KiFiD
Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-197
d.d. 3 juli 2012
(mr. J. Wortel, voorzitter, en de heren J.C. Buiter en H. Mik RA, leden, en
mevrouw mr. J.J. Guijt, secretaris)

Samenvatting

Adviesrelatie. Aangeslotene heeft bij haar advies om te beleggen in perpetuele obligaties en perpetuele certificaten niet voldaan aan de op haar rustende indringende informatieplicht. Ten aanzien van haar advies om te beleggen in de Rente Plus Note 4 is Aangeslotene op het punt van voorlichting niet tekortgeschoten in de nakoming van haar verplichtingen. Gelet op alle omstandigheden van het geval oordeelt de Commissie dat een zorgvuldig advies aan Consument zou zijn geweest maximaal 30% van het vastrentende deel in de portefeuille te beleggen in complexe producten waarmee de belegger een min of meer aanzienlijk koers-risico loopt, zoals perpetuele obligaties, perpetuele certificaten en de Rente Plus Note 4. De Commissie stelt de door Aangeslotene aan Consument te vergoeden schade naar billijkheid vast op het in een door Aangeslotene aan Consument gedaan schikkingsvoorstel opgenomen bedrag.

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:

- het door de Ombudsman Financiële Dienstverlening overgelegde dossier;
- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen van 8 juni 2011;
- het verweer van Aangeslotene met bijlagen van 28 november 2011;
- de repliek van Consument met bijlagen van 11 januari 2012;
- de dupliek van Aangeslotene met bijlage van 9 februari 2012;
- de brief van Aangeslotene van 7 mei 2012; en
- de brief van Consument van 18 mei 2012.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening 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 18 april 2012.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Consument heeft een beleggingsrelatie met Aangeslotene en heeft daartoe een overeenkomst Effectendienstverlening ondertekend. Sinds 2003 bestaat tussen partijen een adviesrelatie. Het risicoprofiel is aanvankelijk vastgesteld op 'zeer defensief' (portefeuillemodel I).

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. Zowel ten aanzien van de lening als ten aanzien van de rente loopt u het risico dat de uitgevende onderneming of instantie in betalingsproblemen raakt en uiteindelijk niet zal kunnen (terug)betalen. Dit risico is vanzelfsprekend kleiner bij staatsobligaties. 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. Over het algemeen zullen de koersen van obligaties echter minder fluctueren dan die van aandelen. Obligaties bieden kortom een vooraf vastgesteld rendement en een relatief stabielere koers dan aandelen, zolang er geen betalingsproblemen zijn. Ontstaan deze problemen wel, dan kunt u ook bij obligaties niet zeker zijn van het rendement en uw inleg verliezen".

2.4 In 2004 heeft Aangeslotene Consument geadviseerd te beleggen in onder meer perpetuele obligaties en perpetuele certificaten. Consument heeft dit advies opgevolgd en op 15 juni 2004 nominaal € 27.000,- perpetuele obligaties Raifeissen Zentralbank jersey 04 gekocht, op 9 september 2004 100 perpetuele certificaten van Aangeslotene aangeschaft voor totaal € 96.950,- en op 24 november 2004 nominaal € 70.000,- perpetuele obligaties van Sydbank gekocht. De totale aankoopprijs voor deze perpetuele obligaties en certificaten bedroeg inclusief provisie € 194.409,80,-.

2.5 In maart 2005 heeft Aangeslotene Consument de brochure 'Rente Plus Note 4: Met een obligatie profiteren van stijgende rente' toegezonden en haar telefonisch geadviseerd om te beleggen in deze Note. Over de risico's van de Rente Plus Note staat in de brochure het volgende vermeld:

> "Tegenover de aantrekkelijke coupon en de mogelijkheid te profiteren van een stijgende rente staat dat verliezen die ontstaan als gevolg van een credit event (..) ten laste van Rente Plus Company Ltd. komen. Rente Plus Company Ltd. heeft echter een buffer, zodat er bij

minder dan 9,25% verliezen (..) geen nadelige gevolgen zullen optreden voor de hoofdsom van de Rente Plus Note 4.

