KiFiD
Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Tussenuitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-226 d.d. 12 maart 2012
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, mr. M.L. Hendrikse en J.C. Buiter, leden en mr. T.R.G. Leyh, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. Het gedeelte van de portefeuille van Consument dat in vastrentende waarden zou worden belegd is volledig uit perpetuele obligaties gaan bestaan. De Commissie is van oordeel dat Aangeslotene in haar zorgplicht tekort is geschoten door Consument bij een zo evidente overschrijding van de volgens het profiel toegestane productkeuze daartegen niet te waarschuwen. De Commissie acht gronden aanwezig om een correctie toe te passen vanwege eigen schuld aan de zijde van Consument.

1. 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 inhoudende zijn verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen waaronder het door Consument ingevulde vragenformulier, ontvangen 17 juni 2010;
- de door Consument ingevulde verklaring, ontvangen 9 juli 2010;
- het verweer van Aangeslotene van 9 maart 2011;
- Partijen hebben afgezien van de mogelijkheid tot het voeren van re- en dupliek.

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 vastgesteld dat het geschil zich leent voor een schriftelijke afdoening als bedoeld in artikel 16 van haar Reglement (oud).

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Na advies van een intermediair heeft Consument in 2001 een hypothecaire lening afgesloten bij de hypotheekafdeling van Aangeslotene. Volgens de productvoorwaarden was de hypotheekconstructie als volgt:
"De Beleggingsfonds Hypotheek bestaat uit een door de cliënt met (hypotheekafdeling van Aangeslotene) voor de duur van ten minste vijftien jaren afgesloten hypothecaire geldlening en een bij (Aangeslotene) (…) in bewaring gegeven belegging."
Het betreft derhalve een beleggingshypotheek waartoe als voorwaarde verpanding van een beleggingsportefeuille gold. Daartoe is voor Consument bij Aangeslotene een beleggingsrekening, eindigend op 0, geopend. Tegelijkertijd is een tweede beleggingsrekening, eindigend op 00, voor Consument bij Aangeslotene geopend.
2.2 In het beleggingsvoorstel van 21 juni 2001, dat beide rekeningnummers betreft, is onder meer en voor zover hier van belang opgenomen:

"Uitgangspunten:
- Verwachte storting van € 476.469,33 (NLG 1.050.000,--) te verdelen over 2 rekeningen.
- Verpande rekening aan (hypotheekafdeling van Aangeslotene) € 260.923,62 (NLG 575.000,--) met minimale groeilijn van 3,55%.
- Looptijd van 30 jaar.
- Ervaring met beleggen.
- Jaarlijkse onttrekking van € 15.428,53 (NLG 34.000,--). Nog te bepalen of het uit de verpande of de vrije rekening komt.
- Beleggingskader verpande rekening: Beleggen in fondsen uit de AEX-Index, Midkap-Index, Eurotop 100 Index, Dow Jones Industrial Index, alle beleggingsfondsen uit het fondsenoverzicht met risicoklasse 1 t/m 4.
- Vrije rekening van € 215.545,60 (NLG 475.000,--).
- Accepteert laag tot gemiddeld risico.
- Persoonlijke advisering. (…)
Gegeven de uitgangspunten stel ik voor om te kiezen voor beleggingsfondsen, en obligaties in de verpande rekening. De minimale groeilijn is hier laag dus kunnen wij deze portefeuille zeer defensief indelen. Voor de vrije rekening kunnen we dit aanvullen met converteerbare obligaties en individuele aandelen. We hebben hier geen beperkingen met beleggen. Beide rekeningen moeten we zien als één portefeuille en proberen zo min mogelijk doublures te hebben.(…)"

Daarna volgt een concreet advies voor de asset allocatie van de verpande rekening (bestaande uit "beleggingsfondsen", "obligaties" en "liquiditeiten") en is een voorstel weergegeven voor de inrichting van de vrije rekening dat als "raamwerk" gezien dient te worden. Daarin zijn "beleggingsfondsen", "individuele aandelen", "converteerbare obligaties" en "liquiditeiten" opgenomen. Voorts is een beschrijving gegeven van de in het voorstel genoemde beleggingsfondsen en van het begrip converteerbare obligaties.

