KiFiD
Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-132 d.d. 24 april 2012
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, drs. L.B. Lauwaars RA, G.J.P Okkema, leden en mr. T.R.G. Leyh, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. Een belegger mag van zijn adviseur verwachten dat deze hem volledig en inhoudelijk correct voorlicht en adviseert over de eigenschappen en risico's van de financiële instrumenten waarop de advisering betrekking heeft, opdat hij in staat wordt gesteld zijn beleggingsbeslissingen weloverwogen te nemen. De Commissie is van oordeel dat Aangeslotene door Consument niet te wijzen op het risico van het passeren van de coupons zich niet gedragen heeft zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur mocht worden verwacht.

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 van 6 september 2010;
- het door Consument ingevulde vragenformulier en de door hem ingevulde verklaring ontvangen 7 september 2010;
- het verweer van Aangeslotene van 10 februari 2011;
- de repliek van Consument van 21 maart 2011;
- de dupliek van Aangeslotene van 20 april 2011;
- de door Consument ter zitting overgelegde pleitnota;
- het e-mailbericht van Consument van 9 maart 2012.

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 op 17 augustus 2011. Aldaar zijn partijen verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Tussen Consument en Aangeslotene heeft een beleggingsrelatie op basis van advies bestaan, welke door een vermogensbeheerrelatie is voorafgegaan. Uit een vermogensspecificatie van 28 maart 2002 blijkt dat Aangeslotene op de beleggingsportefeuille van Consument destijds portefeuillemodel IV, matig offensief, van toepassing heeft verklaard. Uit een vermogensspecificatie van 31 december 2002 blijkt dat dit portefeuillemodel II, defensief, is geworden.

2.2 In een Cliëntoverzicht van 17 april 2002 staat onder "productafname" het navolgende vermeld:

"Rekening courant	288.236,00	Cr
Sparen	148.030,00	Cr
Effecten	2.588.363,00	Cr"

2.3 In november 2002 heeft Aangeslotene Consument geadviseerd voor € 890.000 in vijf perpetuele obligaties te beleggen.

2.4 In een brief van Aangeslotene aan Consument van 3 maart 2003 is onder meer en voor zover hier van belang opgenomen:

"Graag attenderen wij u op het feit dat het doel van uw vermogen (levensonderhoud) en de nu geldende rating op de Ahold leningen (below investment grade) niet in overeenstemming zijn met het (Aangeslotene) beleggingsbeleid."

2.5 In een brief van Aangeslotene aan Consument van 29 april 2005 heeft zij het navolgende geschreven:

"Zoals afgesproken tijdens ons persoonlijk onderhoud van 11 mei jongstleden, bevestigen wij u hierbij de aankoop van de 7,5% perpetuele obligatielening uitgegeven door Casino Guichard tegen een koers van 99,25% voor een bedrag van Euro 85.000 nominaal.
Het eerder door u gekozen risicoprofiel op uw portefeuille is II (defensief). Onderstaand ziet u weergegeven de bij dit profiel horende asset allocatie en de asset allocatie zoals die momenteel geldt binnen uw portefeuille.

	Aanbevolen verdeling	Uw portfeuille
Aandelen	18%	19%
Obligaties	48%	75%
Onroerend goed	4%	-
Liquiditeiten	30%	6%

Het percentage aandelen komt nagenoeg overeen met de door ons wenselijk geachte verdeling. Dit geldt eveneens voor de categorieën liquiditeiten en obligaties tezamen genomen. Eerder heeft u aangegeven niet in onroerend goed te willen beleggen.
Op bovenstaande verdeling is zover niets aan te merken. Wij willen u wijzen op de samenstelling van uw obligatieportefeuille. Zoals in eerdere gesprekken door ons aangegeven adviseren wij u de gemiddeld gewogen debiteuren kwaliteit te verbeteren. De gemiddelde kwaliteit wordt naar beneden gebracht door een naar onze mening te hoog gehalte aan perpetuele leningen. De obligatielening die wij nu voor u aangekocht hebben heeft een BB+ S&P rating en heeft daarmee de status van Junk Bond. Door deze aankoop wordt de gemiddelde S&P rating op uw portefeuille van A verlaagd naar A- "

2.6 Vanaf het begin van de relatie hebben er tussen partijen (telefoon)gesprekken plaatsgevonden waarvan Aangesloten gespreksnotities heeft gemaakt die zij in haar administratie heeft bewaard. Daarnaast hebben partijen over en weer e-mailberichten verstuurd.

