasserwaard Noord en Oost U.A., gevestigd te Gorinchem, hierna te noemen Aangeslotene.

I. Procedure

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

- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- de brief van Consument van 24 september 2013, met als bijlage onder meer het ondertekende vragenformulier;
- de brieven van Consument van 25 september 2013 en 19 november 2013;
- het verweerschrift met bijlagen;
- de repliek; en
- de dupliek.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat partijen haar advies als bindend aanvaardden. Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 19 juni 2014 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Consument heeft vanaf 2002 bij Aangeslotene belegd op basis van een adviesrelatie.

2.2 Op 18 september 2002 heeft Aangeslotene een beleggingsvoorstel aan Consument gezonden. Het ging in dit voorstel om een te beleggen bedrag van € 680.000, met als beleggingsdoel huidig inkomen, een neerwaartse risicoacceptatie van 3% per jaar en een beoogd rendement van 7,5% per jaar. Als categorieverdeling werd geadviseerd 10% aandelen, 45% obligaties en 45% liquiditeiten.

2.3 Op advies van Aangeslotene heeft Consument in 2005 voor een nominaal bedrag van € 100.000 belegd in Asset Backed Rente Plus Obligaties 2 en voor een nominaal bedrag van € 10.000 in Asset Backed Obligaties A. Deze effecten zullen hierna gezamenlijk worden aangeduid als ABO's.

2.4 Ten tijde van de genoemde aankopen in 2005 gold voor de portefeuille van Consument een defensief risicoprofiel.

2.5 In januari 2007 heeft Consument op advies van Aangeslotene Asset Backed Obligaties A bijgekocht voor een nominaal bedrag van € 25.000.

2.5.A Aangeslotene heeft de brochure overgelegd van de Asset Backed Rente Plus Obligatie 2 en van de Asset Backed Obligatie A. Daarin staat onder meer:

brochure Asset Backed Rente Plus Obligatie 2:

“Kenmerken van de Asset Backed RentePlus Obligatie 2

- Variabele coupon gekoppeld aan de 7-jaars Euro Swaprente
- Profiteren van stijgende rente tot aan het vastgestelde maximum
- Rentebetaling per kwartaal
- Looptijd circa 7 jaar
- Bescherming tegen rentedaling door een minimumcoupon

(...) De Asset Backed Obligatie is een gestructureerde obligatie met een aantal bijzondere kenmerken. Het belangrijkste verschil met een gewone obligatie is dat door middel van geavanceerde financiële instrumenten (kredietderivaten) wordt belegd in een portefeuille, bestaande uit Asset Backed Securities en virtuele CDO's. Hierdoor is het verwachte rendement hoger dan op gewone obligaties met een vergelijkbare credit rating. Daar staat tegenover dat het uiteindelijk te behalen rendement ook afhangt van het al dan niet optreden van 'credit events' (faillissementen of betalingsmoeilijkheden bij de bedrijven en Asset Backed Securities in portefeuille). Het is mogelijk dat als gevolg van het zich voordoen van credit events op de hoofdsom wordt afgeschreven. De terugbetaling van de hoofdsom en de betaling van de rente zijn dus niet gegarandeerd. (...)"

brochure Asset Backed Obligatie A:

“(...) De Asset Backed Obligatie is een belegging waarmee u direct profiteert van de voordelen van een bijzondere beleggingscategorie, Asset Backed Securities (ABS). Deze ABS kennen niet alleen een aantrekkelijk rendement, maar ook een - historisch gezien - bijzonder voorspelbare en zekere inkomstenstroom uit de onderliggende portefeuille. De ABS zijn vooral gericht op het realiseren van een relatief beperkt beleggingsrisico. Om een hoge rente te kunnen realiseren, investeert de Asset Backed Obligatie ook een deel in een andere beleggingscategorie, namelijk Collateralised Debt Obligaties (CDO's).

