

# Zorgplicht bij Steepeners en perpetuele leningen nader bezien

dr. A.J.C.C.M. Loonen\*

## 1. Inleiding

'Veilig beleggen in eerste klas obligaties met een aantrekkelijk rendement'. Dat is wat volgens vele klagende beleggers door hun bank of vermogensbeheerder werd aangeboden. Deze obligaties, Steepeners<sup>1</sup> en perpetuele leningen<sup>2</sup>, zijn geregeld aangekocht als (hoofd)bestanddeel van een vastrentende portefeuille. Deze leningen, Steepeners en perpetuele leningen, hebben zich qua koersontwikkeling niet zelden gedragen als een belegging in zakelijke waarden.<sup>3</sup> Met de kennis van vandaag moet worden geconstateerd dat de renteontwikkelingen de laatste twee jaar allesbehalve optimaal was voor de koersontwikkeling van perpetuele leningen en Steepeners. Doordat het verschil tussen de korte en lange rente vrij plotseling nihil werd, noteerden met name Steepeners fors lager. Een groot verschil tussen de korte en lange rente zou juist in het voordeel werken voor de bezitters van deze leningen. Daarnaast hebben de prijzen van veel perpetuele (achtergestelde) leningen zwaar te lijden gehad onder de gevolgen van de kredietcrisis, en dan in het bijzonder de verslechterde kredietwaardigheid van beleggingsondernemingen (met name banken en verzekeringsmaatschappijen). Hierdoor stond de rentebetaling, maar ook de aflossing van de lening ter discussie, met aanzienlijke koersdalingen tot gevolg. Veel particuliere beleggers weigeren vervolgens hun verlies te nemen en houden de verlieslatende posities aan (het zogenaamde '*disposition effect*').

Gezien de koersdalingen bij deze leningen, stellen particuliere beleggers in toenemende mate dat de beleggingsonderneming zich niet als een redelijk handelend en bekwaam adviseur of vermogensbeheerder heeft opgesteld door deze leningen te adviseren of op te nemen in de beheerportefeuilles. Daarnaast wordt gesteld dat er niet aan de waarschuwplicht voldaan is. Dit artikel geeft een overzicht van de jurisprudentie ten aanzien van het beleggen in Steepeners en perpetuele leningen. Doel is antwoord te vinden op vragen als: 'onder welke condities was (en is) het adviseren van Steepeners en perpetuele leningen verantwoord', 'is het de beleggingsonderneming aan te rekenen dat een uitgevende instelling mogelijksterwijs in betalings- of aflossingsproblemen komt'.

## 2. Relevante jurisprudentie ten aanzien van het beleggen in Steepeners en perpetuele leningen

Ervaring met beleggingsinstrumenten zoals Steepeners leert dat de reactie op (zelfs lichte) wijzigingen in de rentecurve, grote koersbewegingen tot gevolg kan hebben. Uitspraken van de Klachtencommissie DSI (KCD)<sup>4</sup> leren dan ook dat de bijzondere (rente)voorwaarden die van toepassing zijn op Steepeners, reden kunnen zijn om hierin niet te beleggen dan wel minder te beleggen.<sup>5</sup> De mate waarin in Steepeners

en perpetuele leningen kan worden belegd is afhankelijk van een aantal voorwaarden:

### 2.1. De beleggingshorizon

De beleggingsonderneming dient zich rekenschap te geven van de beleggingshorizon die van toepassing is op het gehele vermogen van de cliënt. Uitspraak KCD 08-53 toont evenwel aan dat het door de Klachtencommissie DSI belangrijk wordt gevonden dat de beleggingshorizon is afgestemd op het aflossingsschema van de lening. Indien er bijvoorbeeld wordt uitgegaan van een beleggingshorizon van tien jaar, dan zijn Steepeners (welke in veel gevallen tot 2035 lopen) in beginsel niet geschikt. 'In beginsel' aangezien het mogelijk kan zijn dat een beperkt deel van het vermogen een langere beleggingshorizon kent. Dit zou het geval kunnen zijn indien een deel van het vermogen een concrete bestemming heeft na bijvoorbeeld tien jaar, en een ander deel niet. In dit geval zal dit vastgelegd moeten worden, bijvoorbeeld in een gespreksverslag.