2.7 Voor zover hier van belang zijn voor de portefeuille van Consument blijkens de aan hem verstrekte aankoopnota's de navolgende producten aangeschaft.
Op 21 oktober 2003 heeft Consument bij emissie voor een bedrag van € 400.000 nominaal de 6,5% DEPFA FUNDING II LP 03/PERP verkregen.

Op 28 april 2005 heeft Aangeslotene voor Consument voor een bedrag van € 85.000 nominaal de 7,5% CASINO GUICHARD 05/PERP aangeschaft.
Op 28 juni 2005 heeft Aangeslotene voor Consument voor een bedrag van € 150.000 nominaal de 5,25% ROYAL BANK OF SCOTLAND 05/49 aangekocht.
Op diezelfde datum heeft Aangeslotene voor hem tevens voor een bedrag van € 125.000 nominaal de 5,625% FUERSTENBERG CAP II 05/PERP gekocht.
Voorts heeft zij voor Consument op die dag voor een bedrag van € 125.000 nominaal de 5,5% MAIN CAP FD LP / HELABA/ 05 PERP aangeschaft.
Op 22 november 2006 heeft Aangeslotene voor Consument voor een bedrag van € 50.000 nominaal de 6% CREDIT AGRICOLE 03/ PERP gekocht.
Op 23 november 2006 heeft zij voor hem voor een bedrag van € 50.000 nominaal de VAR RZB FINANCE JERSEY IV aangekocht.
Op 27 november 2006 heeft Consument bij emissie voor een bedrag van € 50.000 nominaal de 5,75% HELABA 06/PERP verkregen.
Op 12 februari 2007 heeft Aangeslotene voor Consument voor een bedrag van € 25.000 nominaal de 5,75% MAIN CAP FUNDING LP 06/PERP aangeschaft.
Uiteindelijk heeft de portefeuille van Consument na voormelde aankopen voor circa 60% uit beleggingen in perpetuele obligaties bestaan.

2.8 De koersen van voornoemde in de portefeuille aanwezige producten zijn na de aanschaf ervan gedaald. Na een gesprek op 23 maart 2009 waarbij Aangeslotene Consument heeft geïnformeerd dat de coupon van de Depfa perpetuele lening gepasseerd zou worden en dat daarom de koers ervan een sterke daling vertoond had, heeft Consument bij brief van 8 april 2009 als ook mondeling tijdens een gesprek op die datum bij Aangeslotene een klacht ingediend. Nadien heeft Consument de in zijn portefeuille aanwezige Royal Bank of Scotland obligaties, bij welke eveneens sprake was van een gepasseerde, niet cumulatieve, coupon, na een daartoe strekkend advies van Aangeslotene met verlies verkocht, tegen een koers van 61,43%. Tevens heeft Consument de RZB Finance obligatie met verlies verkocht, tegen een koers van 73%.

3. Geschil

3.1 Consument vordert terugname van de stukken tegen nominale waarde door Aangeslotene en anders vergoeding van de door hem geleden schade, door hem begroot op een bedrag van € 858.357 aan koersschade, voorts couponschade op de Depfa en RBS obligaties van jaarlijks € 24.960 respectievelijk € 6.668, en schade geleden ten gevolge van een op advies van Aangeslotene aangeschaft verkeerd product, groot € 51.880.