(...) Structuur van de Asset Backed Obligatie

De Asset Backed Obligatie refereert met behulp van kredietderivaten aan gespreide portefeuilles van 26 verschillende ABS en acht virtuele CDO's. De couponbetalingen zijn uitsluitend verbonden aan de prestaties van het equity-gedeelte van de acht virtuele CDO's. De terugbetaling van de hoofdsom is niet gegarandeerd door de Rabobank, maar is afhankelijk van de resultaten van zowel de ABS als de virtuele CDO's.

(...)

De invloed van credit events

Op vereenvoudigde wijze kan worden gesteld dat de Asset Backed Obligatie het bedrag van uw deelname belegt in een portefeuille bestaande uit ABS en obligaties van een groot aantal verschillende bedrijven. Als één van die debiteuren niet in staat is om tijdig de rente of de hoofdsom van die belegging terug te betalen, noemen we dit een credit event. Een credit event werkt door op het rendement van de Asset Backed Obligatie.

(...)"

- 2.6 Op 19 februari 2009 heeft Consument geschreven aan Aangeslotene:
“(…) Betreft: obligaties ABO A 2011 en ABPRO A
Reeds enkele jaren doe ik mijn beleggingen via de Rabobank.
Aandelen: deze selecteer ik veelal zelf (...).
Obligaties: welke de buffer in mijn portefeuille vormen zijn steeds aangekocht op advies van uw Rabobank.
Het dalen van de aandelenkoersen van de laatste tijd is natuurlijk heel vervelend, maar dit accepteer ik volledig, omdat ik dit risico heb ingecalculeerd bij de aanschaf (...).
Obligaties is echter voor mij een ander verhaal. Deze vormen (...) de buffer in mijn portefeuille (...).
(...) Ik heb regelmatig met uw bank over deze obligaties gesproken, volgens mij het eerste overleg eind 2007. Mij is steeds geadviseerd de obligaties aan te houden, wat ik heb gedaan.
(...)”
- 2.7 Op 22 januari 2010 heeft Consument voor een nominaal bedrag van € 87.000 Asset Backed Rente Plus Obligaties 2 verkocht bij een koers van 62,75%.
- 2.8 Aangeslotene heeft notities overgelegd van de met Consument gevoerde gesprekken. Daarin staat:
“(…) 04-12-2007 (...)
Klant was wat geschrokken van de koersontwikkeling van de asset backed obligaties. Uitgebreid over positie gesproken en besloten deze positie te handhaven. (...)
20.05.2008 (...)
Beursklimaat besproken en gewezen op het voorzichtige herstel van de ABO leningen (...). (...) Geen wijzigingen.
14.07.2008 (...)
(...) Tevens besproken de ABO; positie handhaven.
28.10.2008 (...)
(...) Toelichting gegeven op de ontwikkelingen binnen de ABO's, klant stelt dat hij vertrouwt op een goede afloop maar als dit niet het geval is (...) hij de bank hiervoor aansprakelijk zal stellen.
05.12.2008 (...)
(...) Klant klaagt over de (koers) ontwikkeling van de ABO's (...). Klant is niet adviesgevoelig maar wil wel af en toe klankborden. (...)
(...) Op de koersontwikkeling en de vooruitzichten heb ik een toelichting gegeven en de klant een houden advies gegeven conform het advies van Rabobank. Op zijn vraag ten aanzien van een reactie van Rabobank heb ik aangegeven dat dit niet aan de orde is; er is immers pas sprake van schade wanneer (...) op de einddatum de obligaties onder pari worden afgelost.
(...) (...) 19-06-2009
(...) ABO toelichting
(...) Klant laat stukken in de portefeuille op basis van Buy & Hold advies, verkopen met advies overweegt hij (nog) niet. (...)
13.11.2009 (...)
Aanleiding voor het gesprek was de mailing ABO/CDO en even bijpraten. De productdetails en scenario's besproken. Klant wil geen afscheid nemen van deze posities en rekent erop dat de bank

bij een eventueel verlies zal compenseren. De portefeuille even vluchtig bekeken maar hij wil geen wijzigingen doorvoeren. (...)

22.01.2010

Klant heeft (...) verkocht € 87.000 ABO (...) tegen een prijs van 62,75%. (...)"

