

## **Uitspraak Commissie van Beroep 2013-12 d.d. 26 maart 2013**

(prof. mr. F.R. Salomons, voorzitter, mr. A. Bus, mr. F.H.J. Mijnsen, mr. A. Rutten-Roos en mr. F.P. Peijster, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

### **Samenvatting**

Vermogensbeheer. Vraag of de bank adequaat heeft gereageerd op vragen van belanghebbende naar aanleiding van inmiddels geleden verliezen. Ten onrechte heeft de bank geen aandacht besteed aan de negatieve invloed van inmiddels geleden verliezen op de haalbaarheid van de doelstelling om met het bij aanvang aanwezige vermogen een rendement van 6% per jaar te halen. Aannemelijk dat belanghebbende, indien naar behoren geïnformeerd, zou hebben besloten verdere verliezen te beperken door het vermogen te plaatsen op deposito- of spaarrekeningen.

[Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.](#)

### **1. De procedure in hoger beroep**

- 1.1 Belanghebbende heeft bij een op 4 juni 2012 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Beroepscommissie) ontvangen beroepschrift met bijlagen op de voet van artikel 43.1 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening in verbanding met artikel 5.1 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening de uitspraken van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 1 december 2011 en 25 april 2012 ter toetsing voorgelegd. Deze uitspraken zullen hierna worden aangeduid als 'tussenuitspraak' onderscheidenlijk 'einduitspraak'.
- 1.2 De bank heeft het beroep bestreden bij een op 10 oktober 2012 ontvangen verweerschrift.
- 1.3 De Beroepscommissie heeft het beroep mondeling behandeld op 19 november 2012. Partijen hebben hun standpunt nader toegelicht aan de hand van aan de Beroepscommissie overgelegde pleitnotities en vragen van de Beroepscommissie beantwoord.

### **2. De procedure in eerste aanleg**

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Beroepscommissie naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraken van de Geschillencommissie.

### **3. Inleiding op de beoordeling van het beroep**

- 3.1 De Beroepscommissie gaat op grond van hetgeen de Geschillencommissie onbestreden heeft vastgesteld, de niet of niet voldoende weersproken inhoud van de stukken van het geding en hetgeen bij de mondelinge behandeling is gebleken, uit van het volgende:
  - (i) Tot omstreeks 2009 zijn de inkomsten uit de beroepswerkzaamheden van de aandeelhouder, (hierna: de dga) ten goede gekomen aan belanghebbende.

- (ii) Op 18 juni 2007 heeft de heer X, private wealth manager bij de bank (hierna: X), aan de dga geschreven dat hij graag een afspraak wilde maken om een ‘mandaat in vermogensbeheer’ te bespreken. De dga was toen al ongeveer dertig jaar cliënt bij de bank en had al geruime tijd beleggingsadvies van de bank ontvangen.
- (iii) Ter voorbereiding van de onder (ii) bedoelde bespreking heeft de dga de bank op 25 juni 2007 een notitie gezonden, waarin onder meer is vermeld:  
“Ons streven is er niet primair op gericht ons vermogen geheel ten behoeve van onze nabestaanden intact te laten, maar wij zouden graag een idee hebben van  
- het vermogen dat wij vanaf 1 januari 2010 intact moeten laten om uitkeringen, als pensioen of dividend, van genoemde € 200.000 per jaar mogelijk te blijven maken en  
- de eventuele “overliquiditeit” die wij aan een tweede woning of aan schenkingen of leningen aan onze kinderen zouden kunnen besteden.”
- (iv) Op 6 juli 2007 heeft de dga een gesprek gevoerd met de heer Y, financieel planner in dienst van de bank (hierna: Y). Y heeft hem een uitdraai overhandigd van een presentatie, getiteld “Bespreking financiële planning heer en mevrouw [naam van de dga]” (hierna: de presentatie van 6 juli 2007), waarin onder meer het volgende is vermeld:

“(…)

**Totaal situatie**

Ter indicatie gaan we daarom rekenen met

consumptieve uitgaven per jaar:	€ 75.000
	€ 125.000
	€ 175.000

**Scenario 1; € 75.000**

Besteedbaar inkomen

- In alle jaren haalbaar

(…)

Ontwikkeling liquide vermogen

Kunnen de tekorten worden opgevangen?

