



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 243
d.d. 10 oktober 2011**

(mr. J. Wortel, voorzitter, en de heer H. Mik RA en de heer G.J.P. Okkema, leden,
en mevrouw mr. J. Hardenberg, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. Perpetuele obligaties. Defensief beleggingsprofiel.

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. Daarom 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 perpetuele obligaties zijn, en dat zij door die specifieke kenmerken - met name het achtergestelde karakter ervan en de daaruit voortvloeiende verwantschap met tot het eigen vermogen van de emittent gerekende zakelijke waarden - 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.

Aangeslotene heeft niet aannemelijk kunnen maken dat zij deze indringende informatie (tijdig) aan Consument heeft gegeven. De in algemene termen in het Informatieblad Effectendienstverlening geuite waarschuwingen, zijn naar het oordeel van de Commissie ontoereikend.

De Commissie gaat er van uit 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 hebben mogen adviseren tot maximaal een kwart van haar portefeuille voor perpetuele obligaties te kiezen.

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 door Consument ondertekende vragenformulier met bijlagen, ontvangen op 18 september 2009;
- het antwoord van Aangeslotene d.d. 24 augustus 2010;
- de repliek van Consument d.d. 16 oktober 2010;
- de dupliek van Aangeslotene d.d. 26 oktober 2010.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

De Commissie heeft vastgesteld dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.

De Commissie heeft vastgesteld dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.

De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 2 maart 2011.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

- 2.1 Consument, die sinds 1979 een effectenrekening aanhield bij (de rechtsvoorganger(s) van) Aangeslotene, is op of omstreeks 17 september 2002 een overeenkomst effectendienstverlening met Aangeslotene aangegaan. Artikel I van deze overeenkomst bepaalt dat Aangeslotene in opdracht en voor rekening van Consument effectentransacties en andere bijkomende diensten verricht c.q. verleent. Er was, in ieder geval vanaf dat moment, sprake van een adviesrelatie.
- 2.2 Op de overeenkomst effectendienstverlening zijn de Algemene Voorwaarden en de Voorwaarden Effectendienstverlening, inclusief het daarvan deel uitmakende Informatieblad Effectendienstverlening, van toepassing verklaard.
- 2.3 Over obligaties wordt in het Informatieblad Effectendienstverlening opgemerkt:
“Als u in obligaties belegt, leent u in feite geld aan een onderneming of instantie. Over de lening wordt over het algemeen een vooraf vastgesteld rentepercentage vergoed. (...) De koers van de obligatie kan fluctueren en is onder meer afhankelijk van de ontwikkeling van de marktrente en de kredietwaardigheid van de uitgevende instantie of onderneming. (...) Obligaties bieden kortom in de meeste gevallen een vooraf vastgesteld rendement (...) en een relatief stabielere koers dan aandelen, zolang er geen betalingsproblemen bij het uitgevende bedrijf zijn. Ontstaan deze problemen wel, dan kunt u ook bij obligaties niet zeker zijn van het rendement en uw inleg verliezen. (...)”
- 2.4 In haar brief d.d. 22 oktober 2002 bevestigde Aangeslotene aan Consument dat het beleggingsprofiel van Consument is vastgesteld op “offensief”. Ten aanzien van het beleggingsdoel van Consument is in deze brief vastgelegd dat Consument geen inkomen nodig heeft uit het belegbaar vermogen om in haar levensonderhoud te kunnen voorzien. Aangetekend is dat het vermogen mogelijk te zijner tijd zou kunnen gaan dienen ter aanvulling op de pensioenvoorziening van Consument. Aangeslotene deed in haar brief het verzoek aan Consument om op dat moment contact met haar op te nemen, om alsdan zonodig haar beleggingsprofiel te reviseren. Tenslotte



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

schreef Aangeslotene in haar voornoemde brief dat consument 'redelijk veel' beleggingservaring heeft. Consument heeft deze brief voor akkoord ondertekend.