De verliezen die daarna ontstaan komen ten laste van de hoofdsom. De hoofdsom is volledig afgeschreven als zich een verdere 2,1% verliezen hebben voorgedaan boven op de buffer van 9,25%. Indien de aanname wordt gedaan dat er gemiddeld een restwaarde per bedrijf is van 30% betekent dit dat de hoofdsom na 16 credit events (..) volledig is afgeschreven. Indien er een hogere restwaarde is dan wordt de hoofdsom minder snel aangetast en vice versa. Als de 11,35% volledig is benut dan is uw hoofdsom gereduceerd tot nul en zal de rente Plus Note 4 ophouden te bestaan. Coupons worden dan ook niet meer betaald.

De vergoeding die de markt betaalt voor het kredietrisico op de 100 bedrijven, fluctueert gedurende de looptijd van de Rente Plus Note 4. Dit is van invloed op de koers van de Rente Plus Note 4. Door de structuur van de Rente Plus Note 4 is deze invloed groter dan bij gewone obligaties.

Afhankelijk van de kredietwaardigheid van de bedrijven, alsmede het aantal credit events dat zich voordoet, kan de rating van de Rente Plus Note 4 in de loop der tijd veranderen. Een meer dan gemiddeld aantal credit events kan een negatieve invloed hebben op de koers van de Rente Plus Note 4. Daarnaast loopt de belegger risico op de uitgevende instelling, Rente Plus Conpany Ltd."

2.6 Consument heeft het advies van Aangeslotene om te beleggen in de Rente Plus Note 4 opgevolgd en op 1 april 2005 voor € 50.000,- nominaal belegd in deze obligatie (tegen een koers van 101,65%).

2.7 Op 5 oktober 2005 heeft Consument samen met haar moeder een gesprek met een medewerker van Aangeslotene gehad. Tijdens dit gesprek is een revisieformulier ingevuld en door Consument ondertekend. In dit formulier staat, voor zover hier van belang, het volgende vermeld:

" Inkomensbron: vermogen
Beleggingservaring

Instrument	Ervaring
Aandelen	korter dan 2 jr.
Liquiditeiten/valuta	langer van 6 jr.
Obligaties	langer dan 6 jr.
Onroerend goed	langer dan 6 jr.

Risicoprofiel
Obligaties, structured products, liquiditeiten.
Portefeuillemodel 2
Beleggingsdoelstelling: Pensioen
Levensonderhoud
Beleggingshorizon 10 < 14 jaar".

Het risicoprofiel van Consument is vanaf dit moment gewijzigd in 'defensief' (portefeuillemodel II).

2.8 In de administratie van Aangeslotene zijn, voor zover hier van belang, de navolgende notities van het gesprek van 5 oktober 2005 gemaakt:

> "[De moeder van Consument] sprak haar teleurstelling en spijt dat ze niet op tijd heeft verkocht in haar beleggingen uit. [Medewerker] heeft de beleggingen in de portefeuille van [Consument] besproken en stuk voor stuk uitgelegd. Hoewel de perpen twv € 97.000,- rond de 90 bewegen heeft ze op de rest van de portefeuille met een laag risicoprofiel het goed gedaan".

2.9 Op 28 augustus 2007 heeft Consument wederom een gesprek met een medewerker van Aangeslotene gehad. In de administratie van Aangeslotene zijn, voor zover hier van belang, de navolgende notities van dit gesprek gemaakt:

> "[Consument] gaf weer duidelijk aan van rendement te willen leven en geen risico te willen. Is ontevreden over rendement en transparantie. Is ook bij [andere bank] geweest en heeft daar standaard beleggingsvoorstel van gekregen. (..)
> Uitgebreid stilgestaan bij perpen en risico en koersen. Uitgesproken dat ze richting vaste obligaties moeten en eenvoudige producten. [Medewerker] maakt voorstel op papier. (..)".

2.10 Aangeslotene heeft Consument in aansluiting op dit gesprek in september 2007 een nieuw beleggingsvoorstel gedaan.

2.11 Bij brief van 12 november 2008 heeft Aangeslotene Consument geïnformeerd over de forse waardedaling van de Rente Plus Note en haar gewezen op de risico's van deze Note. Over de risico's van de Note vermeldt Aangeslotene in deze brief het volgende:

> "<u>De Note kent de navolgende risico's</u>
> Indien meer dan de maximale toegestane events plaatsvindt (zie onderstaand schema), dan zal op einddatum geen restitutie van de inleg plaatsvinden. Daarnaast zal de koers ook beïnvloed worden als gevolg van renteontwikkelingen en veranderingen in de creditrating van het gehele product.
> (..)
> <u>Conclusie</u>
> Aangezien er op dit moment bij deze Note voldoende buffer aanwezig is, is er op dit moment nog geen sprake van een acuut hoofdsomrisico. Echter gezien de grote onzekere economische omstandigheden is het bijzonder lastig in te schatten of ook op de einddatum daadwerkelijk de nominale waarde zal worden uitgekeerd.
> Ik zal in de maand november met u in contact treden, om één en ander nog nader toe te lichten en eventueel verdere stappen te bespreken."

