KiFiD
Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-208
d.d. 16 juli 2012
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, prof. mr. drs. M.L. Hendrikse en J.C. Buiter, leden, en mevrouw mr. I.M.M. Vermeer, secretaris)

Samenvatting

Einduitspraak na tussenuitspraak waarin Aangeslotene in de gelegenheid werd gesteld haar standpunt kenbaar te maken over de obligaties die zij Consument zou hebben geadviseerd. De Commissie acht de keuze en het daaruit volgende advies van Aangeslotene aannemelijk. Ook acht de Commissie het aannemelijk dat dit advies zou zijn opgevolgd door Consument. De Commissie sluit zich aan bij het schadebedrag zoals door Aangeslotene is berekend.

Tussenuitspraak

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen op 22 maart 2011;
- het antwoord van Aangeslotene van 27 juni 2011;
- de repliek van Consument van 7 juli 2011;
- de dupliek van Aangeslotene van 25 juli 2011;
- nadien gevoerde correspondentie (brieven Aangeslotene d.d. 28 december 2011 en 13 januari 2012 en brief Consument d.d. 11 december 2011;
- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening.

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.
De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 30 november 2011.
Na de zitting hebben partijen getracht overeenstemming te bereiken. Bij brieven van 11 december 2011 (Consument, met bijlage) en 28 december 2011 en 13 januari 2012 (beide Aangeslotene) hebben zij laten weten daarin niet geslaagd te zijn, en hebben zij om uitspraak gevraagd.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Consument, die reeds geruime tijd een beleggingsrelatie onderhield met Aangeslotene, heeft zich in januari 2007 voor advies gewend tot Aangeslotene. Naar aanleiding van het adviesgesprek heeft Aangeslotene Consument op 11 januari 2007 een brief gestuurd waarin zij heeft geschreven, voor zover thans van belang:

"(…) ben ik graag bereid u te adviseren inzake belegging van ca. € 250.000,– in privé. De volgende uitgangspunten en doelstellingen zijn aan de orde:

- *U heeft een ruime (minimaal 5 tot 10 jaar) beleggingshorizon;*
- *U wenst uit uw vermogen een rendement te behalen ter compensatie van de door u te betalen "woonlasten." Dit betekent een rendement van indicatief 5%;*
- *U heeft weinig ervaring opgebouwd met beleggen in effecten;*
- *(…) het doelrisicoprofiel "defensief tot zeer defensief" het beste bij u past (…);*
- *U heeft geen voorkeur voor een bepaalde strategie, geen themavoorkeur, geen samenstellingsvoorkeur en geen principiële bezwaren tegen belegging in specifieke regio's, sectoren of instrumenten.*

(…)
Gezien het bovenstaande stel ik voorde middelen als volgt te beleggen:
Aandelen : ca. 10%
Obligaties : ca. 50%
Liquiditeiten : ca. 40%"
Verderop in de brief staat onder het kopje "obligaties e.g. obligatieachtige producten:" over perpetuele obligaties:
"Door de lage rentestand zien we de laatste jaren alternatieven ontstaan in de markt. Het kenmerk van deze producten is dat de rente vaak gekoppeld wordt aan de 10-jaars (staats)rente. M.a.w. de rente is variabel en volgt de marktontwikkelingen, Een voorbeeld van dergelijke producten zijn b.v. de perpetuele leningen van "Van Lanschot" en "Aegon"."

2.2 Bij brief van 18 januari 2007 heeft Aangeslotene Consument geschreven:
"in overleg met u hebben we uw doelrisicoprofiel gewijzigd in zeer defensief. Op basis van uw veranderende beleggingswensen past dit doelrisicoprofiel het beste bij u. Uw nieuwe doelrisicoprofiel kent een lager risico dan het vorige profiel."

2.3 Ter uitvoering van haar advies heeft Aangeslotene op 18 januari 2007 de 3,9596% Aegon Perp Capital Flr 2004/perp (hierna genoemd: "de Aegon-obligatie") voor Consument aangekocht tegen een koers van circa 85% en op 2 februari 2007 de 5,5% RBS Non-cum Eurpref Sec1 04/perp (hierna genoemd: "de RBS-obligatie") tegen een koers van 99,95%.

2.4 Blijkens de portefeuille-overzichten bestond het obligatiedeel van de portefeuille zowel direct na aanschaf van de Aegon-obligatie als direct na aanschaf van de RBS-obligatie voor 100% uit perpetuele obligaties.