2.5 In maart 2004 heeft Consument de aandelen in haar beleggingsportefeuille overgeboekt naar een andere vermogensbeheerder. Dit betrof ongeveer 60% van de totale portefeuille. De obligaties en liquiditeiten, die voor de overboeking circa 30% respectievelijk 10% van de totale portefeuille uitmaakten, bleven achter in de beleggingsportefeuille van Consument bij Aangeslotene.

2.6 Vanwege de wijzigingen in de portefeuille zond Aangeslotene op 29 maart 2004 een brief aan Consument met betrekking tot haar beleggingsprofiel. Hierin stelde Aangeslotene vast dat zij Consument beschouwde als een defensieve belegger. Aangeslotene schreef:

“Op grond van uw beleggingsdoelstellingen en risicotolerantie beschouwen wij u als een defensieve belegger. Bij een dergelijk profiel hoort een portefeuille die in overwegende mate belegd is in obligaties en liquiditeiten. Beleggingen in aandelen en onroerend goed fondsen spelen een ondergeschikte rol.”

Ten aanzien van het beleggingsdoel van Consument is in deze brief bevestigd dat Consument beperkt inkomen nodig heeft uit het belegbaar vermogen om in haar levensonderhoud te kunnen voorzien.

Aangetekend is dat het vermogen mogelijk te zijner tijd zou kunnen gaan dienen ter aanvulling op de pensioenvoorziening van Consument. Aangeslotene herhaalde in deze brief het verzoek aan Consument om op dat moment contact met haar op te nemen, om alsdan zonodig haar beleggingsprofiel te reviseren. Tenslotte schreef Aangeslotene in haar voornoemde brief dat consument 'redelijk veel' beleggingservaring heeft.

Consument heeft deze brief voor akkoord ondertekend. Zij heeft daarbij aangetekend dat zij niet over 'redelijk veel' beleggingservaring beschikt.

2.7 In maart 2004 informeerde Consument naar de mogelijkheden tot het behalen van een hoger rendement. Aangeslotene stelde Consument daarop voor om minder te beleggen in staatsobligaties en meer in perpetuele obligaties. Consument volgt dit advies op. In 2004 en de eerste helft van 2005 bestaat haar totale portefeuille gemiddeld uit circa 80% obligaties, waarvan ruim 40% perpetueel, en circa 20% liquiditeiten. Na januari 2005 zijn geen perpetuele obligaties meer aan de portefeuille toegevoegd.

2.8 Consument heeft in december 2008 de overeenkomst effectendienstverlening opgezegd en het effectendepot laten overboeken naar een andere financiële instelling.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

3 Geschil

3.1 Consument vordert vergoeding van de door haar gesteld geleden schade als gevolg van de advisering door Aangeslotene. Consument heeft haar schade begroot op een bedrag ad € 74.000,--, zijnde het verlies dat is geleden op de in maart 2004 gekochte perpetuele obligaties van Industrie Kredit Bank (hierna genoemd: "IKB"), ad € 53.000,--, en de in januari 2005 gekochte perpetuele obligaties van Deutsche Bank, ad € 21.000,--.

3.2 Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen.

- De geadviseerde perpetuele obligaties pasten niet bij het defensieve profiel van Consument, noch bij haar pensioendoelstelling;
- Aangeslotene heeft Consument niet geïnformeerd over de risico's van perpetuele obligaties. Zou Consument de risico's hebben gekend, dan zou zij deze obligaties niet hebben gekozen.

3.3 Aangeslotene heeft, kort en zakelijk weergegeven, de volgende verweren gevoerd.

- Het advies was in lijn met de wens van Consument een hoge(re) rentecoupon te ontvangen om daarmee een parkeerplek te kunnen financieren en enkele beperkte onttrekkingen te kunnen doen;
- Aangeslotene heeft het beleggingsadvies gegeven op grond van haar rentevisie, die uitging van een te verwachten voorlopig lage en misschien nog lager wordende lange rente;
- de geadviseerde perpetuele obligatieleningen zijn uitgegeven door gerenommeerde financiële instellingen;
- de negatieve koersontwikkeling van IKB, die een gevolg is van verliezen op de investeringen in de Amerikaanse hypotheekmarkt, was voor Aangeslotene in 2004 niet te voorzien.

4. Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde en hetgeen door hen tijdens de hoorzitting naar voren is gebracht, overweegt de Commissie als volgt.

4.1 Tussen partijen bestond een adviesrelatie. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger zelf beslist over het al dan niet uitvoeren van transacties na een verkregen advies van de beleggingsadviseur. Omdat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt, is zij in beginsel zelf verantwoordelijk voor de gevolgen van die beslissingen.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Dit kan slechts anders zijn als komt vast te staan dat de adviseur niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Of Aangeslotene bij het geven van het advies in perpetuele obligaties te beleggen niet aan deze eis heeft voldaan, is afhankelijk van diverse omstandigheden, zoals de beleggingsdoelstelling en het beleggingsprofiel van Consument en de wegging in de portefeuille.

- 4.2 Consument belegde volgens een defensief beleggingsprofiel en haar beleggingsdoelstelling betrof onder meer kapitaalbehoud. Aangezien Aangeslotene met Consument had afgesproken dat zij een signaal zou geven op het moment dat zij de pensioendoelstelling wenste te effectueren, en Consument een dergelijk signaal niet heeft gegeven, behoefde Aangeslotene – anders dan in de klacht wordt betoogd – niet in verdergaande mate rekening te houden met zo een pensioendoelstelling.
- 4.3 Zoals onder 2.7 vermeld heeft het door Aangeslotene gegeven advies tot gevolg gehad dat de portefeuille van Consument in belangrijke mate 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 het risico dat is 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, in niet mis te verstane bewoordingen, duidelijk maakt wat de eigenschappen van perpetuele obligaties zijn, en dat zij door die specifieke kenmerken - met name het achtergestelde karakter ervan en de daaruit voortvloeiende verwantschap met tot het eigen vermogen van de emittent gerekende zakelijke waarden - 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.
- 4.4 Aangeslotene heeft niet aannemelijk kunnen maken dat zij deze indringende informatie (tijdig) aan Consument heeft gegeven. De in algemene termen in het Informatieblad Effectendienstverlening geuite waarschuwingen, zijn naar het oordeel van de Commissie ontoereikend.
- 4.5 Er is dus sprake van een tekortkoming, 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. In dit verband kent de Commissie geen betekenis toe aan de stelling van Consument dat zij in 2004 aan Aangeslotene kenbaar heeft gemaakt met een gelijkblijvend risico een hoger rendement te willen behalen. Het is



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

een algemeen bekend gegeven dat rendement en risico hand in hand gaan en van Consument, die al sinds 1979 belegde, mag worden verwacht dat zij zich daarvan bewust was. In dit verband acht de Commissie wel van belang dat Consument, naar tussen partijen vaststaat, op zoek was naar beleggingen met een hoog rechtstreeks rendement.