2.3 In een – ongedateerde – "Vragenlijst beleggingsprofiel" staan onder meer de volgende vragen. De eerste betreft "Doelstelling".

"Wat is het voornaamste doel dat u bij het beleggen voor ogen heeft?
1. Oudedagvoorziening.
2. Aanvulling inkomen.
3. Aflossing hypotheek.
4. Toekomstige (bekende) bestedingsdoeleinden.
5. Studie kinderen.
6. Vrij (belegbaar) vermogen."

Consument heeft bij deze vraag antwoorden 2 en 3 gekozen.

Bij de vraag met betrekking tot "Risicobewustzijn", die luidt:

"Wat is uw mening over de verschillende categorieën waarin u kunt beleggen, als u weet dat aandelen op lange termijn meer rendement kunnen opleveren, maar ook meer risico inhouden dan obligaties (denk eraan, een kans op hoger rendement gaat gepaard met hogere risico's)?
1. Aandelen kennen een hoger risico dan obligaties, maar hebben op lange termijn de kans op een hoger rendement. Ik zou dan ook aandelen in mijn portefeuille willen opnemen.
2. Obligaties bieden kans op minder rendement dan aandelen, maar kennen ook een lager risico. Ik wil zekerheid en kies dan voor obligaties.
3. Om mijn beleggingsdoel te bereiken wil ik het risico spreiden. Daarvoor wil ik beleggen in een combinatie van de verschillende beleggingscategorieën."

heeft Consument antwoord 3 gekozen.

Voorts heeft Consument bij de vraag "Hoe lang heeft u ervaring met beleggen?" uit de vier gegeven mogelijkheden: "Niet", "Korter dan 3 jaar", Tussen de 3 en 10 jaar"en "Langer dan 10 jaar" voor de laatste gekozen.

2.4 In de bijlage bij de onder 2.3 genoemde vragenlijst is onder meer opgenomen:

"De effectieve rentevergoeding op obligaties is hoger dan op een spaarrekening, daar staat tegenover dat de

waarde van uw obligatiebeleggingen onderhevig kan zijn aan schommelingen maar veel minder dan in vergelijking met een aandelenportefeuille."

2.5 Beide portefeuilles zijn ingedeeld conform risicoprofiel "Beheerst Rendementportefeuille" met een asset allocatie van 70% obligaties en 30% aandelen. Eind 2004 is er een verandering aangebracht in de asset allocatie. Deze is aangepast naar 50% obligaties en 50% aandelen. Het risicoprofiel is gelijk gebleven. Het obligatiegedeelte in beide portefeuilles was sinds het vierde kwartaal 2004 volledig ingericht met perpetuele obligaties. Consument heeft onder meer en voor zover hier van belang de navolgende perpetuele obligaties – die alle een dalend koersverloop kenden – aangeschaft en, deels, verkocht.

Naam	Aankoop			Verkoop			
	Datum	Nominaal	Koers	Datum	Nominaal	Koers	Resultaat
7% Deutsche Bank Cap.Fin.Trust	27-05- '05	€ 25.000	99,75	19-06-'08	€ 25.000	57,25	-/-10.625
5,5% Heslan Main Cap. F. Perp. 2005	23-08-'06	€ 50.000	94,65	19-06-'08	€ 50.000	57,50	-/-18.576
5,5% Perp. Royal Bank of Scotland	23-08-'06	€ 50.000	99,79	19-06-'08	€ 50.000	78,75	-/-10.520
6,25% IKB Hybrid Raising Perp. 2004	27-10-'06	€ 32.000	103,75	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.

2.6 Voorafgaand aan de aanschaf van de IKB perpetuele obligatie heeft Aangeslotene Consument daartoe in een brief van 25 oktober 2006 geadviseerd.