2.9 Aangeslotene heeft rapportages overgelegd van de portefeuille per 31 december 2005 en 31 december 2007. Daaruit blijkt dat de volgende effecten in de portefeuille waren opgenomen:

op 31 december 2005:

naam effecten	waarde
aandelen	
AAB Groenfonds	€ 13.525,-
Altair Nanotechnologies	€ 5.980,64
FEI Co	€ 4.195,45
Fortis	€ 10.756,-
ING Groep	€ 25.432,40
Kon. DSM	€ 10.350,-
Lloyds TSB Perp. Cap. Securities	€ 11.601,-
Moolen Holding VD	€ 6.030,-
Royal Dutch Shell Plc A	€ 6.058,30
Royal Philips Electronics	€ 21.210,-
Samas	€ 5.368,75
Symyx Technologies	€ 4.594,28
Total	€ 10.610,-
obligaties	
7,25% KBC Internationaal Finance	€ 22.940,86
0% Rabo AAA AB Rentepius Obl. 2005/12	€ 97.750,-
0% Rabo Var ass Backed Obl. 04/11	€ 9.725,-
2,25% Rabo Groen serie 29 2004	€ 40.000,-
4% Robeco div. inc. Obl. Dec 04	€ 9.570,-
0% Robeco Hattrick Obl Apr Eur 05/15	€ 9.730,-
totaal effecten	€ 325.427,68
Beleggingsfondsen	
CGF Robeco Global Bonds B Share	€ 99.558,59
Chinese Equities	€ 5.587,50
European Equities	€ 11.688,16
Robeco	€ 51.930,22
Robeco Lux-o-rente	€ 99.730,64
Robeco World Top 50 Garant 04/12	€ 9.611,33
totaal beleggingsfondsen	€ 278.106,44
overig	
Merrill Lynch Emerging Europe Fund	€ 10.312,77
Rabobank Ledencertificaten 2	€ 46.301,40
Rabobank Ledencertificaten 3	€ 72.399,60
totaal overig	€ 129.013,77
Op 31 december 2007:	
naam effecten	waarde
aandelen	
Aalberts Industries	€ 16.320,-
Altair Nanotechnologies	€ 4.878,56

Arques Industries	€ 47.000
Baker Hughes Inc	€ 3.576,32
Canetic Resources Trust	€ 8.356,12
FEI Co	€ 4.379,78
Fission Energy	€ 693,74
Formation Capital Corp	€ 10.408,72
Galantas Gold Corporation	€ 2.428,70
Headwaters Inc	€ 4.181,48
Infosys Technologies ADR	€ 13.386,43
MIV Therapeutics	€ 4.986,43
Planktos	€ 790,71
Sanofi-Aventis	€ 8.817,20
SNS Reaal	€ 11.781,12
Strathmore Minerals	€ 6.134,20
Symyx Technologies	€ 1.042,06
obligaties	
0% Rabo Var ass Backed Obl. 04/11	€ 33.687,50
0% Rabo AAA AB Rentepius Obl. 05	€ 81.000,-
2,25% Rabo Groen serie 29 2004	€ 40.000,-
totaal effecten	€ 303.849,07
Beleggingsfondsen	
Robeco Chinese Equities D Eur	€ 45.412,24
Robeco Emerging Markets Eq D Eur	€ 31.784,61
Robeco Global Bonds B Eur	€ 46.514,85
Robeco World Top 50 Garant 04/12	€ 10.034,79
totaal beleggingsfondsen	€ 133.746,49
overig	
AAB Groenfonds	€ 10.550,-
Delta Lloyd Donau Fonds	€ 12.939,50
Ohra New Energy Fonds	€ 11.352,-
Rabobank Ledencertificaten 2	€ 45.675,-
Rabobank Ledencertificaten 3	€ 25.000,-
totaal overig	€ 105.516,50

3. Geschil

3.1. Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot het vergoeden van het verlies dat hij heeft geleden op de ABO's die in januari 2010 zijn verkocht. Dit verlies bedraagt volgens Consument ongeveer € 32.000. Aan deze vordering legt hij ten grondslag dat Aangeslotene is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen:

- (a) door de aankoop van ABO's te adviseren, terwijl dit zich niet verdroeg met zijn beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid;
- (b) door hem ontoereikend voor te lichten over de kenmerken en risico's van ABO's;
- (c) door hem geen advies te geven over het aanhouden of verkopen van de ABO's; en
- (d) door in strijd met bepalingen in de Wft te handelen.

