**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 261 d.d. 14 oktober 2011**
**(mr. C.E. du Perron, voorzitter, drs. L.B. Lauwaars RA en de heer R.H.G. Mijné, leden, mevrouw mr. J. Hardenberg, secretaris)**

## Samenvatting

Ontvankelijkheid. Adviesrelatie. Gestructureerde producten.
Afhankelijk van de risico's, kan een belegging in gestructureerde producten, in meer of mindere mate toelaatbaar zijn in een defensieve portefeuille. Daarbij is wel van belang dat de betrokken consument adequaat is voorgelicht over de werking en de risico's van het betrokken product. De geadviseerde gestructureerde producten, afgezet tegen het complete beleggingsvoorstel, pasten bij het defensieve profiel van Consument. Aangeslotene heeft voldaan aan haar informatieplicht. Een nadien opgemaakt rapport over gestructureerde producten behoefde zij niet aan Consument te verstrekken.
Consument wenste tevens over de onderliggende waarden van de geadviseerde producten te worden geïnformeerd. Het lag evenwel op zijn weg om in dat geval om die specifieke informatie te vragen. Vordering is 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 door Consument ondertekende vragenformulier Geschillencommissie Kifid met nadere toelichting en bijlagen, ontvangen op 3 augustus 2010;
- het antwoord van Aangeslotene, ontvangen op 6 december 2010;
- de repliek van Consument d.d. 25 januari 2011;
- de dupliek van Aangeslotene d.d. 23 februari 2011;
- de pleitnota van Consument.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening (hierna: de Ombudsman) niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.
De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 7 september 2011. Aldaar zijn beide personen verschenen.

## 2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Consument, die een beleggingsportefeuille aanhield bij een derde en deze wenste over te hevelen naar Aangeslotene, heeft op 7 april 2004 een gesprek gevoerd met

Aangeslotene. Tijdens dit eerste gesprek zijn de wensen en doelstellingen van Consument geïnventariseerd. Onder meer werd vastgesteld dat:

- bij Consument een "Defensief" doelrisicoprofiel past;
- het belegbaar vermogen van Consument ad € 115.000 bedraagt en dat dit vrij vermogen betreft;
- de beleggingshorizon van Consument 10 tot 15 jaar bedraagt, hij een rendement beoogt van 5% en een neerwaarts risico van 10% acceptabel acht;
- Consument ook elders belegt en dat zijn beleggingservaring kwalificeert als "gemiddeld";
- behoudens telefonische contacten, de beleggingsportefeuille eenmaal per jaar met Consument zal worden doorgesproken.

2.2 In vervolg op het gesprek van 7 april 2004 heeft Aangeslotene Consument op 14 april 2005 schriftelijk een beleggingsvoorstel gedaan. In dit voorstel heeft Aangeslotene Consument geadviseerd om 35% van zijn vermogen te beleggen in aandelen, 30% in obligaties en 35% in liquiditeiten. Rekening houdend met de bestaande beleggingsportefeuille van Consument heeft Aangeslotene Consument geadviseerd een aantal effecten te verkopen, het belang in de zakelijke waarden voornamelijk in te richten c.q. ingericht te houden met garantieproducten en het obligatiedeel in te richten als volgt:
4,150% X;
3,000% Asset Backed Inflatie 04/11;
7,125% Aegon Perp. 96/11;
6,000% ABN Amro Range Accrual Note 05/35.

2.3 Na opening van de effectenrekening bij Aangeslotene in mei 2005 werd aangevangen met de opbouw van de beleggingsportefeuille. Consument is hierbij gedeeltelijk afgeweken van het beleggingsvoorstel van Aangeslotene. Ondermeer is de geadviseerde Asset Backed Inflatie Obligatie (hierna: "ABIO") vervangen voor de Assed Backed Renteplus Obligatie 2 (hierna: "ABRPO 2"). Aangeslotene heeft Consument, onder meer van dat product, een brochure verstrekt.

2.4 Consument heeft Aangeslotene in 2008 verzocht hem te adviseren ten aanzien van een additioneel te beleggen bedrag van € 90.000. In augustus 2008 hebben daarover gesprekken plaatsgevonden. Aangeslotene heeft vervolgens een beleggingsvoorstel geformuleerd, waarbij zij als optie heeft gewezen op de Y Obligatie. Consument heeft er uiteindelijk voor gekozen een bedrag van € 49.000 te beleggen, waarvan een bedrag van € 12.000 in product Y.