- Ruimschoots, vermogen groeit zelfs

- Rendement is hoger dan de te onttrekken bedragen

**Scenario 2; € 125.000**

Besteedbaar inkomen

- In alle jaren haalbaar

(…)

Ontwikkeling liquide vermogen

Kunnen de tekorten worden opgevangen?

- Ruimschoots, vermogen blijft in stand

- Rendement (3%) is nagenoeg gelijk aan de te onttrekken bedragen

### **Scenario 3; € 175.000**

Besteedbaar inkomen

- In alle jaren haalbaar

(...)

Ontwikkeling liquide vermogen

Kunnen de tekorten worden opgevangen?

- Ruimschoots, maar het vermogen daalt

- Rendement lager dan de te onttrekken bedragen

### **Een eerste conclusie**

Alle scenario's zijn ruim haalbaar

(...)

### **Beleggingsrendementen**

Bij de opstelling tot nu toe is uitgegaan van een vast rendement (3%)

Rendementen verlopen echter grillig

Verschillend per categorie; Aandelen <--> Spaarrekening

Risico vaak uitgedrukt in de vorm van een spreiding (=afwijking van de mogelijke beleggingsrendementen t.o.v. het gemiddelde)

### **Variabele rendementen**

Een andere benadering van risico:

“Wat is de kans dat je al dan niet je wensen realiseert?”

### **Scenario 2, € 125.000 consumptie per jaar**

Scenario blijkt in grote mate van zekerheid haalbaar (99%)

(...)

### **Scenario 3, € 175.000 consumptie per jaar**

Scenario blijkt wederom in grote mate van zekerheid haalbaar (99%)

(...)

### **Scenario 3, € 175.000 consumptie per jaar, 2% stijgend (inflatie)**

Scenario blijkt wederom in grote mate van zekerheid haalbaar (99%)

(...)

### **Waarom verspringt het ideale profiel?**

(...)

Bij het offensieve scenario zijn hogere pieken (goede scenario's) en lagere dalen (slechte scenario's)

Daardoor is er meer risico dat het vermogen voortijdig verteerd is

Bij het groeigerichte profiel zijn de pieken en dalen minder uiteenlopend

Daardoor ook minder snel risico dat het vermogen verteerd is

### Vermogensdoelstelling

De inkomensdoelstelling is ruim realiseerbaar  
 Wellicht heeft u ook een vermogensdoelstelling  
 Bijvoorbeeld uw drie kinderen ieder € 500.000 kunnen nalaten  
 Daarbij houden we aan dat u per jaar € 175.000 wenst te consumeren

### Consumptie en vermogensdoelstelling

Nu verschillende uitkomsten  
 Inkomensdoelstelling met 99% haalbaar in alle scenario's (zie ook hiervoor)  
 Echter de vermogensdoelstelling blijkt meest haalbaar bij het defensieve profiel

### Offensief <--> defensief

(...)

#### Resultatentabel Vermogensdoelstelling

	Verwacht eindvermogen	Kans halen doelvermogen	Goed scenario	Slecht scenario
Inkomensgericht	€2.183.516	89,0%	€3.068.682	€1.482.415
Defensief	€2.860.898	94,7%	€4.318.385	€1.659.757
Neutraal	€3.408.378	90,0%	€6.171.651	€1.510.859
Groeigericht	€3.958.456	86,1%	€7.741.124	€1.310.182
Offensief	€4.571.371	81,4%	€10.130.073	€1.053.621