- 4.6 Daarom gaat de Commissie ervan uit 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 hebben mogen adviseren tot maximaal een kwart van haar portefeuille voor perpetuele obligaties te kiezen. De Commissie neemt voorts aan dat Consument dat advies zou hebben gevolgd.
- 4.7 Voor het verlies dat Consument heeft geleden doordat haar portefeuille, op advies van Aangeslotene, vanaf 2004 voor een aanzienlijk groter deel uit perpetuele obligaties ging bestaan, is Aangeslotene in beginsel aansprakelijk. Daarbij merkt de Commissie evenwel op dat in de stellingen van Consument besloten ligt dat zij eind 2007 was gaan beseffen dat het bezit van perpetuele obligaties, in die omvang, haar aan risico's blootstelde die zij niet wenste te aanvaarden. Daarom neemt de Commissie bij het begroten van de te vergoeden schade in aanmerking dat Consument vanaf ultimo 2007 in staat en dus ook gehouden was haar schade te beperken door het aantal perpetuele obligaties in haar bezit terug te brengen tot het hierboven genoemde maximum. Voor de na 1 januari 2008 opgetreden koersverliezen is Aangeslotene derhalve niet aansprakelijk.
- 4.8 De voor vergoeding in aanmerking komende schade laat zich als volgt begroten. Bij een goede voorlichting zou Consument, zoals hiervoor overwogen, maximaal 25% van de obligaties in haar portefeuille hebben gekozen voor perpetuele obligaties. In werkelijkheid was het aandeel perpetuele obligaties in haar portefeuille per 30 juni 2004 38%, en per 30 juni 2005 zelfs 51%.
Op basis van een evenredige toerekening van deze overweging waren er in de periode maart 2004 tot en met 30 juni 2005 voor € 21.000,- teveel Aegon perpetuums en Hybrid Raising perpetuums in de portefeuille van Consument, en in de periode van 1 juli 2005 tot 31 december 2007 voor € 32.500,- teveel Aegon perpetuums en Hybrid Raising perpetuums en voor € 28.000,- teveel perpetuums Deutsche Bank Capital Funding 2005.
- 4.9 Aangenomen kan worden dat Consument na goede voorlichting als hiervoor bedoeld, in plaats van deze overweging aan perpetuele obligaties, gekozen zou hebben voor een goed verhandelbare staatsobligatie met het, gelet op de aankoopkoers, beste rendement.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 4.10 Met deze uitgangspunten kan de te vergoeden schade worden gesteld op het saldo van:
- het verschil tussen de koersontwikkeling betreffende de perpetuele obligaties in de portefeuille en de gemiddelde koersontwikkeling van de toen algemeen verkrijgbare langlopende Nederlandse Staatsobligatie, steeds berekend over hetgeen méér dan 25% aan obligaties in de portefeuille aanwezig was,
 - en
 - het verschil tussen de daadwerkelijk genoten couponrente en de couponrente die zou zijn ontvangen op de bovengenoemde langlopende Nederlandse staatsobligatie, wederom berekend over hetgeen meer dan 25% aan obligaties in de portefeuille aanwezig was, alles over de periode van maart 2004 tot ultimo 2007.
- 4.11 Voor de goede orde merkt de Commissie daarnaast op dat Aangeslotene niet aansprakelijk kan worden gehouden voor de meerdere verliezen die Consument heeft geleden op de obligaties Hybrid Raising. De financiële problemen waarin de uitgevende instelling IKB is geraakt, heeft Aangeslotene - mede gelet op de rating (A-rating) die aan IKB was toegekend toen Consument deze obligaties aankocht en het relatief constante koersverloop daarvan tot dan toe - in redelijkheid niet behoeven te voorzien.
- 4.12 Op deze wijze laat de, door Aangeslotene te vergoeden, schade zich naar billijkheid begroten op € 19.845,-. Dit te vergoeden bedrag dient te worden vermeerderd met de wettelijke rente vanaf 22 april 2008 tot aan de dag van algehele voldoening. Nu de Consument gedeeltelijk in het gelijk wordt gesteld, zal de Commissie voorts bepalen dat Aangeslotene haar de door Kifid in rekening gebrachte eigen bijdrage van € 50,-- dient te vergoeden. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

5. Beslissing

De Commissie beslist, als bindend advies, dat Aangeslotene binnen een termijn van één maand na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd aan de Consument vergoedt een bedrag van € 19.845,-- met rente gelijk aan de wettelijke rente vanaf 22 april 2008 tot aan de dag van algehele voldoening, en met vergoeding aan de Consument van diens eigen bijdrage aan de behandeling van deze klacht, zijnde € 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.