KiFiD
Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-80 d.d. 12 maart 2012
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, R.H.G. Mijné en drs. L.B. Lauwaars RA, leden en mr. T.R.G. Leyh, secretaris)

Samenvatting

Beleggingsadviesrelatie. Bij vervanging van een geloste perpetuele obligatie door een ander product (waarbij de vraag niet zozeer is of er sprake was van een preferent aandeel of van een perpetuele obligatie maar of de productkenmerken ervan voor wat betreft de eraan klevende risico's overeenkomen met die van de geloste perpetuele obligatie) is Consument niet volledig geïnformeerd omtrent de optionele uitkering van de jaarlijkse vergoeding, die is komen te vervallen. Daarvoor dient Aangeslotene Consument te compenseren.

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 4 mei 2010;
- het door Consument ingevulde vragenformulier en de door hem ingevulde verklaring ontvangen 12 mei 2010;
- het verweer van Aangeslotene van 13 oktober 2010;
- de repliek van Consument van 30 oktober 2010;
- de dupliek van Aangeslotene van 19 november 2010;
- de brief van Consument van 7 juni 2011;
- de - na daartoe ter zitting door de Commissie te zijn verzocht - door Aangeslotene bij brief van 10 juni 2011overgelegde stukken;
- de schriftelijke reactie van Consument van 3 juli 2011.

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 30 maart 2011. Aldaar zijn partijen verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Tussen Consument en Aangeslotene heeft een beleggingsadviesrelatie bestaan tot de omzetting ervan in een execution only relatie op 24 januari 2007.
2.2 In zijn portefeuille bevond zich een 6,5% perpetuele obligatie van Aangeslotene welke op 15 maart 2006 gelost is. Het voorblad van het prospectus van 13 maart 2001 van deze obligatie vermeldt onder meer:

"The notes are undated and, accordingly, have no final maturity date and will only be repayable as set forth under 'Terms and Conditions of the Notes- Redemption and Purchase; Default and Enforcement'. In particular, the Issuer may redeem all, but not some only, of the Notes then outstanding on 15th March, 2006 or on any interest Payment Date (…) thereafter.
The Notes will be unsecured obligations of the Issuer and will be subordinated to the claims of Senior Creditors (…). No payment in respect of the Notes may be made unless the Issuer is able to make such payment and remain solvent immediately thereafter and, if the Issuer would not otherwise be solvent, the amount which would otherwise be payable in respect of the Notes will be available to meet the losses of the Issuer. In addition, interest on the Notes need not be paid on any interest Payment Date in the twelve months immediately preceding which no dividend has been declared or paid on any class of share capital of (Aangeslotene). All (if any) Arrears of Interest (…), shall become due in full on each Compulsory Interest Payment Date. (…)"

2.3 Met het vrijgekomen bedrag heeft Consument na advies van Aangeslotene op diezelfde 15 maart 2006 een product aangeschaft dat op de aankoopnota is omschreven als het product. Voorts staat op deze nota vermeld:

		Afrekenbedrag (EUR)
Uitgevoerd nominaal	Prijs	
EUR 19.000	99,77%	18.956,30 D
Meegekochte rentedagen	262	725,96 D
Effectieve waarde		19.682,26 D
Provisie		174,09 D
Totaal geboekt van (rekening)	Valutadatum 20-03-2006	19.856,35 D