### Vermogensdoelstelling met inflatie

Stel € 500.000 per kind, gecorrigeerd voor inflatie (1,8%)

#### Resultatentabel Vermogensdoelstelling (bedragen zijn gecorrigeerd voor inflatie)

	Verwacht eindvermogen	Kans halen doelvermogen	Goed scenario	Slecht scenario
Inkomensgericht	€1.528.256	49,3%	€1.972.350	€1.107.169
Defensief	€2.002.361	72,0%	€2.918.586	€1.220.061
Neutraal	€2.385.545	71,8%	€4.328.599	€1.093.895
Groeigericht	€2.770.548	70,5%	€5.402.875	€926.483
Offensief	€3.199.531	67,7%	€7.105.644	€722.242

### Conclusie ten aanzien van beleggen

Invloed van de wensen is groot

(...)

Periodieke bijstelling van de beleggingsstrategie

(...).”

- (v) Op 7 augustus 2007 heeft X een uiteenzetting voor de dga verzorgd aan de hand van een door de bank opgestelde schriftelijke presentatie, die onder meer het volgende vermeldt:  
“(…)

**Private Wealth Management**

In essentie

- Vermogen als middel om uw doelstellingen te realiseren
  - Uw persoonlijke doelstellingen zijn de benchmark voor uw beleggingen
  - Jaarlijkse review van uw doelstellingen en uw beleggingen
- (…)

Tabel Bandbreedtes jaarlijks rendement

Risicoprofiel	Rendement in slecht jaar	Gemiddeld rendement op lange termijn	Rendement in goed jaar
Inkomensgericht	-7%	4%	15%
Defensief	-11%	5%	21%
Neutraal	-14%	6%	26%
Groeigericht	-17%	7%	31%
Offensief	-20%	8%	36%

(…).”

Voorts bevat deze presentatie onder het hoofdje “Vermogensplan: haalbaarheid doelstellingen” een grafiek waaruit, behalve in alle profielen een hoge haalbaarheid van de inkomensdoelstelling, in het neutrale profiel de hoogste haalbaarheid voor de vermogensdoelstelling naar voren komt.

- (vi) Op 8 augustus 2007 heeft X een beheerovereenkomst ter ondertekening aan de dga gezonden. In de begeleidende brief heeft hij geschreven:  
“(…) Het doet ons (…) een genoegen u bijgaand de beheerovereenkomst (…) aan te bieden. (…) In het gesprek is ook het risicoprofiel (…) aan de orde geweest. (…) Mede op basis van de gegevens die u hebt verschaft komen wij (…) tot de volgende risicoprofielen:  
- Geadviseerd: Neutraal  
- Bevestigd: Neutraal
- (vii) De dga heeft de overeenkomst op 30 september 2007 ondertekend en aan X retour gezonden. In de overeenkomst zijn onder meer de volgende bepalingen opgenomen:  
“(…) Cliënt geeft de bank hierbij opdracht (…) het Beheer over het Vermogen uit te oefenen (…).  
De bank zal bij het uitoefenen van het Beheer steeds de vereiste zorgvuldigheid in acht nemen en daarbij naar beste kunnen met de belangen van cliënt rekening houden. (…)  
Voor uw beheerportefeuille hanteren we de beleggingsrichtlijnen die passen bij het volgende risicoprofiel: Neutraal (…)

Een belegger met een neutraal profiel:

(...)

- hecht zowel aan inkomsten uit zijn vermogen als aan vermogensgroei op lange termijn:

- streeft naar een gemiddeld jaarlijks positief rendement van 6% op de lange termijn;

(...)

Beleggingsrichtlijnen

Bovengenoemde doelstelling en risico-acceptatiegraad leiden tezamen met de overige kenmerken tot de volgende beleggingsrichtlijnen:

	Norm	Minimaal	Maximaal
Zakelijke waarden	50%	40%	60%
Vastrentende waarden	50%	40%	60%

Zakelijke Waarden

Onder andere aandelen, aandelenbeleggingsfondsen (...)