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

4. Beoordeling

4.1 Vast staat dat tussen partijen een adviesrelatie heeft bestaan. 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.

Klachtonderdeel (a): passendheid van het product

4.2 Consument stelt dat ABO's risicovolle en gecompliceerde beleggingsproducten zijn die niet bij zijn beleggingsdoelstelling en risicobereidheid passen en dat Aangeslotene daarom niet de aankoop van ABO's voor een zo groot bedrag had mogen adviseren.

4.3 In dit verband stelt Consument dat het vastgelegde risicoprofiel niet voldoet aan de eisen van artikel 4:23 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft). Ter onderbouwing stelt hij dat hij belegde met het oog op inkomsten en pensioendoelstelling en dat daarom, bij vastleggen van het risicoprofiel, kapitaalbehoud en een risicomijdende houding het uitgangspunt hadden moeten zijn. Naar het oordeel van de Commissie is echter niet gebleken dat het vastgelegde risicoprofiel te risicovol is geweest. Immers, ten tijde van aankoop van de ABO's in 2005 gold weliswaar een defensief profiel, maar uit de overgelegde stukken blijkt dat Consument er geen bezwaar tegen had dat ook werd belegd in aandelen, terwijl dit een meer riskante belegging is dan obligaties. Dit kan worden afgeleid uit de overgelegde rapportages vermeld in overweging 2.10 – waarin aandelen een aanzienlijk deel vormen van de beleggingen – en uit de brief van 19 februari 2009, waar Consument opmerkt dat het dalen van de aandelenkoersen van de laatste tijd heel vervelend was, maar dat hij dit risico accepteerde omdat hij het bij de aanschaf had ingecalculeerd.

4.4 Aan de orde is vervolgens de vraag of Aangeslotene, gelet op het defensieve profiel, de aankoop van de ABO's heeft mogen adviseren. De Commissie stelt voorop dat het hier om een samengestelde beleggingsvorm gaat; het betreft gestructureerde obligaties die wezenlijk van gewone bedrijfsobligaties verschillen doordat zij met behulp van kredietderivaten refereren aan een onderliggende portefeuille die uit Asset Backed Securities en CDO's bestaat. Dergelijke gestructureerde obligaties mogen, zoals de Commissie in eerdere uitspraken heeft overwogen (vgl. de uitspraak van 30 januari 2012, nr. 2012-34), ook worden geadviseerd aan particuliere beleggers met een defensief profiel, zij het in beperkte mate. Gelet op deze maatstaf is in dit geval niet gebleken dat het advies tot aankoop van de ABO's niet had mogen worden gegeven. Tussen partijen is immers niet in geschil dat de ABO's ongeveer 15% van de portefeuille uitmaakten na de aankoop van 2005 en ongeveer 25% van de portefeuille na de aankoop van in januari 2007. Verder blijkt uit de overgelegde rapportages dat de portefeuille breed gespreid was. Het is dan ook niet aannemelijk geworden dat, door de aankoop van de Asset-Backed Securities, de portefeuille-inrichting als geheel te offensief is geworden.

Klachtonderdeel (b): voorlichting over kenmerken en risico's

4.5 Consument stelt dat hij voorafgaand aan de aankoop van de ABO's ontoereikend is voorgelicht over de kenmerken en risico's daarvan.

