KiFiD
Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-47 d.d. 15 februari 2012
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, de heren drs. L.B. Lauwaars RA en R.H.G. Mijné, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Samenvatting

Advies tot aankoop van gestructureerde obligaties. Het is niet gebleken dat de consument bij aankoop van deze obligaties reeds van plan was zijn portefeuille aanzienlijk uit te breiden. Bij de beoordeling van het advies wordt daarom uitgegaan van de portefeuille zoals die ten tijde van deze aankoop was samengesteld. Gelet daarop is er geen evenwichtig portefeuilleadvies gegeven; wel blijft wegens eigen schuld een deel van de schade voor rekening van de consument. De vordering wordt gedeeltelijk toegewezen.

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 verzoek tot geschilbeslechting, met bijlagen, ontvangen op 9 juli 2010;
- het verweer van Aangeslotene, niet gedateerd;
- de repliek van Consument van 2 december 2010;
- de dupliek van Aangeslotene, niet gedateerd;
- de e-mail van Consument van 17 oktober 2011; en
- de brief van Aangeslotene van 4 november 2011.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening (hierna: de Ombudsman) niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.
Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 30 maart 2011. Aldaar zijn partijen verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Het product A 2 (hierna: product A) is een gestructureerde obligatie. De aflossing van de hoofdsom en betaling van de rente zijn afhankelijk van de prestaties van een referentieportefeuille bestaande uit “product B” en “product C” (hierna: product C). Als de debiteur van een of meer van de B of C producten niet meer aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen, is sprake van een “credit event”; een dergelijk credit event heeft, wanneer een bepaalde buffer is overschreden, gevolgen voor de aflossing van de hoofdsom en betaling van rente op product A. De rentevoet is gekoppeld aan de euro-swaprente en wordt eens per jaar vastgesteld.

2.2 Consument heeft in 2004 op naam van zijn beheervennootschap X B.V. (hierna: de vennootschap) een effectenrekening geopend bij Aangeslotene.
2.3 Op 1 november 2004 is voor de vennootschap een D Formulier (hierna: het inventarisatieformulier) ingevuld. Dit vermeldt onder meer het volgende:

"(…)

1. Financiële positie:	(netto) vermogen	EUR 200.000,=
	Bruto inkomen	EUR ± 80.000,=
(…)		
3. Controlevragen:	pensioenvoorziening geregeld?	Ja
	risico's verzekerd	Ja
	reserves beschikbaar	Ja
4. Overige relevante afgenomen producten		
	belegd vermogen elders?	Nee
II DOELRISICOPROFIEL		
1. Beleggings-/bestedingsdoel		opbouw pensioen
2. Te beleggen vermogen/gewenst eindkapitaal		EUR 600.000

(…)
Doelrisicoprofiel
beoogd rendement 8%
neerwaartse risico acceptatie -10%
doelrisicoprofiel defensief
(…)
4. Instrumenten obligaties
(…)."

2.4 In het voorjaar 2005 heeft de heer Y, beleggingsadviseur bij Aangeslotene, Consument geattendeerd op het product A. Eind mei 2005 heeft Consument een aantal A's gekocht met een nominaal bedrag van € 50.000.
2.5 Consument heeft van Aangeslotene de brochure van de A ontvangen. Daarin zijn onder meer de volgende teksten opgenomen:

"Kenmerken van product A 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

Wat is de product A 2
Product A 2 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 product B en virtuele C'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 product B in de 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.

(…)
Risico's en Ratings
Product A 2 heeft als doel u te laten profiteren van een stijging van de rente. Tegenover de mogelijkheid om te profiteren van een stijgende rente staat het risico dat er verliezen optreden als gevolg van faillissementen of betalingsmoeilijkheden ('credit events') bij de bedrijven waarin door middel van kredietderivaten wordt belegd. Een credit event resulteert in een afschrijving op de hoofdsom. Om dit risico zoveel mogelijk te beperken is een buffer ingebouwd die u beschermt, zodat er pas na 6,0% aan verliezen nadelige gevolgen zullen optreden voor de hoofdsom van product A 2.
Er is sprake van een beperkt risico, hetgeen ook blijkt uit de allerhoogste ratingkwalificatie (AAA) die (…) Standard & Poor's zal toekennen aan product A.
(…) Alle obligaties dragen risico met zich mee (…). Afhankelijk van de kredietwaardigheid van de bedrijven, alsmede het aantal credit events dat zich heeft voorgedaan kan de rating van product A 2 gedurende de looptijd wijzigen. (…)
Dagelijks verhandelbaar
(…) Dankzij de notering (…) kunt u uw belegging elke beursdag verhandelen. U ontvangt in geval van verkoop de dan geldende koers. Deze koers is gebaseerd op de feitelijke waarde van de onderliggende belegging, en kan onder invloed van o.a. marktontwikkelingen, en afhankelijk van vraag en aanbod, zowel naar boven als naar beneden afwijken van de nominale waarde. (…) Bij tussentijds uitstappen kan er een verlies optreden.
De hoogte en de terugbetaling van de hoofdsom, evenals de rente zijn niet gegarandeerd door Aangeslotene of enige andere partij, maar zijn afhankelijk van de resultaten van zowel product A als het virtuele product C in de referentieportefeuille.
(…)
De hoofdsom inclusief de opgelopen coupon in een bepaalde periode is onderhevig aan kredietrisico. Aflossing van deze hoofdsom vindt plaats zolang de afschrijvingen in de referentieportefeuille beneden de vooraf vastgestelde buffer blijven.
(…).