2.4 Op pagina 1 van het prospectus van het product staat onder meer en voor zover hier van belang:
het product is issuing 1,250,000 Non-cumulative Euro Preferred Securities, Series 2 ("Series 2 Euro Preferred Securities").
Dividends on the Series 2 Euro Preferred Securities will accrue from the date of issue. The Company will (subject as provided herein) pay dividends out of its distributable profits in Euro annually in arrear on 30 June in each year beginning on 30 June 2006 at an annual rate of 5.25 per cent. of the liquidation preference of € 1,000 per Series 2 Euro Preferred Security. Provided that the United Kingdom ("UK") Financial Services Authority does not object, the Company may redeem the Series 2 Euro Preferred Securities in whole on 31 March, 30 June, 30 September or 31 December in each year commencing on or after 30 June 2010 at € 1,000 per Series 2 Euro Preferred Security plus accrued dividends for the then current dividend period.
If the Company is liquidated, each holder of Series 2 Euro Preferred Securities will be entitled to receive a liquidation preference of € 1,000 per Series 2 Euro Preferred Security plus accrued dividends for the then current dividend period, but only after the Company has paid all of its debts and other liabilities to its creditors and to holders of other securities that are expressly senior to the Series 2 Euro Preferred Securities. (…)
Investing in the Series 2 Euro Preferred Securities involves certain risks. (…) Investors should note, without limitation, that the Series 2 Euro Preferred Securities have no fixed date for repayment,

being perpetual in nature."
Waarna op pagina 2, onder "Summary"onder meer is vermeld:
"Use of proceeds. The proceeds of the offering will be used for general corporate purposes and to strengthen the Group's regulatory capital base. (…)
Dividends. (…) The effective yields per Series 2 Euro Preferred Security is 5.25 per cent. per annum. (…) The Company's obligation to pay dividends is subject to (i) the sole and absolute discretion of the board of directors of the Company (the "Board of Directors") and/or (ii) the requirements of applicable law, sufficiency of distributable profits and payment of dividends not causing a breach of the UK Financial Services Authority's capital adequacy provisions.
Dividend stopper. If dividends are not paid on the Series 2 Euro Preferred Securities as a consequence of the exercise by the Directors of their discretion not to pay the relevant dividend, then the right of the holders of the Series 2 Euro Preferred Securities to receive a dividend will be lost. (…)"
En op pagina 4:
"Form of the Series 2 Euro Preferred Securities. Series 2 Euro Preferred Securities will constitute a class of preference share capital in the Company (…)"
In de jaarrekening van het product over 2009 is het product vermeld als "preference shares".
2.5 Na het moment van aanschaf is de koerswaarde van het product afgenomen. Consument heeft zich per brief van 22 juni 2009 bij Aangeslotene beklaagd. In de jaren 2009 en 2010 heeft geen uitkering plaatsgevonden. De uitgevende instelling heeft op 6 april 2010 bekend gemaakt (een gedeelte van) dit product te willen inkopen tegen een koers van 57%. In die aankondiging noemt zij het product "preference shares". Rating agencies Standard & Poor's en Moody's hebben het product als "preferred stock" gecategoriseerd.

3. Geschil

3.1 Consument vordert van Aangeslotene primair dat zij het product tegen 100% van hem terugkoopt en hem de misgelopen uitkering over de jaren 2010 en 2011 vergoedt alsmede de gemaakte kosten voor het aanbrengen van zijn geschil. Subsidiair vordert Consument vergoeding van de door hem geleden schade, bestaande uit het door hem geleden verlies als gevolg van de waardedaling van het product, door hem begroot op een bedrag van € 9.500.
3.2 Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen. Consument stelt zich op het standpunt dat Aangeslotene hem niet goed dan wel onvoldoende heeft geïnformeerd ter zake de aard van het product. Hij verwachtte een perpetuele obligatielening. De Preferred Security van het product is echter geen gewone, veilige obligatie en lijkt niet op de 6,5% obligatie die werd afgelost. Consument stelt dat het onderhavige product niet als perpetuele obligatie maar als preferent aandeel dient te worden gekwalificeerd, ofwel dat het een hybride security betreft. Dat er van een preferent aandeel sprake is, kan volgens Consument worden afgeleid uit de producteigenschappen:
- Zo dient het opgehaalde geld ter versterking van het eigen vermogen (Tier 1) van het product en is deze security bij een eventuele liquidatie achtergesteld ten opzichte van andere