\* Tom Loonen is directeur Compliance & Business Integrity bij Bank Insigner de Beaufort N.V. (onderdeel van BNP Paribas). Daarnaast is hij verbonden als research fellow aan de Universiteit van Amsterdam. Tevens is hij lid van de Tucht- en Geschillencommissie DSI. Hij schrijft dit artikel op persoonlijke titel.

1. Steepeners zijn euro-obligatieleningen met een lange looptijd. De obligaties kennen de eerste jaren een vaste (hoge) coupon. Daarna wordt een variabele rente uitgekeerd. Deze variabele rente wordt jaarlijks bepaald op x maal het verschil tussen de tienjaarsrente en de tweejaarsrente. Aan de vast te stellen coupon is een minimum en maximum gekoppeld.
2. Perpetuele leningen zijn eeuwigdurende (achtergestelde) leningen met veelal een vaste coupon. Vaak is de uitgevende instelling de mogelijkheid gegeven om deze lening tussentijds vervroegd af te lossen.
3. Aangezien er, voor zover bekend, geen uitspraken gedaan zijn in zaken waarbij bijvoorbeeld Asset Backed Obligaties (ABO's) betrokken zijn, beperkt de auteur zich tot de uitspraken waarbij Steepeners en perpetuele leningen betrokken waren.
4. Rechtsvoorganger en nu onderdeel van het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KiFiD).
5. Zie onder andere uitspraak KCD 08-03. In deze klacht is klager van mening dat er te zwaar in Steepeners en FRN's (Floating Rate Notes) is belegd. Bij aanvang van de relatie zou er voor 75% van het vermogen in obligaties worden belegd. Naar het oordeel van de Commissie hadden dit in principe obligaties moeten zijn met een vaste looptijd en een vast rentepercentage. In dit specifieke geval komt het de Commissie als redelijk voor dat voor 25% van de obligatieportefeuille in Steepeners wordt belegd. De nadelige gevolgen van het meerdere boven deze 25%, komt voor rekening van verweerder.



## 2.2. De inkomens- en vermogenspositie

Er dient door de beleggingsonderneming vastgesteld te worden dat de belegger alle met het financiële instrument samenhangende risico's financieel kan dragen.<sup>6</sup> Uitgangspunt hierbij zou moeten zijn dat het (theoretisch) slechtst denkbare scenario niet strijdig mag zijn met de algehele vermogens- en inkomenspositie van de cliënt. Met vermogenspositie wordt in deze bedoeld de netto vermogenspositie (beziit minus schuld (inclusief onroerende goederen)). Onder inkomenspositie wordt het bruto inkomen bedoeld.<sup>7</sup>

## 2.3. De risicobereidheid van de particuliere belegger

Zoals gesteld in de inleiding zijn Steepeners en/of perpetuele leningen geregeld aangekocht als (hoofd)bestanddeel van een vastrentende portefeuille of onderdeel hiervan. Aangenomen moet worden dat dit vermogen voorzichtig of defensief belegd diende te worden. Anders gesteld: de mate van variatie in uitkomst (voor dit deel van het vermogen) diende niet groot te zijn. Dit is doorgaans ook schriftelijk vastgelegd in een risicoprofiel. Indien een particuliere belegger aangeeft weinig tot geen risico te willen lopen en er zijn toch Steepeners of perpetuele leningen geadviseerd, dan kan dit een onbekwaam advies zijn. Met name in het geval deze leningen als alternatief voor spaargelden zijn geadviseerd. Uitspraak KCD 07-07 is een uitspraak over een klacht van een particuliere belegger die Steepeners als alternatief voor spaargeld geadviseerd krijgt. In de uitspraak is te lezen: *'Klager wilde weliswaar enerzijds op zijn op een spaarrekening vastgelegd vermogen een beter rendement behalen, doch wenste anderzijds nagenoeg elk risico uit te sluiten. Het risicoprofiel "zeer defensief" is hiermee in overeenstemming. Dat klager in wezen geen risico wilde lopen moet verweerder bekend geweest zijn'*. In deze klacht gaat de klager na herhaald advies van de beleggingsonderneming uiteindelijk overstag en investeert zijn spaargeld in Steepeners. Het zeer risicomijdende risicoprofiel, maar vooral het verstrekken van eenzijdige informatie over (in casu) het koersrisico van Steepeners, wordt de beleggingsonderneming in kwestie aangerekend. Uit eveneens uitspraak KCD 07-07 blijkt deze eenzijdige informatie: *'Ten aanzien van het koersrisico stelt de Commissie vast dat de uitleg die verweerder hierover heeft gegeven op zijn minst als mager kan worden gekenschetst. Uit de transcriptie van het gesprek blijkt dat klager de samenhang van rente en koersen niet goed begreep. Op dit punt is de Commissie van oordeel dat verweerder in zijn adviserende rol is tekort geschoten'*.