In het gespreksnotities van Aangeslotene staat hierover:
*"22 aug 08 Klant gesproken. Hij wenste 90.000,– toe te voegen aan effectenportefeuille in solide obligaties. Advies luidde: 4,625 Fortis 2014 15.000 7,250% France Telecom 2013 10.000, 5,625% SNS 2012 20.000, 5,75% Lanschot 2011 20.000, 6,125% Phillips 10.000 en 8% ING perp. Uiteindelijk heeft klant ervoor gekozen om slechts 50.000 uit te zetten in obligaties (de rest gaat op [termijndeposito] elders).*

*28 aug 08: [Consument] kiest voor de volgende invulling: gedaan: 13.000 Lanschot, 12.000 SNS, 12.000 Z en 12.000 ING perp. Gevolgen m.b.t. A-advies: hiermee is de duration teruggebracht van 12,9 naar 8,73 jr (A max 7,5 jr) en specialties nemen toe tot 19,8% (A-max: 15%). Klant is duidelijk gewezen op afwijking A-advies/ minder duidelijke samenhang dan het eerder advies. Bovendien is de ING perp. en CDO gevoeliger voor koersschommelingen. Klant kiest hiervoor vanwege het hogere rendement."*

2.5 Op 9 en 14 september 2009 heeft Consument de ABRPO 2 en de COO verkocht, tegen koersen van respectievelijk 50% en 86%.

## 3. Geschil

3.1. Consument vordert vergoeding van de door hem als gevolg van het handelen van Aangeslotene geleden schade. Consument heeft zijn schade begroot op een bedrag van € 7.180 het koersverlies op de ABRPO 2 (€ 5.000) en product Y (€ 1.680). Dit bedrag dient te worden vermeerderd met het (ongerealiseerde) verlies op de AAB Note en de EIB Note (op 8 juni 2010 bedroeg dit verlies in totaal ad € 6.854). Uit de samenstelling van de gevorderde schade begrijpt de Commissie dat uiteindelijk niet is belegd in product Z maar in product Y.

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

- Aangeslotene heeft bij haar advies om te beleggen in gestructureerde producten onvoldoende rekening gehouden met het doelrisicoprofiel (defensief) van Consument;
- Aangeslotene heeft Consument onvoldoende geïnformeerd over c.q. gewaarschuwd voor de risico's van de geadviseerde (gestructureerde) producten;

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. Artikel 7 lid 1 van het Reglement stelt de voorwaarde dat een geschil eerst moet zijn voorgelegd aan Aangeslotene en de Ombudsman. De Commissie heeft vastgesteld dat Consument niet aan deze voorwaarde heeft voldaan voorzover zijn klacht ziet op beleggingsproducten (de AAB Note en de EIB Note) waarover hij thans voor het eerst klaagt en die hij nog in portefeuille heeft. Deze klacht ligt niet zodanig in het verlengde van de klacht over de producten waarover Consument eerder geklaagd heeft, dat Consument, nu Aangeslotene daartegen bezwaar heeft gemaakt, moet worden

toegestaan zijn vordering tot deze producten uit te breiden. De Commissie concludeert daarom dat Consument in zijn klacht, voorzover deze ziet op de AAB Note en de EIB Note, niet-ontvankelijk moet worden geacht.

4.2 Wat betreft de inhoudelijke kant van het geschil, stelt de Commissie vast dat tussen partijen een adviesrelatie bestaat. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger beslissingen neemt over het al dan niet uitvoeren van transacties na verkregen advies van een beleggingsadviseur van de instelling waarmee hij een beleggingsrelatie onderhoudt. 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 een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt.

4.3 De klacht van Consument richt zich tegen het advies van Aangeslotene om te beleggen in gestructureerde producten, zoals hiervoor onder punt 2.2, 2.3 en 2.4 omschreven. Gestructureerde producten kennen bijzondere risico's zoals debiteurenrisico, valutarisico, liquiditeitsrisico, renterisico en koersvolatiliteit, wat overigens niet betekent dat alle gestructureerde producten zeer risicovol zijn. Een 100% garantieproduct, waarvan in algemene zin wordt aangenomen dat dit relatief weinig risico kent, kwalificeert immers ook als een gestructureerd product. Afhankelijk van de risico's, kan een belegging in gestructureerde producten, in meer of mindere mate toelaatbaar zijn in een defensieve portefeuille. Daarbij is wel van belang dat de betrokken consument adequaat is voorgelicht over de werking en de risico's van het betrokken product.

4.4. Het in 2005 gegeven advies om 7,4% van het belegbaar vermogen te beleggen in de ABRPO 2 (initieel heeft Aangeslotene de ABIO geadviseerd) is geen advies dat een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur niet had mogen geven. Het advies paste, afgezet tegen het complete beleggingsvoorstel, bij het defensieve doelrisicoprofiel van Consument. Ook ten aanzien van de informatieverstrekking treft Aangeslotene geen verwijt. Aangeslotene heeft - zoals erkend door Consument - de ABRPO 2 met Consument besproken en hem een brochure van dit product verstrekt waarin de kenmerken en risico's van de ABRPO 2 uiteen zijn gezet. Ter zitting heeft Consument bovendien verklaard dat hij na ontvangst van de brochure de inhoud daarvan met Aangeslotene heeft besproken en dat zij al zijn vragen heeft beantwoord.