Vastrentende Waarden

Onder andere obligaties, obligatiebeleggingsfondsen, converteerbare obligaties, producten met een garantie van 100% of meer van de hoofdsom, deposito's, spaarsaldi en overige liquiditeiten en alternatieve beleggingen met de risico-rendementskarakteristieken van vastrentende waarden (...)."

- (viii) De bank heeft de dga rapportages gezonden van het beheerde vermogen. Uit de rapportages bleek dat de waarde van het beheerde vermogen sinds de aanvang van het beheer voornamelijk is gedaald. De waarde bedroeg:
- € 4.709.721 op 31 oktober 2007,
  - € 4.442.823 op 31 december 2007,
  - € 4.163.862 op 31 januari 2008,
  - € 4.162.460 op 29 februari 2008,
  - € 4.046.377 op 31 maart 2008,
  - € 4.118.055 op 31 mei 2008,
  - € 3.937.436 op 30 juni 2008,
  - € 3.888.443 op 31 juli 2008 en
  - € 3.911.067 op 31 augustus 2008.
- (ix) Op 31 augustus 2008 heeft de dga per e-mail aan X laten weten:
- "Ik zou het op prijs stellen indien u mij zou kunnen helpen aan een update van de financiële planning die wij op 6 juli 2007 (...) hebben besproken. In het bijzonder baart mij, gegeven de gestage achteruitgang van het vermogen (...), zorgen hoe (...) gekeken moet worden naar de voortdurende haalbaarheid van de in die presentatie beschreven scenario's van een blijvend besteedbaar inkomen gedurende de rest van ons beider leven en vraag ik mij af of niet een ondergrens bepaald moet worden bij het naderen waarvan de effectenportefeuille geliquideerd zal moeten worden en volstaan moet worden met deposito- of spaarrekeningen."
- (x) X heeft de dga op 9 september 2008 een door Y opgestelde "Korte update financiële situatie [de dga]" gezonden (hierna: de korte update), waarin de bank het volgende schrijft:
- "(...)

Conform planning in 2007 is de BV doorgerekend  
Daarbij gesteld dat het liquide vermogen per 31/12/2008 gelijk is aan het huidige  
liquide vermogen

In 2009 wordt nog winst gemaakt; (...)

- we nemen aan dat de BV 3% rendement realiseert op liquide vermogen (...)

Per einde 2009 heeft de BV aan liquide middelen; € 4.040.000 (...)

De haalbaarheid van uw wensen blijft onverminderd hoog

Echter bij uitgangspunt € 175.000 consumptie & 2% inflatie blijkt;

- Haalbaarheid wordt in enkele profielen lager

- Dit ten gevolge van het lagere huidige liquide vermogen

- “Technisch gezien” is er geen reden tot aanpassing beleggingsprofiel

- Uw emotie speelt echter ook een grote rol

(...)

Waar ligt uw voorkeur?

Portfolio	Kans halen doelvermogen	Goed scenario (€)	Verwacht eindvermogen	Slecht scenario (€)
Spaarrekening	80,2	524.649	209.541	0
Inkomensgericht	99	588.666	402.470	188.833
Defensief	98	1.226.865	690.010	213.189
Neutraal	93	2.225.976	934.557	78.838
Groeigericht	87,4	2.897.025	1.168.431	0
Offensief	83	3.907.801	1.446.468	0

“Klassiek geen risico lopen”; Spaarrekening

(...)

Uitgaande van de gehanteerde consumptie is er (technisch gezien) geen reden tot  
wijziging van het beleggingsprofiel

Uw emotie (waarop richt u zich, welk % haalbaarheid streeft u na e.d.) is echter van  
groot belang voor uw afweging.”

- (xi) Op 4 november 2008 heeft de dga de bank per email laten weten dat hij de beheer-  
overeenkomst per direct beëindigde.