3.2 Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen. Consument verwijt Aangeslotene dat zij hem onjuist heeft geadviseerd inzake zijn beleggingsportefeuille en dat zij daarmee haar zorgplicht jegens hem niet is nagekomen. Meer in het bijzonder stelt Consument dat:
- Aangeslotene hem onvoldoende heeft voorgelicht over de kenmerken van perpetuele obligaties, en dat Aangeslotene Consument nimmer op andere risico's gewezen heeft dan dat de debiteur kan failleren en dat er geen aflosdatum is;

- Aangeslotene hem niet heeft gewaarschuwd voor overschrijding van zijn risicoprofiel, waardoor zijn portefeuille voor een onevenredig groot deel uit perpetuele obligaties heeft bestaan; en dat
- de door hem aangekochte Credit Agricole stukken geen Preferred Shares maar een perpetuele lening bleek te zijn.

3.3 Aangeslotene heeft gemotiveerd verweer gevoerd. De door partijen betrokken stellingen worden in het hiernavolgende voor zover nodig besproken.

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 De Commissie overweegt allereerst dat de klacht zoals deze door Consument aan haar is voorgelegd niet tardief is, in tegenstelling tot hetgeen Aangeslotene, door een beroep te doen op artikel 10.1 sub a en a van het Reglement (oud) van de Commissie als ook op artikel 6:89 BW, heeft aangevoerd. De verklaring van Consument, dat hij eerst na de berichtgeving in 2009 over het passeren van de coupon van de Depfa obligatie bekend is geworden met het feit dat de mogelijkheid - en daarmee het risico - daartoe bestond, is naar het oordeel van de Commissie aannemelijk. Dat Aangeslotene Consument, zoals zij heeft geponeerd, reeds in 2003 heeft gewezen op de debiteurenkwaliteit van zijn portefeuille, maakt dit niet anders, nu deze waarschuwing onvoldoende was om Consument volledig voor te lichten; de betekenis van deze waarschuwing komt hieronder nader aan de orde. Derhalve verwerpt de Commissie dit meest verstrekkende, formele, verweer van Aangeslotene en beoordeelt zij hierna de klacht van Consument inhoudelijk.

4.2 De Commissie stelt vast dat ten tijde van de advisering tussen partijen sprake was van een adviesrelatie. Uitgangspunt van een adviesrelatie is dat een belegger zelf het beleggingsbeleid bepaalt en verantwoordelijk is voor aan- en verkoopbeslissingen en voor de samenstelling van de effectenportefeuille. Binnen een dergelijke adviesrelatie is de aansprakelijkheid van de financiële instelling als Aangeslotene in beginsel beperkt tot (de gevolgen van) adviezen die een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur in redelijkheid niet had mogen geven. Daarbij stelt de Commissie voorop dat op een beleggingsadviseur de verplichting rust er zorg voor te dragen dat zijn adviezen aansluiten bij de beleggingsdoelstellingen van de belegger, diens risicobereidheid en diens vermogen om risico's te dragen. Een belegger mag van zijn adviseur voorts verwachten dat deze hem volledig en inhoudelijk correct voorlicht en adviseert over de eigenschappen en risico's van de financiële instrumenten waarop de advisering betrekking heeft, opdat hij in staat wordt gesteld zijn beleggingsbeslissingen weloverwogen te nemen.

4.3 Kern van het geschil vormen de door Aangeslotene geadviseerde aankopen van de onder overweging 2.7 genoemde perpetuele obligaties. Het is de Commissie bekend dat deze producten aantrekkelijk kunnen zijn door een hogere coupon, maar daar staat tegenover dat zij naar hun aard in bijzondere omstandigheden extra risico's meebrengen. Daarom moet van een beleggingsadviseur als Aangeslotene 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 dergelijke producten zijn, en dat zij door die specifieke kenmerken minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Als specifieke kenmerken gelden voor perpetuele obligaties met name het achtergestelde karakter ervan en de daaruit voortvloeiende verwantschap met tot het eigen vermogen van de emittent gerekende zakelijke waarden. Voorts bestaat er onder omstandigheden de mogelijkheid tot het passeren van de coupon en is deze bovendien niet in alle gevallen cumulatief. Niettemin acht de Commissie dergelijke producten in beginsel nog voldoende passend in portefeuilles met een defensief risicoprofiel, mits de voorlichting op adequate wijze geschiedt en de omvang ervan binnen de portefeuille niet te groot is.