## 2.4. Kennis- en ervaring en eigen schuldvraag

De Klachtencommissie DSI stelt in een uitspraak dat de mate van kennis en ervaring in het financiële instrument 'Steepener' een rol speelt in de toewijzing van eventuele schade. Dit geldt indien duidelijk blijkt (en is vastgelegd) dat de cliënt een ervaren belegger is. Deze ervarenheid kan er bijvoorbeeld toe leiden dat de belegger in kwestie alert had moeten zijn op eventuele bijzondere (risicovollere) voorwaarden bij de obligatiebelegging. Zeker indien er een hoge rente werd vergoed ten opzichte van een gangbare marktrente. In uitspraak KCD 05-14 stelt de commissie: *'Voor de Commissie staat vast dat klager ten tijde van het nemen van zijn beleggingsbeslissing een ervaren belegger*

was. Hij was er zich van bewust, respectievelijk kon er zich van bewust zijn, dat tegenover de hoge rentevergoeding op de stukken een relatief hoog risico stond.' In een andere uitspraak wordt eveneens door de Klachtencommissie DSI bevestigd dat de mate én vaststelling van beleggingservaring van groot belang is. In uitspraak KCD 05-73 is er de situatie waarbij is gebleken dat de particuliere belegger ervaren was met zogenaamde 'Knock In Reverse Convertible Note op Aegon'<sup>8</sup>. De ervarenheid in combinatie met verkregen informatie en een (vergeleken met de markt) hoge rente zorgt voor een hoge mate van eigen schuld. Er is te lezen: *'Daarbij komt dat klager ook uit het feit dat een aanzienlijk hogere rente werd betaald dan op zijn spaarrekening, had kunnen afleiden dat hij een groter risico liep. Dat had voor hem te meer aanleiding moeten zijn de aan hem overhandigde brochure met productinformatie grondig te lezen en navraag te doen indien zaken hem niet duidelijk waren. Het feit dat klager de brochure niet heeft gelezen, moet voor zijn rekening blijven'*.

Ook al is de particuliere belegger in grote lijnen op de hoogte van de risico's van beleggen, dan betekent dit niet dat daarmee de verantwoordelijkheid van beleggingsonderneming als professionele instelling voor de inhoud van de bij het gegeven advies verstrekte informatie ongedaan wordt gemaakt. De Klachtencommissie DSI concludeert dan ook in uitspraak 07-30 dat de beleggingsonderneming aansprakelijk moet worden gehouden voor de uit de belegging (Steepeners) voortgevloede schade. Ook al zou de particuliere belegger in kwestie ervaren zijn met beleggen. In uitspraak 07-30 is te lezen: *'Verweerder heeft er in dit verband overigens nog op gewezen dat klager als ervaren belegger zelf gezien de hoge rente alert had moeten zijn en zich had moeten realiseren dat mogelijk sprake was van bijzondere voorwaarden. In het midden latend de vraag in hoeverre dit inzicht aan klager moet worden toegeschreven, betekent dit niet dat daarmee de verantwoordelijkheid van verweerder als professionele instelling voor de inhoud van de bij het gegeven advies verstrekte informatie ongedaan wordt gemaakt'. Dit inzicht is eerder bevestigd in een arrest van de Hoge*

6. Zie MiFID Implementatierichtlijn 2006/73/EC-I. Hier is te lezen: *'de transactie is van dien aard dat de cliënt in overeenstemming met zijn of haar beleggingsdoelstellingen alle daarmee samenhangende beleggingsrisico's financieel kan dragen'*.