4.6 Ter onderbouwing van dit klachtonderdeel voert Consument aan dat in de overgelegde brochures de risico's van ABO's onderbelicht blijven en dat hij niet schriftelijk is gewaarschuwd

voor deze risico's. Ter zitting heeft Consument echter verklaard dat hij de bedoelde brochures heeft ontvangen, maar dat hij bij zijn beslissing tot aankoop is afgegaan op de mondeling verstrekte informatie. Voor de vraag of Consument toereikend is voorgelicht, is de inhoud van de brochures dus kennelijk niet van belang geweest. Een oordeel over de kwaliteit van de schriftelijke voorlichting kan daarom achterwege blijven.

4.7 Verder is niet aannemelijk geworden dat de mondeling gegeven voorlichting ontoereikend is geweest. Consument stelt dat een beleggingsadviseur hem heeft gezegd dat hij op de ABO's hoogstens een koersverlies van 10% kon lijden. Dit laatste is echter door Aangeslotene betwist en in reactie daarop heeft Consument niet nader onderbouwd door wie en in welke context het percentage van 10 is genoemd. Overigens heeft dit percentage, waar het in de overgelegde stukken wordt vermeld, geen betrekking op de risico's van ABO's, maar op de risicoacceptatie ten aanzien van de portefeuille als geheel. Dit laatste geldt voor de brochure 'Beleggen bij de Rabobank (verweerschrift bij de Ombudsman, bijlage 2), waarin bij een defensief profiel een 'risico-ondergrens' van -10% wordt vermeld en voor het portefeuilleoverzicht van 2 maart 2007 (verweerschrift bij de Ombudsman, bijlage 10), waar als 'Doelrisico' wordt vermeld '-10% (Defensief)'.

Klachtonderdeel (c): advisering over aanhouden of verkopen

4.8 Consument stelt dat Aangeslotene heeft verzuimd hem te adviseren naar aanleiding van zijn vraag of hij de ABO's moest aanhouden of verkopen. Ter onderbouwing stelt hij dat Aangeslotene hem op dit punt geen duidelijkheid kon of wilde geven en dat hij daarom uiteindelijk op eigen initiatief een deel van de ABO's heeft verkocht.

4.9 Deze stelling vindt echter onvoldoende steun in de overgelegde stukken. Uit de gespreksnotities (zie overweging 2.9) blijkt immers dat bij herhaling is gesproken over het aanhouden of verkopen van de ABO's, dat Aangeslotene meermalen – op 4 december 2007, op 14 juli 2008 en op 5 december 2008 – heeft geadviseerd ze aan te houden, waarna Consument zelf op 19 juni 2009 en 13 november 2009 heeft gezegd dat hij deze stukken nog niet wilde verkopen. Consument heeft de inhoud van deze gespreksnotities niet betwist en evenmin andere stukken overgelegd of specifieke omstandigheden gesteld waaruit volgt dat Aangeslotene op enig moment heeft nagelaten hem te adviseren over het verkopen of aanhouden van deze stukken. Dat Aangeslotene in dit opzicht is tekortgeschoten, is dus niet komen vast te staan.

Klachtonderdeel (d): naleving van voorschriften Wft

4.10 Ten slotte stelt Consument dat de voorschriften van artikel 4:14, 4:15 en 4:19 Wft niet zijn nageleefd.

4.11 Ook op deze grond kan de vordering niet worden toegewezen. Ten aanzien van artikel 4:14 en artikel 4:15 – die betrekking hebben op het inrichten van de bedrijfsvoering – blijkt uit de vaststaande feiten niet dat Aangeslotene in strijd met deze bepalingen heeft gehandeld. Evenmin is gebleken dat Aangeslotene heeft gehandeld in strijd met artikel 4:19 Wft, op grond waarvan de informatieverstrekking over een financiële dienst correct, duidelijk en niet misleidend dient te zijn. In overweging 4.5 tot en met 4.7 hiervoor is immers geconstateerd dat Consument is afgegaan op de mondeling aan hem verstrekte voorlichting en dat niet is komen vast te staan dat deze ontoereikend is geweest.

Slotsom

4.12 Gezien het voorgaande leidt geen van de klachtonderdelen tot het toewijzen van schadevergoeding. De vordering zal daarom worden afgewezen.

5. Beslissing

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