2.7 Consument heeft op 18 juli 2008 een klacht bij de directie van Aangeslotene ingediend. Op 1 oktober 2008 heeft Consument Aangeslotene de opdracht verstrekt de in beide portefeuilles aanwezige effecten over te boeken naar een andere instelling, met uitzondering van de IKB obligaties. Gedurende de relatie hebben partijen onder meer per e-mailbericht gecommuniceerd.

3. Geschil

3.1. Consument vordert vergoeding van de door hem geleden schade, door hem begroot op een bedrag van circa € 62.000, hetwelk gebaseerd is op een vergelijking tussen de feitelijke situatie en de fictieve situatie waarin Consument zou hebben verkeerd indien Aangeslotene hem passende obligaties zou hebben geadviseerd, conform de overeengekomen uitgangspunten.

3.2. Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen. Aangeslotene heeft Consument risicovolle effectentransacties geadviseerd die in strijd zijn met zijn cliëntprofiel en voorts in strijd waren met de uitgangspunten van het overeengekomen risicoprofiel. Aangeslotene was in belangrijke mate op de hoogte van zijn cliëntprofiel en had hem de risicovolle effectentransacties niet mogen adviseren. Aangeslotene heeft verzuimd Consument volledig te informeren over de specifieke kenmerken en risico's die zijn verbonden aan de effecten die op haar advies zijn aangekocht. Aangeslotene heeft voorts verzuimd hem te waarschuwen voor de specifieke risico's die zijn verbonden aan de geadviseerde effecten.

3.3 Aangeslotene heeft gemotiveerd verweer gevoerd. Bij de beoordeling zal de Commissie daar voor zover nodig op in gaan.

4. Beoordeling

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

4.1 Tussen partijen bestond een adviesrelatie. Dat, zoals Aangeslotene heeft opgemerkt, in haar dienstverleningsmodel "Vrij effecten advies" geen sprake is van een automatische begeleiding van een belegger, brengt daarin geen verandering, omdat dit naar het oordeel van de Commissie de mogelijkheid van het geven van advies uitdrukkelijk openlaat. 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 hij in beginsel zelf verantwoordelijk voor de gevolgen van die beslissingen. Dit kan slechts anders zijn als komt vast te staan dat de adviseur niet heeft gehandeld zoals het 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 weging in de portefeuille.

4.2 De Commissie stelt vast dat Consument belegde volgens het risicoprofiel "Beheerst Rendementportefeuille" met een asset allocatie van 70% obligaties en 30% aandelen en dat de asset allocatie eind 2004 is aangepast naar 50% obligaties en 50% aandelen. De beleggingsdoelstelling van Consument betrof blijkens het onder 2.3 genoemde vragenformulier aanvulling op zijn inkomen en aflossing van zijn hypotheek. Mutaties hebben tot gevolg gehad dat het gedeelte van de portefeuille (waarbij de Commissie de twee portefeuilles conform het in het beleggingsvoorstel bepaalde als één geheel ziet) van Consument dat in vastrentende waarden zou worden belegd, in eerste instantie 70% en sinds het vierde kwartaal van 2004 50%, volledig uit perpetuele obligaties is gaan bestaan.

4.3 De Commissie overweegt dat perpetuele obligaties aantrekkelijk kunnen zijn door een hogere coupon, maar dat hun specifieke eigenschappen meebrengen 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 Vast staat dat het vastrentende gedeelte van de portefeuilles van Consument vanaf het vierde kwartaal 2004 volledig uit perpetuele obligaties heeft bestaan. Naar het oordeel van de Commissie had het op de weg van Aangeslotene gelegen Consument daartegen op

indringende en niet mis te verstane wijze te waarschuwen. Aangeslotene heeft echter geen feiten of omstandigheden aangedragen die aannemelijk maken dat zij een dergelijke waarschuwing heeft gegeven. De Commissie is dientengevolge met Consument van oordeel dat Aangeslotene in haar zorgplicht jegens hem tekort is geschoten door bij een zo evidente overschrijding van de volgens het profiel toegestane productkeuze daartegen niet te waarschuwen.