- Verwachte einddatum: 7 mei 2012"

2.6 Op 31 mei 2005 bedroeg de waarde van de portefeuille € 100.600, verdeeld over product A met een waarde van € 50.000 en een andere obligatie, destijds € 50.600 waard.
2.7 Met ingang van 2006 heeft Consument een portefeuille opgebouwd bij Z N.V. (hierna: Z). Deze portefeuille is medio 2008 overgeboekt naar Aangeslotene en bestond op 1 september 2008 uit zes verschillende obligaties, elk met een nominaal bedrag van € 100.000.

3. Geschil

3.1 Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot betaling van schadevergoeding. Tot zijn schade rekent hij het verlies op de A's, begroot op € 30.000.
3.2 Aan zijn vordering legt Consument ten grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit de adviesrelatie, door hem onvoldoende voor te lichten over de kenmerken en risico's van product A. Verder had Aangeslotene, gelet op het defensieve risicoprofiel van Consument, de aankoop van dit product niet mogen adviseren.

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

4. Beoordeling

4.1 Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde overweegt de Commissie als volgt.
4.2 De Commissie constateert dat tussen partijen een adviesrelatie bestaat. Wezenlijk aan een adviesrelatie is dat de belegger een beslissing neemt over het al dan niet uitvoeren van een transactie na verkregen advies van een beleggingsadviseur met wie hij een relatie onderhoudt. Omdat de belegger in een adviesrelatie zelf de beslissing neemt, is hij in beginsel zelf verantwoordelijk voor de gevolgen van zijn beslissing. Dat is alleen anders als sprake is van een advies dat een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur in redelijkheid niet had mogen geven.
4.3 In de eerste plaats vordert Consument schadevergoeding op de grond dat hij ontoereikend is voorgelicht over de kenmerken en risico's van product A. Als verweer voert Aangeslotene aan dat deze kenmerken en risico's voldoende indringend zijn beschreven in de brochure en dat Consument deze brochure heeft ontvangen.
4.4 De Commissie overweegt als volgt. Vast staat dat Consument de door Aangeslotene overgelegde brochure heeft ontvangen. Uit deze brochure blijkt dat product A een obligatie is met bijzondere kenmerken, die van een gewone obligatie verschilt doordat met behulp van kredietderivaten wordt belegd in product B en C. Vermeld wordt ook dat het verwachte rendement hoger ligt dan op gewone obligaties met een vergelijkbare credit rating en dat het rendement afhangt van het al dan niet optreden van 'credit events', waarbij de betekenis van de term 'credit events' wordt toegelicht. Ook wordt toegelicht op welke wijze credit events invloed hebben op de terugbetaling van de hoofdsom, terwijl bovendien op p. 8 aan de hand van een tabel wordt uitgelegd wat de precieze samenhang is tussen het aantal credit events en het percentage van de hoofdsom dat wordt terugbetaald. Ten slotte wordt er ook op gewezen dat er verlies kan optreden bij tussentijdse verkoop van product A. Gelet op deze bewoordingen is de Commissie van oordeel dat de kenmerken en risico's van product A voldoende indringend worden beschreven in de brochure. Dit wordt niet anders door de stelling van Consument dat hij de brochure per post heeft ontvangen en niet grondig doorgenomen; van een belegger mag immers worden verwacht dat hij het ontvangen informatiemateriaal met de nodige nauwlettendheid bestudeert. Naar het oordeel van de Commissie is daarom niet gebleken dat Consument ontoereikend is voorgelicht, zodat hij op deze grond niet gerechtigd is tot schadevergoeding.
4.5 In de tweede plaats vordert Consument schadevergoeding op de grond dat Aangeslotene dit product niet had mogen adviseren; hij stelt dat product A ten tijde van de aankoop een groot deel van de portefeuille vormden, terwijl hij een defensief risicoprofiel had. Als verweer voert Aangeslotene aan dat de belegging in product A het begin was van een binnen vijf jaar tot een waarde van minimaal € 600.000 uit te breiden portefeuille; Aangeslotene wijst erop dat Consument de portefeuille in de loop van 2006 daadwerkelijk heeft uitgebreid door de effectenportefeuille bij Z op te bouwen.