4.4 Uit hetgeen partijen in de schriftelijke fase van onderhavige procedure aan haar hebben voorgelegd en uit de ter hoorzitting door hen toegelichte standpunten begrijpt de Commissie dat het zwaartepunt van de klacht van Consument ligt in de omstandigheid dat enkele door Aangeslotene geadviseerde producten geen coupon hebben uitgekeerd terwijl Consument die naar zijn zeggen, gelet op zijn uitgesproken wens een vaste inkomstenstroom te realiseren, wel had mogen verwachten. Consument stelt aangaande de mogelijkheid van het passeren van coupons niet goed te zijn voorgelicht waardoor hij schade heeft geleden waarvoor Aangeslotene hem dient te compenseren. Aangeslotene heeft daartegen ingebracht dat Consument een eigen verantwoordelijkheid heeft in de beleggingsrelatie en dat hij zich kennelijk niet heeft verdiept in de kenmerken van de producten die hij heeft aangeschaft. Bovendien heeft hij doorlopend dergelijke producten aangekocht en verkocht op grond waarvan Aangeslotene mocht aannemen dat hij bekend was, althans had behoren te zijn, met de werking en risico's ervan. Voorts was het risico van het opschorten van de coupon ten tijde van de advisering verwaarloosbaar klein en heeft het zich alleen bij de Depfa en RBS obligaties verwezenlijkt. Er is verder geen sprake van causaal verband nu het aannemelijk is dat Consument deze producten ook had gekocht als hij beter was geïnformeerd, aldus Aangeslotene.

4.5 De Commissie is van oordeel dat Aangeslotene door Consument niet te wijzen op het risico van het passeren van de coupons zich niet gedragen heeft zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur mocht worden verwacht. Haar mening dat Consument dezelfde producten (in dezelfde mate) zou hebben aangeschaft bij een betere voorlichting deelt de Commissie niet, en acht zij onvoldoende gemotiveerd. Gelet op zijn doelstelling ziet de Commissie wel degelijk een oorzakelijk verband tussen de advisering van Aangeslotene en de zijdens Consument gevorderde couponschade, waarvoor Aangeslotene dan ook aansprakelijk is.

4.6 Het overige door Consument gevorderde acht de Commissie redelijkerwijze niet toewijsbaar. Ten aanzien van de door Consument gevorderde koersverliezen overweegt zij dat Consument ter zitting heeft erkend dat de koersschommelingen hem in principe niet deerden daar het hem primair om een vaste inkomstenstroom van doen was en de eeuwigheid van de leningen hem daarbij juist aansprak. Gelet ook op de hogere coupons die hij ontving bij het beleggen in deze producten had hij kunnen begrijpen dat hij meer risico nam, en dat dat risico in die coupons als risico-opslag was verdisconteerd. Voorts neemt de Commissie in aanmerking dat Consument, op de RBS perpetual en RZB FINANCE obligatie

na, de producten nog in zijn bezit heeft, hetgeen haars inziens eveneens blijk geeft van zijn bewuste keuze voor deze productsoort. De koersen van het merendeel van de producten over welke Consument zich heeft beklaagd, zijn inmiddels in gelijke tred met de markt goeddeels hersteld. Anders is dit voor de Depfa en de RBS perpetuals. Het feit dat de uitgevende instellingen daarvan in de problemen zijn geraakt, vormt naar het oordeel van de Commissie echter geen omstandigheid die voor Aangeslotene ten tijde van de advisering voorzienbaar kon zijn. Er was voor haar geen reden zich destijds te onthouden van een koopadvies. De sterkere koersschommeling, het koersrisico, dat zich in deze gevallen heeft voorgedaan dient eveneens voor rekening en risico van Consument te blijven; hij is immers voor dat risico al met een hogere coupon gecompenseerd. De Commissie kent Consument in verband met de gerede kans op nog meer te missen coupons, en daarmee op een nul-rendement op deze belegging, wel een door haar naar redelijkheid en billijkheid vastgestelde verdere tegemoetkoming in de schade toe gelijk aan één jaarlijkse uitkering. Overig mogelijk verlies op deze belegging en - door het aanhouden van de stukken - de ontwikkeling daarvan dient naar haar oordeel voor rekening van Consument te blijven aangezien dit schade betreft die het gevolg is van onvoorzienbare marktontwikkelingen waarmee dan ook door Aangeslotene bij haar advisering geen rekening behoefde te worden gehouden en dit altijd onderdeel vormt van het debiteurenrisico dat Consument draagt.