7. Zie MiFID Implementatie richtlijn 2006/73/EC-II: *'De informatie over de financiële situatie van de (potentiële) cliënt bevat, voor zover van toepassing, gegevens over de bron en omvang van diens periodieke inkomsten, diens vermogen, waaronder liquide middelen, beleggingen en onroerend goed, en diens financiële verplichtingen'*.

8. Een Reverse Convertible bestaat uit een geschreven putoptie en een obligatie. Bij een Knock-in Reverse Convertible wordt de geschreven putoptie vervangen door een geschreven 'knock-in'-putoptie. Een knock-in optie valt onder de groep barrier-opties. Kenmerkende van barrier-opties is dat deze opties pas tot werking komen wanneer de onderliggende waarde een bepaalde prijs bereikt, de barrier- of grensprijs. Bereikt de onderliggende waarde deze grensprijs niet, dan kan de optie niet uitgeoefend worden.



Raad uit 2003<sup>9</sup> in een situatie waar sprake was van bijzondere zorgplicht (bij optiehandel): ‘Deskundigheid op het gebied van optiehandel aan de zijde van de cliënt kan, (...) weliswaar van invloed zijn op de omvang van die zorgplicht, maar de enkele bekendheid met de optiehandel in het algemeen en de daaraan verbonden risico’s in het bijzonder, kan (...) niet leiden tot het oordeel dat sprake is van in dit verband relevante deskundigheid van de zijde van de cliënt’. Ook het feit dat er sprake is van een adviesrelatie, waarbij de particuliere belegger verantwoordelijk is voor zijn beleggingsbeslissingen, wil volgens de Klachtencommissie DSI niet zeggen dat de particuliere belegger ook *willens en wetens* instemt met gedane beleggingsvoorstellen.<sup>10</sup>

In het geval een beleggingsonderneming een spreiding van de obligatiebeleggingen voorstelt, maar de particuliere belegger wenst zich hier niet aan te houden, dan behoort dit tot de eigen verantwoordelijkheid van de particuliere belegger. Zie in dit verband uitspraak KCD 07-70 waar de beleggingsonderneming in haar voorstel heeft aangegeven een belegging in Steepeners en obligaties met variabele rente voor ieder 10% mee te wegen. In de uitspraak is te lezen: ‘Nu klager zelf besloten heeft uitsluitend te beleggen in de ‘Steepeners’ en een obligatie met een variabele rente, komen de risico’s daarvan voor rekening van klager. Bovendien heeft verweerder deze eenzijdige belegging afgeraden’.

## 2.5. Het voldoen aan de informatie- en waarschuwingplicht

### 2.5.1. Informatieplicht

De particuliere belegger hoort aantoonbaar te zijn geïnformeerd over de risico’s en kansen van zowel Steepeners als perpetuele leningen alsmede de volledige werking ervan. De mate van informatieverstreking kan worden vastgelegd in gespreksnotities, telefoonnotities en kopieën correspondentie (brieven en factsheets).<sup>11</sup> Het niet-aantoonbaar geïnformeerd hebben over de risico’s en werking van het financiële instrument door de beleggingsonderneming kan tot aansprakelijkheid leiden. Zo blijkt uit uitspraak KCD 07-30 dat indien niet onomstotelijk vaststaat dat de voorwaarden en de risico’s van een belegging in Steepeners zijn besproken, de klagende particuliere belegger het voordeel van de twijfel krijgt. Er dient daarbij nadrukkelijk gewezen te worden op enerzijds het renterisico en het koersrisico en anderzijds de samenhang tussen deze twee.<sup>12</sup>

Ook in uitspraak KCD 06-33 blijkt de importantie van het voldoen aan de informatieplicht. Een niet-gepersonaliseerde boodschap (in casu een brochure) aan de cliënt toont wat betreft de Klachtencommissie DSI onvoldoende aan dat de particuliere belegger voldoende is geïnformeerd. Achteraf stellen dat een brochure is verstrekt (hetgeen niet blijkt uit gespreksverslagen bijvoorbeeld) is voor de commissie onvoldoende om van mening te zijn dat de beleggingsonderneming wél had geïnformeerd. In uitspraak KCD 07-30 is te lezen: ‘De beleggingsonderneming had cliënt expliciet moeten waarschuwen. Gezien de summiere schriftelijke informatie geeft de Commissie de klager het voordeel van de twijfel: er is onvoldoende informatie verstrekt over de voorwaarden c.q. risico’s’. Overigens acht de commissie het in

deze zaak (KCD 07-30) aannemelijk dat indien de particuliere belegger wel voldoende informatie had gekregen over de werking van Steepeners, deze niet in dit financiële instrument zou hebben belegd.