4.5 In 2008 heeft Consument zich (opnieuw) voor advies gewend tot Aangeslotene. Hij wenste een additioneel bedrag van € 90.000,-- te beleggen. Aangeslotene heeft daartoe een beleggingsvoorstel geformuleerd, waarbij zij heeft geadviseerd om € 75.000,-- te beleggen in bedrijfsobligaties, € 15.000,-- in een perpetuele obligatie van ING en als optie heeft gewezen op de COO. Consument heeft er uiteindelijk voor gekozen een bedrag van € 49.000,-- te beleggen, waarvan een bedrag van € 12.000,-- in de perpetuele

obligatie van ING en € 12.000,-- in de Robeco COO. Het staat derhalve vast dat de Consument zelf besloten heeft tot een beperkte investering in gestructureerde producten en overigens voor het niet geïnvesteerde bedrag elders een termijndeposito aan te houden. Dat Consument van het advies van Aangeslotene is afgeweken, waardoor een minder uitgebalanceerde portefeuille ontstond, dient voor zijn rekening te blijven. Het is voor de Commissie voldoende komen vast te staan dat Aangeslotene Consument op de consequenties van die afwijking heeft gewezen en hem, zoals hierna ten aanzien van de COO verder zal worden toegelicht, voldoende heeft geïnformeerd over de geadviseerde producten. Aangeslotene heeft Consument zodoende in de gelegenheid gesteld een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen. In een adviesrelatie, zoals de onderhavige, rust in dat geval de verantwoordelijkheid voor de beleggingsbeslissingen op de belegger.
Ten aanzien van de informatieverstrekking geldt ook voor dit product dat Aangeslotene geen verwijt treft. Zij heeft - zoals erkend door Consument - de COO met Consument besproken en hem een brochure van dit product verstrekt waarin de kenmerken en risico's van de COO uiteen zijn gezet. Daarenboven heeft Consument, ook ten aanzien van de COO, ter zitting verklaard dat hij na ontvangst van de brochure de inhoud daarvan met Aangeslotene heeft besproken en dat zij al zijn vragen heeft beantwoord.

4.6 Hoewel de Commissie van oordeel is dat Consument goed is geïnformeerd door Aangeslotene, begrijpt zij de wens van Consument om tevens over de onderliggende waarden van de geadviseerde producten te worden geïnformeerd, zodat hij ook de ontwikkeling van die onderliggende waarden zou kunnen volgen. Die specifieke informatie is niet in de brochures opgenomen. De Commissie heeft vastgesteld dat uit de brochure van zowel de ABRPO 2 als de COO voldoende duidelijk blijkt dat sprake is van onderliggende waarden. Van Consument mag worden verwacht dat hij, indien hij op dat punt behoefte heeft aan meer specifieke informatie, daarom vraagt. Dat hij dat heeft nagelaten, dient voor zijn rekening te blijven.

4.7 Op 16 september 2005 heeft het Institute for Research and Investment Services B.V. (hierna: "IRIS") het rapport 'Special: de Marketing van Gestructureerde Producten' uitgebracht. Consument verwijt Aangeslotene dat zij dat rapport niet met hem heeft gedeeld, althans dat zij hem naar aanleiding daarvan niet heeft gewaarschuwd voor de risico's van gestructureerde producten. Aangeslotene heeft hierop aangegeven dat dit rapport voor intern gebruik, voor de beleggingsadviseur, bestemd was. Hiervoor is al vastgesteld dat Aangeslotene Consument adequaat heeft voorgelicht over de eigenschappen van de geadviseerde producten en de daaraan verbonden risico's. Aangeslotene behoefde daarnaast het rapport van IRIS niet aan Consument te verschaffen. De risico's die aan gestructureerde producten als de onderhavige verbonden zijn, en die in het algemeen in het rapport van IRIS worden besproken, behoefden

Aangeslotene er evenmin van te weerhouden – zoals hiervoor is overwogen – deze in beperkte mate te adviseren voor een defensieve portefeuille als die van Consument.

4.8 Op grond van het voorgaande komt de Commissie tot de conclusie dat de klacht ongegrond is en dat de vordering van Consument moet worden afgewezen. Alle overige door partijen ingebrachte stellingen en argumenten, kunnen niet tot een ander oordeel leiden en zullen derhalve onbesproken blijven.

## 5. Beslissing

De Commissie wijst, als bindend advies, de vordering af.

Deze beslissing is vastgesteld op en genomen s fungeerde.

mr. C. E. du Perron, voorzitter mr. J. Hardenberg, secretaris

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.