3 Geschil

3. Consument vordert vergoeding van de door hem als gevolg van het handelen van Aangeslotene geleden schade. Consument heeft zijn schade begroot op primair een bedrag ad € 45.011,--, zijnde het verlies op de perpetuele obligaties van Aegon en RBS berekend per 15 maart 2009 en subsidiair een bedrag ad € 17.729,-, zijnde het verlies op de desbetreffende perpetuele obligaties berekend per 21 maart 2011.

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

- Aangeslotene heeft Consument niet geïnformeerd over de risico's van perpetuele obligaties. Zou Consument de risico's hebben gekend, dan zou hij deze obligaties niet in zijn portefeuille hebben opgenomen.

3.2 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 Tussen partijen bestaat een adviesrelatie waarbij Aangeslotene adviezen heeft verstrekt die Consument steeds voetstoots heeft opgevolgd. Het is de Commissie gebleken dat Consument de adviesrelatie feitelijk heeft geïnterpreteerd als een vermogensbeheerrelatie. Gezien de wijze waarop Aangeslotene uitvoering heeft gegeven aan de relatie (Aangeslotene verstrekte advies aan Consument en gaf na verkregen toestemming van Consument uitvoering daaraan), doet die veronderstelling van Consument niet af aan het feit dat in werkelijkheid sprake was van een adviesrelatie waarbij geldt dat de belegger beslissingen neemt over het al dan niet uitvoeren van transacties na verkregen advies en hij in beginsel zelf verantwoordelijk is 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.

4.2 Consument beschikte ten tijde van het advies om te beleggen in perpetuele obligaties over een zeer defensief beleggingsprofiel en had een rendementsdoelstelling van ca. 5%. Perpetuele obligaties kunnen aantrekkelijk zijn door een hogere coupon, maar hun specifieke eigenschappen brengen mee 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, overeenkomstig gewezen jurisprudentie van deze Commissie, 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.

4.3 Aangeslotene heeft niet aannemelijk kunnen maken dat zij deze indringende informatie (tijdig) aan Consument heeft gegeven. De uitleg in haar brief van 11 januari 2007, evenals het vermelden van de term "perp" op het portefeuilleoverzicht, zijn naar het oordeel van de Commissie ontoereikend.

4.4 Hoewel er sprake is van een tekortkoming, is daarmee nog niet gezegd dat Aangeslotene ook de door Consument gestelde schade dient te vergoeden. Een

verplichting tot schadevergoeding kan bij een tekortkoming als de onderhavige pas ontstaan indien voldoende aannemelijk is dat Consument een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen indien hij van de vereiste informatie was voorzien. In dit verband acht de Commissie het van belang dat Consument zich tot Aangeslotene heeft gewend omdat hij een bedrag wenste te beleggen, maar ook dat Consument heeft verklaard dat hij geen extra risico's wenste te nemen om een hogere rentestroom te genereren. Op basis van het over en weer gestelde, het type belegger dat Consument is en het beeld dat de Commissie van Consument ter hoorzitting heeft verkregen, acht de Commissie die verklaring van Consument plausibel. De Commissie gaat er derhalve vanuit dat Consument bij zorgvuldige advisering door Aangeslotene wel zou hebben belegd in obligaties, maar niet in obligaties met een perpetueel karakter.

4.5 Voor het verlies dat Consument heeft geleden doordat in zijn portefeuille, op advies van Aangeslotene, perpetuele obligaties waren opgenomen, is Aangeslotene in beginsel aansprakelijk. Daarbij merkt de Commissie op dat vaststaat dat Consument zich in ieder geval in 2009 bewust is geworden van de risico's die zijn verbonden aan perpetuele obligaties en dat hij bij brief van 1 april 2009 aan Aangeslotene heeft verklaard dat hij die risico's niet wenste te aanvaarden. Daarom neemt de Commissie bij het begroten van de te vergoeden schade in aanmerking dat Consument vanaf 1 april 2009 in staat en dus ook gehouden was zijn schade te beperken. Voor de na 1 april 2009 opgetreden koersverliezen is Aangeslotene derhalve niet aansprakelijk, terwijl eventuele koerswinsten na die datum voor rekening van Consument zouden komen.

4.6 De voor vergoeding in aanmerking komende schade laat zich als volgt begroten. Bij een goede voorlichting zou Consument, zoals hiervoor overwogen, ervoor hebben gekozen te beleggen in goed verhandelbare traditionele obligaties. De schade bestaat dan uit het verschil tussen het resultaat van de belegging in de perpetuele obligaties (inclusief rente) tot en met 1 april 2009 en het resultaat (inclusief rente) dat tot die datum verkregen zou zijn indien vanaf de aankoopdata van de perpetuele obligaties in traditionele obligaties zou zijn belegd.