### 2.5.2. Waarschuwingplicht

De eis voor een schriftelijke waarschuwing geldt in het bijzonder in het geval de negatieve uitwerking van Steepeners of perpetuele leningen vergaande consequenties heeft voor de particuliere belegger. Hierbij dient gedacht te worden aan omstandigheden waarop een bijzondere of verzwaarde zorgplicht rust, waarbij het behalen van vastgestelde doelstellingen in gevaar komt (bijvoorbeeld hoogte van gewenst kapitaal op pensioendatum of hoogte van aflossing hypothecaire geldlening op een bepaalde datum).<sup>13</sup> Bijzondere of verzwaarde zorgplichtomstandigheden kunnen zijn: beleggen met geleend geld (incl. hypothecaire geldleningen), pensioengelden of beleggen voor minderjarigen en onderbe-

9. Zie arrest HR 11 juli 2003 (L/JN AF7419) Kouwenberg/Rabobank Schaijk/Reek BA.
10. Zie uitspraak KCD 06-33. In deze zaak stelt klager dat hij ten onrechte ‘reverse exchangeables’ geadviseerd heeft gekregen terwijl deze niet pasten bij diens kennis en ervaring alsmede de beleggingshorizon en risicoprofiel. Over feit dat de klager uiteindelijk instemt met het resultaat van de belegging, namelijk levering van onderliggende aandelen: ‘Verweerdens stelling dat klager de aandelen, die hij uit aflossing van de reverse exchangeables heeft verkregen, heeft aangehouden kan hem evenmin baten. De Commissie neemt aan dat klager, zoals hij heeft gesteld, toen hij met de verliezen werd geconfronteerd, in overleg met B heeft besloten de aandelen aan te houden in de hoop op betere tijden. Dat klager op dat moment die keuze heeft gemaakt, betekent niet dat hij ook bij aanvang willens en wetens met het voorstel heeft ingestemd’.
11. Zie uitspraak KCD 08-53. Hier oordeelt de Klachtencommissie DSI over de vraag in hoeverre er communicatie tussen verweerder en klager heeft plaats gevonden. De commissie stelt: ‘Klager stelt in zijn brief van 16 mei 2008 dat na een telefoongesprek van 11 oktober 2005 tussen partijen geen overleg meer is gevoerd over de aankoop van nieuwe waarden. Uit de van verweerder bij brief van 9 mei 2008 ontvangen en door klager niet expliciet weersproken informatie blijkt dat er nadien wel degelijk overleg is geweest. Deze informatie bestaat uit een vastlegging van gespreksnotities, telefoonnotities en dergelijke. Mede op grond van deze informatie komt de Commissie tot het oordeel dat verweerder geen nalatigheid op dit punt kan worden verweten’. Zie ook MiFID Implementatierichtlijn 2006/73/EC-I: ‘de transactie is van dien aard dat de cliënt de nodige ervaring en kennis heeft om te begrijpen welke risico’s verbonden zijn aan de transactie of aan het beheer van zijn of haar portefeuille’.
12. Zie uitspraak KCD 07-07 waaruit blijkt dat indien er onvoldoende aandacht wordt besteed aan de samenhang tussen renterisico en koersrisico, dit tot aansprakelijkheid van de beleggingsonderneming kan leiden.
13. Veronderstelde opleiding of ervaring kan daarbij van ondergeschikt belang zijn. Zie uitspraak over de algemeen directeur van een effectenbank (KCD 07-01) en een marketmaker (KCD 05-156). In beide gevallen was er, ondanks vermeende kennis, sprake van bijzondere zorgplicht en had er schriftelijk gewaarschuwd moeten worden gezien de risico’s.