2.12 Consument heeft een schikkingsvoorstel dat Aangeslotene haar op 12 oktober 2009 heeft gedaan afgewezen. Datzelfde geldt voor een nadien gedaan schikkingsvoorstel.

2.13 In 2011 is het risicoprofiel van Consument weer gewijzigd in 'zeer defensief' (portefeuillemodel I).

2.14 De perpetuele obligaties, de perpetuele certificaten en de Rente Plus Note 4 bevinden zich nog steeds in de beleggingsportefeuille van Consument. Zij vertegenwoordigden per 31 december 2011 een waarde van totaal € 112.206,-.

3. Geschil

3.1 Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van de door haar geleden schade, bestaande uit het verschil in rendement tussen een evenwichtig gespreid obligatiedeel van de portefeuille en het rendement op het obligatiedeel zoals Aangeslotene dit heeft ingericht. Deze schade wordt door haar begroot op - afhankelijk van het gehanteerde portefeuillemodel (I of II) - € 155.000 resp. € 95.000,- uitgaande van de portefeuillewaarde van december 2008 en op € 70.000,- resp. € 50.000,- uitgaande van de portefeuillewaarde van maart 2011.

3.2 Deze vorderingen steunen op de grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit de overeenkomst, doordat zij Consument onjuist en onvolledig heeft geadviseerd over de eigenschappen en risico's van de perpetuele obligaties, perpetuele certificaten en de Rente Plus Note 4. De zeer defensieve beleggingsportefeuille van Consument zou hierdoor een onevenwichtige opbouw met een te hoog percentage aan zeer risicovolle beleggingen hebben gekregen, hetgeen heeft geresulteerd in een sterke daling in waarde van de beleggingen van Consument, aldus Consument.

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

4. Beoordeling

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

4.1 Tussen partijen bestaat 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. 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. Daarbij is met name van belang of de beleggingsadviseur zijn advisering heeft afgestemd op hetgeen hem bekend was of behoorde te zijn omtrent de beleggingsdoelstellingen en het

beleggingsprofiel van de belegger en de weging van de verschillende soorten effecten in de geadviseerde portefeuilles. Ook de informatieverstrekking is van belang.

4.2 De Commissie constateert dat de portefeuille van Consument als gevolg van het advies van Aangeslotene vanaf 2004 voor een deel uit perpetuele obligaties van Raifeissen Zentralbank en Sydbank en uit perpetuele certificaten van Aangeslotene is gaan bestaan. Op 1 april 2005 zijn voorts op advies van Aangeslotene obligaties Rente Plus Note 4 in de portefeuille van Consument opgenomen.

4.3 Ten aanzien van het advies van Aangeslotene om te beleggen in perpetuele obligaties van Raifeissen Zentralbank en Sydbank en in perpetuele certificaten van Aangeslotene zelf overweegt de Commissie als volgt. Perpetuele obligaties en perpetuele certificaten kunnen aantrekkelijk zijn door een hogere coupon, maar hun specifieke eigenschappen kunnen 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 zij haar 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 en perpetuele certificaten zijn, en dat zij door die specifieke kenmerken minder zekerheid geven dan vastrentende waarden in het algemeen. Indien het gaat om perpetuele obligaties/certificaten met een (op termijn) onzekere rentevergoeding, zal ook daarop nadrukkelijk moeten worden gewezen.

4.4 De Commissie stelt vast dat Aangeslotene deze indringende informatie niet tijdig aan Consument heeft gegeven. Aangeslotene heeft immers ter zitting erkend dat zij Consument eerst in augustus 2007 - derhalve ruim drie jaar nadat zij Consument had geadviseerd te beleggen in perpetuele obligaties en perpetuele certificaten - op de kenmerken en risico's van de perpetuele obligaties en perpetuele certificaten heeft gewezen. Aangeslotene heeft op dit punt derhalve niet voldaan aan haar hiervoor onder 4.3 omschreven indringende informatieplicht.