4.6 Voor de beoordeling van dit verweer acht de Commissie de verklaring van Consument ter zitting van belang. Ter zitting heeft Consument gesteld dat hij in 2005, ten tijde van de aankoop van product A, nog niet wist dat het te beleggen vermogen in de komende jaren aanzienlijk groter zou worden; hij heeft dit onderbouwd door te stellen dat hij ongeveer twee jaar daarna een aanzienlijk bedrag ontving in verband met bedrijfsverkoop en dit bedrag vervolgens heeft ondergebracht in de effectenportefeuille bij Z. Naar het oordeel van de Commissie heeft Aangeslotene deze stelling niet gemotiveerd bestreden. De Commissie constateert dat het inventarisatieformulier weliswaar een bedrag van € 600.000 vermeldt, zij het als 'gewenst eindkapitaal', en dat dit bedrag ook wordt vermeld in de bij dupliek overgelegde gespreksnotitie; zonder nadere toelichting, die echter ontbreekt, blijkt uit deze stukken niet zonder meer dat Consument zijn portefeuille reeds op korte termijn tot een dergelijk bedrag zou vergroten. Daarmee is niet komen vast te staan dat Aangeslotene in haar advies ervan mocht uitgaan dat de portefeuille op korte termijn aanzienlijk zou worden uitgebreid, zodat dit verweer wordt verworpen.
4.7 De Commissie zal daarom beoordelen of Aangeslotene in 2005, gelet op de toenmalige omvang van de portefeuille, de aankoop van product A heeft mogen adviseren. Tussen partijen is niet in geschil dat product A ten tijde van de aankoop ongeveer 50% van de portefeuille uitmaakten en dat Consument destijds een defensief profiel had; verder constateert de Commissie dat in het inventarisatieformulier als beleggingsdoel pensioenopbouw wordt vermeld. Naar het oordeel van de Commissie is er daarom geen sprake van een evenwichtig portefeuilleadvies; een belegging ter grootte van 50% van de portefeuille in een gestructureerd product zoals product A, met het daaraan verbonden koers- en hoofdsomrisico, past in beginsel niet in een portefeuille met een defensief profiel en een pensioendoelstelling. Het voorgaande wordt niet anders door de stelling van Aangeslotene dat product A ten tijde van aankoop werd beschouwd als een product met een beperkt risico. Met dit verweer miskent Aangeslotene dat in haar eigen brochure wordt gewezen op het koersrisico en het risico dat de hoofdsom wegens credit events slechts gedeeltelijk wordt terugbetaald en dat het laatstgenoemde risico daar in detail wordt toegelicht.
4.8 Gezien het voorgaande is er sprake van een tekortkoming aan de zijde van Aangeslotene. Daarmee is echter nog niet gezegd dat het verlies op product A moet worden vergoed, omdat een vordering tot schadevergoeding pas kan worden toegewezen wanneer is komen vast te staan dat de gestelde schade daadwerkelijk is geleden.
4.9 In dit verband is van belang dat Consument het koersverlies op product A in zijn klacht bij de Ombudsman heeft begroot op € 30.000; op dit bedrag is hij verder niet ingegaan in zijn verzoek tot geschilbeslechting en zijn repliek bij de Commissie. Aangeslotene heeft betwist dat Consument verlies heeft geleden; ter zitting heeft zij gesteld dat op product A een positief resultaat is behaald, ervan uitgaande dat ze ongeveer een half jaar voor de zitting zijn verkocht en dat de door Consument ontvangen rente wordt meegerekend. Van belang is verder dat partijen in vervolg op de zitting opgave hebben gedaan van de voor de schadebegroting relevante bedragen. Uit deze opgave van partijen, waarvan de juistheid over en weer niet is betwist, leidt de Commissie af dat de aankoopsom van de A's € 50.000 was en de verkoopsom € 40.050, zodat het geleden koersverlies €

9.950 bedraagt. Ook blijkt uit de opgave van partijen dat Consument een bedrag van € 10.467 aan rente over product A heeft ontvangen.

4.10 De Commissie overweegt dat het bedrag van de ontvangen rente (€ 10.467) groter is dan het koersverlies van € 9.950 en dat daarmee niet is komen vast te staan dat Consument per saldo verlies heeft geleden als gevolg van de aankoop van product A. Daarbij moet echter in aanmerking worden genomen dat Consument over een alternatieve, veilige, belegging ook enige rente zou hebben ontvangen. Vervolgens moet rekening worden gehouden met enige eigen schuld van Consument, die immers is gewezen op de risico's van product A en zich ook zelf had kunnen afvragen of die verenigbaar waren met zijn doelstellingen. Alles afwegende, bepaalt de Commissie de door Aangeslotene aan Consument te betalen schadevergoeding op € 2.000.

4.11 Gezien het voorgaande zal de vordering van Consument gedeeltelijk worden toegewezen. Aangeslotene zal worden veroordeeld tot betaling van een bedrag van € 2.000, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf de dag van deze uitspraak (15 februari 2012). Verder zal Aangeslotene, als de in overwegende mate in het ongelijk gestelde partij, worden veroordeeld in de kosten van deze procedure, bestaande uit de eigen bijdrage ad € 50 van Consument. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

5. Beslissing

De Commissie beslist als bindend advies dat Aangeslotene binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd aan Consument vergoedt:

(a) een bedrag van € 2.000, te vermeerderen met de wettelijke rente over dit bedrag vanaf 15 februari 2012 tot aan de dag van algehele voldoening; en

(b) het bedrag van € 50, betaald door Consument als eigen bijdrage aan de behandeling van dit geschil.

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.