windgestelden. In deze omstandigheden kan de rechter of Klachtencommissie DSI (nu Geschillencommissie KiFiD) van mening zijn dat alleen mondeling waarschuwen voor de risico's voor het beleggen in een financieel instrument zoals Steepeners of perpetuele leningen onvoldoende is en dat schriftelijk waarschuwen noodzakelijk was. Wenst een particuliere belegger in weerwil van een waarschuwing toch eenzijdig te beleggen in (bijvoorbeeld) Steepeners, dan is dat voor diens rekening. Uitspraak KCD 07-70 leert dat een beleggingsonderneming gemotiveerd (met behulp van gespreksverslagen) heeft aangevoerd dat hij de klagende belegger in de gesprekken die hij met hem heeft gevoerd, voorafgaande aan de aankoop van de obligaties, heeft voorgelicht over de risico's die aan deze obligaties zijn verbonden. De klagende particuliere belegger kon dat onvoldoende gemotiveerd weerspreken, zodat de klacht werd afgewezen.

### 3. Redelijk handelend en redelijk bekwaam vermogensbeheerder

Indien er geen onredelijke bedragen zijn geïnvesteerd in Steepeners of perpetuele leningen én er is aantoonbaar voldoende informatie verstrekt over de werking en de risico's hiervan, dan acht de Klachtencommissie DSI een dergelijke belegging toelaatbaar.<sup>14</sup> Relevant daarbij is de mate van spreiding en de kennis of marktomstandigheden die de bankier had ten tijde van de aankoop. Indien de bankier ten tijde van de aankoop niet bekend was of bekend diende te zijn met de verwachting dat de kwaliteit van de debiteur (sterk) zou verslechteren, dan is dit geen onredelijk of onbekwaam advies.<sup>15</sup> Vraag is wat 'geen onredelijke bedragen' zijn. De Klachtencommissie DSI spreekt over een belegging in Steepeners ter grootte van maximaal 25% van de obligatieportefeuille (zie uitspraak KCD 08-03). Daarbij dient te worden aangetekend dat er vele soorten Steepeners en vele soorten perpetuele leningen zijn. Leningen waarvan de debiteur op het moment van aankoop goed te noemen is, zullen redelijkerwijs onder dit '25%'-criterium vallen. Voorts dient te worden opgemerkt dat dit criterium door de Klachtencommissie DSI is toegepast in een vermogensbeheersituatie.

### 4. Conclusies en aanbevelingen

Opties en futures zijn ex ante te definiëren als risicovolle instrumenten. Steepeners en perpetuele leningen zijn dit ex post, nadat zich een situatie heeft voorgedaan waardoor nu met *hindsight* vast te stellen is dat de instrumenten risicovol (kunnen) zijn. Relevant daarbij is de vraag of de beleggingen redelijkerwijs ook ex ante als 'risicovol' betiteld mochten worden. Deze mening ben ik niet toegedaan. De renteontwikkelingen, gecombineerd met de bijzondere omstandigheden waarin vele uitgevende (financiële) instellingen verkeren was onmogelijk te voorspellen. Daarmee is een beleggingsadvies (of beheerhandeling) nog niet automatisch redelijk en bekwaam. Op basis van de onderzochte jurisprudentie en ervaring kunnen de volgende conclusies getrokken worden en aanbevelingen gegeven worden over het adviseren van Steepeners en perpetuele leningen:

1. Er dient zorgvuldig getoetst te worden of de leningen passen bij het risicoprofiel (w.o. beleggingshorizon) van de particuliere belegger. Daarbij dienen Steepeners en

perpetuele leningen nooit als alternatief beschouwd te worden voor spaarproducten;