3.2 Belanghebbende heeft zich op het standpunt gesteld dat de bank toerekenbaar is tekort-  
geschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit de beheerovereenkomst. Op die  
grond vordert hij dat de bank wordt veroordeeld tot vergoeding van haar schade, welke hij  
begroot op € 972.501. Subsidiar vordert belanghebbende dat de bank wordt veroordeeld  
tot vergoeding van een bedrag van € 469.447. In de tussenuitspraak heeft de  
Geschillencommissie de grondslag van de vordering van belanghebbende als volgt om-  
schreven. Belanghebbende is door de bank ontoereikend voorgelicht over de wijze waarop  
het beheer zou worden gevoerd en de bijbehorende risico's. De tekortkoming ligt ook in  
het feit dat op de portefeuille een aanzienlijk verlies is geleden, terwijl belanghebbende  
erop heeft mogen vertrouwen dat het rendement op de portefeuille jaarlijks (ongeveer) 3%  
zou bedragen en het belegde vermogen zoveel mogelijk intact zou blijven. Verder heeft de  
bank, terwijl er forse verliezen werden geleden op de portefeuille, onvoldoende maat-  
regelen genomen tegen waardedaling.

3.3 De Geschillencommissie heeft de vorderingen van belanghebbende afgewezen. Daartoe heeft zij, samengevat weergegeven, het volgende overwogen.

- Niet is komen vast te staan dat de voorlichting aan de dga over de wijze waarop het beheer zou worden gevoerd en de bijbehorende risico's ontoereikend is geweest (tussenuitspraak, overweging 4.4).
- Belanghebbende heeft niet erop mogen vertrouwen dat het rendement op de portefeuille jaarlijks (ongeveer) 3% zou bedragen en het belegde vermogen zoveel mogelijk intact zou blijven (tussenuitspraak, overweging 4.6).
- In haar algemeenheid kan niet de stelling worden aanvaard dat een vermogensbeheerder zonder specifieke instructies van zijn cliënt fundamenteel mag afwijken van de overeengekomen assetallocatie. De bank behoefde niet uit eigen beweging tot liquidatie over te gaan. Van een vermogensbeheerder mag wel worden verwacht dat hij periodiek – ten minste jaarlijks – toetst of de beleggingdoelstelling nog haalbaar is en bij twijfel daarover of in geval van bijzondere marktomstandigheden in overleg treedt met zijn cliënt. Niet is gebleken dat de bank hierin is tekortgeschoten (tussenuitspraak, overwegingen 4.8 en 4.9).
- De bank was niet gehouden tot verdergaande maatregelen, zoals indringend waarschuwen naar aanleiding van geleden verliezen of toestemming vragen voor liquidatie van de portefeuille (tussenuitspraak, overweging 4.10).
- De stelling van belanghebbende dat de bank ten minste 60% van het belegde vermogen in deposito- of spaarrekeningen had moeten onderbrengen, is onjuist omdat in het neutrale beleggingsprofiel gestreefd wordt naar inkomsten uit vermogen en vermogensgroei op de lange termijn en de belegger een negatief rendement in een slecht jaar accepteert. Voorts heeft belanghebbende niet weersproken dat het streefrendement van een neutraal profiel niet of bezwaarlijk zonder grote risico's kan worden behaald als 60% van het vermogen in deposito's en spaarsaldi wordt belegd (einduitspraak, overweging 2.4).
- De bank behoefde niet te beseffen dat het belanghebbende te doen was om het vermogen zo goed mogelijk intact te houden en een bescheiden rendement. Belanghebbende heeft ingestemd met belegging van tenminste 40% van de portefeuille in zakelijke waarden, terwijl algemeen bekend is dat men daarop grote koersverliezen kan lijden (einduitspraak, overweging 2.6).
- Evenmin behoefde de e-mail van 31 augustus 2008 van belanghebbende de bank aanleiding te geven de portefeuille of een gedeelte daarvan te gelde te maken. De bank heeft gereageerd met de korte update en daarin de mogelijkheid van het plaatsen van gelden op een spaarrekening aan de orde gesteld. Niet gebleken is dat belanghebbende daarop is ingegaan (einduitspraak, overweging 2.7).
- De subsidiaire vordering is een vermeerdering van eis die tardief en daarom ontoelaatbaar is (einduitspraak, overweging 2.9).