schuldeisers zoals obligatiehouders. Dit komt in de koers dan ook duidelijk tot uitdrukking.
- Voorts kan de bezitter ervan in bepaalde gevallen naar de Algemene Aandeelhoudersvergadering en daar stemrecht uitoefenen.
- Bovendien kan er dividend worden uitgekeerd, is het daarmee optioneel en niet vast, in tegenstelling tot een lening die rente moet uitbetalen. Er is over twee jaar geen uitkering gedaan.
De rente van een obligatie zou wel uitgekeerd moeten worden anders zou de debiteur van die obligatie in gebreke zijn op zijn verplichtingen.
- Uit de Offering Circular wordt gesproken van "the series 2 Euro Preferred Securities will constitute a class of preference capital in the Company". Ook Rating Agencies en Bloomberg kwalificeren deze security als preferent.
Ook had het product Consument gelet op zijn beleggingsdoelstelling vanwege het achtergestelde karakter niet aan hem mogen worden geadviseerd.
Met betrekking tot het verweer van Aangeslotene aangaande een mogelijke termijnoverschrijding merkt Consument op dat men van sommige producten pas te weten komt dat het een ondeugdelijk en risicovol product is nadat een bepaalde (stressvolle) situatie zich heeft voorgedaan.
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 Aangeslotene heeft een beroep gedaan op niet-ontvankelijkheid van Consument in zijn klacht nu het geschil betrekking heeft op een aanschaf gedaan op 15 maart 2006 en Consument toen kennis had kunnen nemen van de offering circular. Hij heeft zich eerst na de waardedaling van het product bij Aangeslotene beklaagd, op 22 juni 2009, derhalve na het verstrijken de termijn van één jaar als bedoeld in artikel 10.1 sub a van het Reglement (oud), aldus Aangeslotene. Subsidiair is Aangeslotene van mening dat er sprake is van een klacht waarvan de feiten in een te ver verleden liggen als bedoeld in artikel 10.1 sub e van het Reglement (oud). De Commissie verwerpt deze verweren en neemt daarbij in aanmerking hetgeen door Consument dienaangaande aangevoerd is, namelijk dat van een product als het onderhavige in het algemeen eerst duidelijk wordt dat het een bepaalde mate van risico in zich draagt nadat een bepaalde situatie zich heeft voorgedaan. De Commissie begrijpt dat Consument met dit laatste op de financiële crisis duidt en constateert dat Consument binnen een jaar na kennisneming van de gevolgen daarvan voor het product geklaagd heeft. Naar het oordeel van de Commissie heeft Consument aldus tijdig geklaagd en liggen de feiten bovendien niet te ver in het verleden, waarmee Consument ontvankelijk is in zijn klacht.
4.2 Op het moment van de aanschaf van het product bestond er tussen partijen een beleggingsrelatie op basis van advies. 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 De Commissie stelt vast dat tussen partijen niet in geding is dat met de aanschaf van het product beoogd werd de geloste perpetuele obligatie van Aangeslotene te vervangen en dat het als zodanig door Aangeslotene aan Consument is geadviseerd. Evenmin is in geding, zoals door de betrokken medewerker van Aangeslotene ter zitting is toegegeven, dat Consument niet is voorgelicht over het feit dat de rentebetaling optioneel was, daar de medewerker zelf destijds niet van dit kenmerk op de hoogte was.