4.7 Zijn beroep op de overweging in perpetuele waarden kan evenmin tot een ander oordeel leiden. Daarbij betrekt de Commissie de omstandigheid dat Consument bij gelegenheid zelfstandig, zonder voorafgaand advies van Aangeslotene, heeft besloten zijn positie in deze productgroep te vergroten. Als onvoldoende door hem weersproken neemt de Commissie bovendien als vaststaand aan dat Aangeslotene Consument meerdere malen heeft gewezen op de overweging van perpetuele leningen in zijn portefeuille, waardoor die niet meer spoorde met zijn profiel. Alhoewel Aangeslotene, zeker na de door haar afgegeven waarschuwingen, het profiel van de portefeuille van Consument had moeten wijzigen overeenkomstig de destijds bestaande situatie, acht de Commissie het niet aannemelijk dat daardoor schade is ontstaan voor Consument. De Commissie komt tot die aanname daar, zoals hiervoor reeds overwogen, Consument een hogere rentevergoeding heeft ontvangen (en daaruit kon begrijpen dat er een zeker risico tegenover de belegging stond) en daarenboven de waardedaling niet zozeer een gevolg was van het perpetuele karakter van de in de portefeuille aanwezige producten, maar eerder van de kredietcrisis.

4.8 De Commissie gaat voorts voorbij aan de klacht van Consument dat hem een verkeerd product is aangeraden met de aanschaf van de Credit Agricole preferred shares. Gezien de kenmerken ervan is dit product naar de aard niet anders dan de geadviseerde perpetuele leningen en zoals hiervoor overwogen is een aparte vergoeding wegens koers-verlies daarvoor niet aan de orde. Consument heeft onvoldoende aannemelijk gemaakt dat uit de aanschaf van dit product op andere wijze schade voor hem is onstaan. Evenmin acht zij de in overweging 4.5 vastgestelde tekortkoming van Aangeslotene in de advisering zodanig dat terugname van al de door Consument op haar advies aangeschafte stukken tegen kostprijs een juiste beslissing zou zijn.

4.9 Op grond van het voorgaande komt de Commissie tot de conclusie dat de klacht van Consument gedeeltelijk gegrond is en dat zijn vordering tot schadevergoeding conform het

navolgende wordt toegewezen. Alle overige door partijen ingebrachte stellingen en argumenten kunnen niet tot een ander oordeel leiden en zullen derhalve onbesproken blijven.

4.10 De Commissie bepaalt de door Aangeslotene aan Consument te vergoeden schade als volgt:

- Couponschade inzake de Depfa perpetual ten bedrage van € 26.000 per jaar, te vergoeden over de jaren 2009, 2010, 2011 alsmede eenzelfde jaarbedrag als tegemoetkoming voor eventuele toekomstige couponschade;
- Couponschade inzake de RBS perpetual ten bedrage van € 7.875 per jaar, te vergoeden over 2010.

5. Beslissing

De Commissie stelt het bindend advies vast dat Aangeslotene binnen één maand na de dag van verzending aan partijen van een afschrift van dit bindend advies aan Consument betaalt een bedrag ter grootte van € 111.875.
Als in het ongelijk gestelde partij dient Aangeslotene Consument tevens € 50 te vergoeden voor gemaakte kosten voor het aanbrengen van de klacht.

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.