4.5 Daarmee is sprake van een tekortkoming zijdens Aangeslotene, die resulteert in een verplichting tot schadevergoeding. De Commissie acht het voldoende aannemelijk dat Consument andere beleggingsbeslissingen zou hebben genomen indien Aangeslotene hem op voornoemde wijze had gewezen op de overweging in perpetuele obligaties. Gelet op alle omstandigheden van het geval zou Aangeslotene Consument hebben mogen adviseren tot maximaal een kwart van zijn portefeuille voor perpetuele obligaties te kiezen. Voor het verlies dat Consument heeft geleden doordat zijn portefeuille voor meer dan dat gedeelte uit perpetuele obligaties ging bestaan, is Aangeslotene in beginsel aansprakelijk. De Commissie volgt Consument niet in zijn stelling dat hij in dat geval in het geheel niet in perpetuele obligaties zou hebben belegd. Gelet op zijn beleggingservaring, zijn risicobereidheid, de samenstelling van zijn portefeuille en de toentertijd gepercipieerde voordelen van perpetuele obligaties, acht de Commissie aannemelijk dat Consument het advies van Aangeslotene zou hebben gevolgd.

4.6 De voor vergoeding in aanmerking komende schade laat zich als volgt begroten. Op basis van een evenredige toerekening van de overweging was er in de periode eind 2004 tot en met 19 juni 2008, toen in totaal voor nominaal € 157.000 aan deze producten in zijn portefeuilles aanwezig was, sprake van een teveel van € 117.750 aan perpetuele obligaties. Aangenomen kan worden dat Consument in plaats van deze overweging aan perpetuele obligaties, geadviseerd zou zijn en gekozen zou hebben voor goed verhandelbare Europese bedrijfs- en staatsobligaties met het, gelet op de aankoopkoers, beste rendement.
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 algemeen verkrijgbare langlopende Europese bedrijfs- en staatsobligaties, waarvan aannemelijk is dat Aangeslotene ze geadviseerd zou hebben, steeds berekend over hetgeen méér dan 25% aan perpetuele obligaties in de portefeuille aanwezig was,

en

- het verschil tussen de daadwerkelijk genoten rente en de rente die zou zijn ontvangen op de bovengenoemde langlopende Europese bedrijfs- en staatsobligaties, wederom berekend over hetgeen meer dan 25% aan perpetuele obligaties in de portefeuille aanwezig was, alles over de periode van eind 2004 tot medio 2008.

4.7 Een andere verdeling van de schade, bijvoorbeeld omdat Consument, zoals Aangeslotene heeft opgeworpen, reeds bij een koersdaling van 10% zelf schadebeperkende maatregelen had dienen te treffen, acht de Commissie niet passend, nu Aangeslotene klaarblijkelijk consequent heeft nagelaten Consument tegen bovengenoemde overweging te waarschuwen.

4.8 De Commissie merkt nog 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. De koersverliezen na 19 juni 2008 dienen dan ook voor rekening van Consument te blijven.

4.9 Alvorens een eindoordeel te geven over de (omvang van de) voor vergoeding in aanmerking komende schade, draagt de Commissie Aangeslotene op een berekening te overleggen met inachtneming van hetgeen hiervoor onder 4.6, 4.7 en 4.8 is overwogen waarna de Commissie Consument in de gelegenheid zal stellen daarop te reageren. Vervolgens zal de Commissie over gaan tot het opstellen van een bindend advies. De Commissie geeft partijen overigens in overweging te pogen op basis van deze tussenuitspraak alsnog te trachten tot een schikking te komen. Alle overige door partijen ingebrachte stellingen en argumenten kunnen niet tot een ander oordeel leiden en zullen derhalve onbesproken blijven.

5. Beslissing

De Commissie draagt Aangeslotene op conform het onder 4.9 overwogene binnen vier weken na dagtekening van deze uitspraak aan haar een berekening te overleggen. Vervolgens zal de Commissie Consument in de gelegenheid stellen op die berekening te reageren.
De Commissie houdt iedere verdere beslissing aan.