4.7 Achteraf is niet met zekerheid vast te stellen welke obligaties Aangeslotene geadviseerd zou hebben en welke Consument zou hebben gekozen. De Commissie zal daarom een tussenuitspraak doen en Aangeslotene in de gelegenheid stellen haar standpunt hierover kenbaar te maken, bijvoorbeeld onder verwijzing naar hetgeen zij in de relevante periode aan dergelijke obligaties adviseerde of naar een representatief obligatiefonds dat in traditionele obligaties belegde of een representatieve combinatie van dergelijke obligatiefondsen. Consument zal daarna in de gelegenheid worden gesteld zich over de keuze van de obligaties uit te laten. De Commissie kan zich overigens voorstellen dat partijen op basis van haar tussenuitspraak alsnog tot overeenstemming komen.

4.8 Nu de Consument in het gelijk wordt gesteld, zal de Commissie in haar eventuele einduitspraak voorts bepalen dat Aangeslotene Consument de door Kifid in rekening

gebrachte eigen bijdrage van € 50,- dient te vergoeden. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

5. Tussenbeslissing

De Commissie

- stelt Aangeslotene in de gelegenheid zich binnen vier weken na de verzending van deze uitspraak uit te laten over de keuze van de obligaties zoals hiervoor in r.o. 4.6 en 4.7 omschreven;
- houdt iedere verdere beslissing aan.

Uitspraak

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- de tussenuitspraak van 2 maart 2012;
- de brieven van Aangeslotene van 30 maart 2012 en 3 april 2012;
- de brief van Consument van 1 mei 2012.

2. De verdere beoordeling

2.1 In de tussenuitspraak van 2 maart 2012 (hierna: "tussenuitspraak") heeft de Commissie geoordeeld dat Aangeslotene in beginsel aansprakelijk is voor het verlies dat Consument heeft geleden doordat in zijn portefeuille, op advies van Aangeslotene, perpetuele obligaties waren opgenomen. De voor vergoeding in aanmerking komende schade bestaat volgens de Commissie uit het verschil tussen het resultaat van de belegging in de perpetuele obligaties (inclusief rente) tot en met 1 april 2009 en het resultaat (inclusief rente) dat tot die datum verkregen zou zijn indien vanaf de aankoopdata van de perpetuele obligaties in traditionele obligaties zou zijn belegd.

2.2 Omdat achteraf niet met zekerheid is vast te stellen welke obligaties Aangeslotene geadviseerd zou hebben en welke obligaties Consument zou hebben gekozen heeft de Commissie in haar tussenuitspraak Aangeslotene in de gelegenheid gesteld haar standpunt hierover kenbaar te maken. Vervolgens is Consument in de gelegenheid gesteld zich over de keuze van de obligaties door Aangeslotene uit te laten.

2.3 Aangeslotene heeft zich in haar brief van 30 maart 2009 uitgelaten over de obligatiekeuze en de berekening van de door Consument geleden schade. Bij de obligatiekeuze is Aangeslotene uitgegaan van zogenoemde "bullet obligaties" die ten tijde van de aankoop in januari 2007 door Aangeslotene werden geadviseerd aan cliënten met vergelijkbare effectenportefeuilles. Bovendien is bij de gemaakte keuze volgens Aangeslotene rekening gehouden met dezelfde uitgevende instelling en een

rating die vrijwel overeenkomstig is met de rating van de aangekochte perpetuele obligaties ten tijde van de aankoop. Ten slotte is volgens Aangeslotene bij de keuze van de obligaties getracht rekening te houden met een voor Consument acceptabele couponrente.

2.4 Aangeslotene komt tot de keuze van de volgende obligaties:
X 04/22/2015 met een couponrente van 4,875% en
Y 12/14 met een couponrente van 4,125%.
Voor de berekening van de schade gaat Aangeslotene ervan uit dat de aankoopwaarde ongeveer gelijk zou zijn geweest en derhalve gaat Aangeslotene net als in de oorspronkelijke portefeuille uit van nominale waarden van € 30.000,-. De schade is door Aangeslotene als volgt berekend:

Aankoop perpetuele obligaties januari 2007		
A	€ 30.000 nominaal ad 99,95%	€ 29.985,-
B	€ 30.000 nominaal ad 85,40%	€ 25.620,-
Totaal		€ 55.605,-
Waarde perpetuele obligaties op 1 april 2009		
A	€ 30.000 nominaal ad 25,56%	€ 7.668,-
B	€ 30.000 nominaal ad 33,00%	€ 9.900,-
Totaal		€ 17.568,-
Aankoop obligaties X en Y 15 januari 2007		
X	€ 30.000 nominaal ad 103,715%	€ 31.114,50
Y	€ 30.000 nominaal ad 98,609%	€ 29.582,70
Totaal aankoopkosten		€ 60.697,20
Waarde obligaties op 1 april 2009		
X	€ 30.000 nominaal ad 70,130%	€ 21.039,-
Y	€ 30.000 nominaal ad 88,605%	€ 26.581,50
Totaal		€ 47.620,50