4.5 Ten aanzien van het advies van Aangeslotene om te beleggen in de Rente Plus Note 4 overweegt de Commissie als volgt. Vast staat dat Consument in maart 2005 van Aangeslotene de brochure 'Rente Plus Note 4: Met een obligatie profiteren van stijgende rente' heeft ontvangen en daarin in de hiervoor onder 2.5 geciteerde bewoordingen op de kenmerken en risico's van dat product is gewezen. Voorts heeft Consument niet gemotiveerd betwist de stelling van Aangeslotene dat zij Consument de kenmerken en risico's ook telefonisch heeft toegelicht. Gelet hierop is de Commissie van oordeel dat Aangeslotene voldoende indringende informatie heeft verstrekt over de kenmerken en risico's van de Rente Plus Note 4. De klacht van Consument inhoudende dat Aangeslotene haar onvoldoende heeft geïnformeerd over de eigenschappen en risico's van de Rente Plus Note 4 faalt derhalve.

4.6 Consument baseert haar vordering voorts op de stelling dat sprake is van een onevenwichtige opbouw van haar portefeuille met een te hoog percentage aan zeer risicovolle beleggingen. De Commissie gaat, gelet op alle omstandigheden van het geval, ervan uit dat een zorgvuldig advies aan Consument zou zijn geweest maximaal 30% van het vastrentende deel in de portefeuille te beleggen in complexe producten waarmee de belegger een min of meer aanzienlijk koersrisico loopt, zoals perpetuele obligaties, perpetuele certificaten en de Rente Plus Note 4.

4.7 De Commissie stelt uit het zich bij de stukken bevindende resultaatoverzicht over 2005 vast dat het totale vastrentende deel van deze portefeuille in 2005 in totaal een waarde van € 518.133,- vertegenwoordigde en dat daarvan € 174.263,- (33,7%) was belegd in perpetuele obligaties en perpetuele certificaten en € 48.800,- (9,4%) in de Rente Plus Note 4. Er was in deze portefeuille derhalve sprake van een overweging van € 67.875,42 (13,1% van € 518.133,-) in deze complexe producten. Ook op dit punt kan Aangeslotene derhalve een verwijt worden gemaakt.

4.8 De Commissie heeft thans te beoordelen welke voor vergoeding in aanmerking komende schade Consument ten gevolge van de onder 4.4 en 4.7 genoemde tekort-komingen heeft geleden.

4.9 Naar het oordeel van de Commissie is aannemelijk dat Consument ook bij juiste informatieverstrekking en advisering door Aangeslotene vergelijkbare beleggingsbeslissingen had genomen. Zij verlangde immers een beduidend hoger rendement dan de toen geldende creditrente en zou er naar het oordeel van de Commissie niet in zijn geslaagd een dergelijk rendement met aanmerkelijk minder risico's te ontvangen. Daarnaast neemt de Commissie bij de vaststelling van de door Consument geleden schade in aanmerking dat van Consument op het moment dat zij zich gewaar was geworden van de risico's van de haar door Aangeslotene geadviseerde producten (in augustus 2007) in redelijkheid niet kon worden verlangd dat zij tot verkoop was overgegaan gelet op de lage rendementen op eventuele herbeleggingen in combinatie met de op dat moment geldende lage koersen van haar beleggingen. Voorts is naar het oordeel van de Commissie bij de begroting van de door Consument geleden schade van belang dat er een zekere kans bestaat dat de Rente Plus Notes hun waarde volledig verliezen en dat onzeker is hoe de koersen van de perpetuele obligaties en perpetuele certificaten zich nog zullen gaan ontwikkelen.

4.10 Het onder 4.9 gestelde in aanmerking nemende komt de Commissie het hiervoor onder 2.12 genoemde schikkingsvoorstel, gedateerd 12 oktober 2009, van € 33.537,50 niet onredelijk voor.

4.11 De Commissie stelt de door Aangeslotene aan Consument te vergoeden schade derhalve naar billijkheid vast op € 33.537,50. Alle overige door partijen ingebrachte stellingen en argumenten kunnen niet tot een ander oordeel leiden en zullen derhalve onbesproken blijven.

4.12 Nu 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 vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd, aan Consument vergoedt een bedrag van € 33.537,50, vermeerderd met de door Consument betaalde eigen bijdrage voor de behandeling van dit geschil, 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.