4.4 Consument heeft gesteld dat Aangeslotene hem aangaande de aard van het product niet goed heeft geadviseerd. In dit kader is de vraag die ter beoordeling voorligt niet zozeer of er in casu sprake is van een preferent aandeel of van een (perpetuele) obligatie - duidelijk is immers dat er geen sprake is van een obligatie in gewone zin - maar of de productkenmerken ervan voor wat betreft de eraan klevende risico's overeenkomen met die van de geloste perpetuele obligatie. Dienaangaande heeft Consument gesteld dat er op meerdere punten verschillen zijn met de voorganger in de portefeuille waartegen Aangeslotene heeft ingebracht dat het product er goed mee vergelijkbaar is. De Commissie is van oordeel dat hoewel door verschil in nationaliteit van de uitgevende instelling en de van toepassing zijnde regelgeving er verschillen zijn tussen de opvolgende producten, de perpetuele obligatie van Aangeslotene en het product materieel soortgelijke producten zijn, aangezien op de essentiële kenmerken (te weten: de niet-opeisbaarheid, achtergesteldheid, en de mogelijkheid de vaste coupon onder omstandigheden te passeren) er niet of nauwelijks verschillen bestaan. Voor wat betreft het laatstgenoemde kenmerk stelt de Commissie vast dat ook de perpetual van Aangeslotene de mogelijkheid kende geen rente uit te keren als er geen dividend werd betaald op de aandelen. Bij het product mag de Board of Directors beslissen geen rente te betalen, met als gevolg dat er geen dividend op de aandelen kan worden uitgekeerd. De Commissie leest hierin dat het resultaat voor de belegger per saldo hetzelfde is. In zoverre is er geen sprake van een zodanig anders product dat dit een grond vormt tot toewijzing van de klacht van Consument te komen.

4.5 Ditzelfde geldt het onderdeel van de klacht dat het product niet aan Consument geadviseerd had mogen worden gelet op zijn beleggersdoelstelling. De Commissie overweegt dat zijdens Consument een nadere toelichting ontbreekt waarom dit het geval zou zijn geweest, nu immers vast staat dat hij wenste te beleggen in een product als het onderhavige.

4.6 Het onderdeel van de klacht van Consument betreffende de informatievoorziening, waartoe hij heeft gesteld dat hij niet wist of kon weten dat de rentebetaling onder omstandigheden gepasseerd kon worden, acht de Commissie gegrond. Immers, aangezien de

medewerker van Aangeslotene verklaard heeft zich niet van deze mogelijkheid bewust te zijn (geweest) is het zeer aannemelijk dat de voorlichting daarover derhalve onvoldoende was. De schade die Consument als gevolg hiervan heeft geleden betreft de gemiste uitkeringen in 2010 en 2011. De Commissie gaat ervan uit dat Aangeslotene haar toezegging gedaan in haar brief van 10 juni 2011gestand zal doen en Consument voor deze schade ter grootte van € 1.995 tegemoet zal komen. Aldus wordt Consument voor de gemiste coupons in 2010 en 2011 gecompenseerd. De Commissie overweegt voorts dat het koersverlies van 43% (voortvloeiend uit het inkoopaanbod van het product van 6 april 2010) in ieder geval gedeeltelijk verband houdt met de gerede kans op nog meer te missen coupons, en daarmee op een nul-rendement. Gelet op deze omstandigheid wijst de Commissie een door haar naar redelijkheid en billijkheid vastgestelde verdere tegemoetkoming in de schade toe gelijk aan één jaarlijkse uitkering ad € 997,50. Het overige koersverlies 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 Op grond van het voorgaande komt de Commissie tot de conclusie dat de klacht van Consument op het onder overweging 4.6 behandelde onderdeel gegrond is. Alle overige door partijen ingebrachte stellingen en argumenten kunnen niet tot een ander oordeel leiden en zullen derhalve onbesproken blijven. Nu Consument gedeeltelijk in het gelijk gesteld zal Aangeslotene tevens aan hem vergoeden te kosten voor het aanbrengen van zijn klacht bij de Commissie ad € 50,00.

5. Beslissing

De Commissie stelt bij bindend advies vast dat Aangeslotene aan Consument dient te vergoeden de onder 4.6 genoemde tegemoetkoming ter grootte van € 2.992,50, vermeerderd met € 50 ter zake van door Consument betaalde eigen bijdrage voor behandeling van onderhavig geschil. Betaling dient te geschieden binnen een termijn van vier weken na de verzenddatum van dit bindend advies.

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.