Op 1 april 2009 bedroeg het verschil in waarde tussen de perpetuele obligaties en de bullet obligaties derhalve € 30.052,50 (€ 47.620,50 -/- € 17.568,-). Tevens dient bij de berekening van de schade rekening gehouden te worden met het verschil in aankoopwaarde van € 5.092,20 (€ 60.697,20 -/- € 55.605). Per saldo resteert een verschil van € 24.960,30 (€ 30.052,50 -/- € 5.092,20).
Op dit bedrag van € 24.960,30 dient vervolgens het door Consument ontvangen rentevoordeel in mindering te worden gebracht. Dit bedrag heeft Aangeslotene als volgt berekend:

A	€ 30.000 * (5,50% -/- 4,875%) * 792/360	€ 412,50
B	€ 30.000 * (4,52% -/- 4,125%) * 792/360	€ 260,70
Renteverschil		€ 673,20

De door Consument geleden schade bedraagt volgens Aangeslotene derhalve € 24.287,10 (€ 24.960,30 -/- € 673,20).

2.5 Consument heeft per brief van 1 mei 2012 gereageerd op de obligatiekeuze van Aangeslotene en de door Aangeslotene berekende schade. Consument heeft in zijn reactie het voorstel gedaan om, in plaats van de obligatie Y, te kiezen voor één van

de andere obligaties uit het eerder door Aangeslotene gedane voorstel. Verder heeft Consument de door hem geleden schade als volgt berekend:

Investering perpetuele obligaties 15 januari 2007	€ 55.605,-
Waarde perpetuele obligaties op 1 april 2009	€ 17.568,-
Geleden verlies op perpetuele obligaties op 1 april 2009	€ 38.037,-

Investering 'niet' perpetuele obligaties volgens methode Aangeslotene	€ 60.697,20
Waarde 'niet' perpetuele obligaties op 1 april 2009	€ 47.620,50
Verlies op 'niet' perpetuele obligaties	€ 13.076,70

Gelet op het verschil in het geïnvesteerde bedrag van de perpetuele obligaties en de 'niet' perpetuele obligaties dient het verlies op de 'niet' perpetuele obligaties naar rato van het verschil in aankoopwaarde berekend te worden zijnde € 55.605,- / € 60.697,20 * € 13076,70 = € 11.979,62.
De door Consument geleden schade bedraagt volgens Consument derhalve € 26.057,38 (€ 38.037,- -/- 11.979,62).

2.6 Op basis van hetgeen door Aangeslotene en Consument is gesteld overweegt de Commissie als volgt. De Commissie acht de keuze en het daaruit volgende advies van Aangeslotene om te kiezen voor de obligaties X 04/22/2015 en Y 12/14, gelet op hetgeen onder 2.3 is vermeld, aannemelijk. Ook acht de Commissie het aannemelijk dat dit advies opgevolgd zou zijn door Consument. Voorts oordeelt de Commissie dat het, behoudens bijzonder omstandigheden, gebruikelijk is om bij de opbouw het vastrentende deel van een portefeuille uit te gaan van de nominale waarde van de vastrentende waarden. Niet is gebleken dat bij de opbouw van de portefeuille nauwkeurige waardelimieten gesteld werden aan de verschillende asset categorieën. In lijn met eerdere uitspraken van de Commissie dient het verschil tussen de hogere coupon op de perpetuele obligaties, ten opzichte van de situatie dat waarin de portefeuille van Consument geen overweging in perpetuele leningen had gekend, in mindering te worden gebracht. Zie onder andere de uitspraken 2011-224 en 2012-164. In dit kader sluit de Commissie zich aan bij het bedrag zoals door Aangeslotene is berekend.

2.7 Gelet op het voorgaande concludeert de Commissie dat de door Consument geleden schade moet worden vastgesteld op een bedrag van € 24.287,10.

3. Beslissing

De Commissie beslist, als bindend advies, dat Aangeslotene binnen vier weken na dagtekening van dit advies, aan Consument vergoedt een bedrag van € 24.287,10. Ook moet Aangeslotene Consument diens eigen bijdrage aan de behandeling van deze klacht vergoeden, zijnde € 50,-.

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.