2. Kennis en ervaring van de particuliere belegger dient goed gedocumenteerd te worden en eenvoudig aanneemelijk gemaakt te kunnen worden door de beleggingsonderneming. Daarbij is het van belang om niet alleen aandacht aan kennis en ervaring te besteden bij het intakegesprek, maar ook gedurende de relatie hierop acht te slaan. Vastlegging bij voorkeur in gespreksverslagen, maar ook het bewaren van emailcorrespondentie kan (ex post) een goed beeld geven van de kennis en ervaring van de particuliere belegger
3. De informatievoorziening vereist extra aandacht. Er dient helder, transparant, eenduidig en bovenal aantoonbaar informatie verstrekt te worden over:
  - Alle risico's die verbonden zijn aan het desbetreffende soort financiële instrument (zoals debiteurreisico, renterisico, valutarisico, herbeleggingsrisico en koersrisico);
  - De volatiliteit van de koers van het desbetreffende soort financiële instrument en eventuele beperkingen in de bestaande markt daarvoor;
  - Indien er sprake is van een financieel instrument dat een garantie van een derde omvat, moet de beleggingsonderneming voldoende bijzonderheden verstrekken over de garantie en de garantiegiver (bijvoorbeeld informatie uit Bloomberg of Reuters).Bij voorkeur is deze informatie schriftelijk verstrekt. Is er een brochure toegezonden, dan zal de beleggingsonderneming aan moeten kunnen tonen dat deze ook daadwerkelijk verzonden is.
4. Toets ondanks aanwezige beleggingskennis en -ervaring ook de causaliteitskennis van de particuliere belegger getoetst te worden. Begrijpt de particuliere belegger dat bij een wijziging van de rentecurve dit effect kan hebben op

14. Zie uitspraak KCD 06-21. Hier is te lezen: 'Partijen verschillen van mening over de vraag of verweerder klagers in voldoende mate heeft ingelicht over de risico's van de investering. Wat daarvan zij, geconcludeerd moet worden dat het advies om een bedrag van € 88 465 in converteerbare obligaties Getronics te beleggen in redelijkheid niet had mogen worden gegeven. Door het geven van dit advies is verweerder aansprakelijk voor het verlies dat klagers op deze belegging hebben geleden. Het bovenstaande geldt niet voor de belegging in de perpetuals HVB. Het hiermee gemoeide bedrag was niet onredelijk als investering in een fonds uit de financiële sector met een redelijk rendement.'

15. Dit standpunt lijkt in lijn met eerdere jurisprudentie van het Commissie van Beroep DSI 03-48. In deze klacht is klager van mening dat er teveel belegd zou zijn in TMT-fondsen. De commissie is van mening dat met name op moment van aankoop geldende inzichten er geen sprake was van een onjuist beleggingsbeleid. Zij oordeelt: 'Gelet op de eind van het jaar 2000 en begin 2001 bestaande inzichten en gelet op de bij de overeenkomst overeengekomen doelstelling, te weten het realiseren van een optimale vermogensgroei, kan niet worden gezegd dat de aanwezigheid van de vermelde hoeveelheden aandelen in de sectoren technologie en telecommunicatie, blijk geeft van een onjuist beleggingsbeleid.'

de prijsvorming van de Steepener of perpetuele lening. Dit zou bijvoorbeeld kunnen met een document met daarin scenario-analyses aan de particuliere belegger beschikbaar te stellen.

5. Wordt er eenmaal besloten te gaan beleggen in Steepeners of perpetuele leningen, dan is een goede spreiding van belang (ook binnen obligatieportefeuilles). Een (te) eenzijdige belegging (in één debiteur, in één categorie debiteur, in één kredietwaardigheidsklasse debiteur of één soort obligatie) kán worden beschouwd als een onredelijk en onbekwaam advies;
6. Classificeer gestructureerde producten duidelijk. Het volgen van het risicoprofiel wordt anders moeizaam;
7. Indien een particuliere belegger klaagt en een compensatie van verliezen die geleden zijn op een belegging in Steepeners en/of perpetuele leningen eist, verzoek hem dan de klacht schriftelijk in te dienen. Wijs hem vervolgens op de schadebeperkingsverplichting (art. 6:101 BW<sup>16</sup>) en vraag de interne klachtencommissie de klacht verder te behandelen.

---

16. Art. 6:101 lid 1 BW: 'Wanneer de schade mede een gevolg is van een omstandigheid die aan de benadeelde kan worden toegerekend, wordt de vergoedingsplicht verminderd door de schade over de benadeelde en de vergoedingsplichtige te verdelen in evenredigheid met de mate waarin de aan ieder toe te rekenen omstandigheden tot de schade hebben bijgedragen, met dien verstande dat een andere verdeling plaatsvindt of de vergoedingsplicht geheel vervalt of in stand blijft, indien de billijkheid dit wegens de uiteenlopende ernst van de gemaakte fouten of andere omstandigheden van het geval eist'.