#### **4. Beoordeling van het beroep**

- 4.1 Belanghebbende heeft de Beroepscommissie verzocht de zaak in volle omvang te beoordelen. Zij heeft tegen de beslissingen van de Geschillencommissie een aantal bezwaren geformuleerd.
- 4.2 De bank heeft in hoger beroep de bezwaren, voor zover gericht tegen inhoudelijke overwegingen van de Geschillencommissie, bestreden.
- 4.3 De Beroepscommissie vindt aanleiding eerst het bezwaar te bespreken dat de Geschillencommissie de subsidiaire vordering ten onrechte heeft beschouwd als een niet toelaatbare vermeerdering van eis. Tegen de wijziging van eis als gevolg van het instellen van de subsidiaire vordering heeft de bank zich als zodanig niet verzet. De subsidiaire vordering blijft binnen de grenzen van de oorspronkelijke vordering en behoeft derhalve niet op grond van art. 13.1 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening buiten beschouwing te blijven. De Beroepscommissie zal de zaak dan ook met inbegrip van de subsidiaire vordering beoordelen.
- 4.4.1 De Beroepscommissie ziet vervolgens aanleiding het bezwaar te behandelen dat erop neerkomt dat de bank naar het oordeel van belanghebbende, anders dan de Geschillencommissie heeft overwogen, wel degelijk gehouden was tot het nemen van maatregelen zoals het indringend waarschuwen of het vragen van toestemming tot liquidatie en dat zij niet kon volstaan met de korte update.
- 4.4.2 Wat partijen verdeeld houdt, is de vraag welke verplichtingen de bank jegens belanghebbende had in verband met de sinds de aanvang van het vermogensbeheer opgetreden koersdalingen. Meer in het bijzonder is in geschil of op de bank, hoewel dat niet uitdrukkelijk in de beheersovereenkomst was geformuleerd, verplicht was – in de bewoordingen van belanghebbende – ‘het oog primair gericht te houden op het zoveel mogelijk, en eventueel met aanvaarding van geleden verliezen, intact houden van het door belanghebbende als pensioenvermogen gespaarde vermogen en een bescheiden rendement daarop’. Belanghebbende heeft, met een beroep op HR 13 maart 1981, NJ 1981/635 (Haviltex), en onder verwijzing naar diverse uitspraken van de bank in de presentaties van 6 juli 2007 en 7 augustus 2007, betoogd dat de bank geacht moet worden zich, ook voor zover dat niet met zoveel woorden schriftelijk was overeengekomen, verplicht te hebben “het oog, behalve op een beheer conform een neutraal profiel, gericht te blijven houden op mijn, haar bekende, ‘(persoonlijke) doelstellingen’, ‘diepere wensen’ en ‘belangen’ en zich, waar die doelstellingen, wensen en belangen in gevaar zouden kunnen komen, ‘naar beste kunnen’ in te spannen om de nadelige gevolgen daarvan tot een minimum te beperken. De bank meent dat de beheersovereenkomst aan duidelijkheid niets te wensen overlaat en dat zij op grond daarvan verplicht was het vermogen met inachtneming van het neutrale profiel te beleggen, zodat het haar niet vrijstond van de overeengekomen bandbreedtes van de assetallocatie af te wijken.

- 4.4.3 De vaststelling van de verplichtingen van de bank op grond van de beheersovereenkomst dient te geschieden aan de hand van wat partijen over en weer hebben verklaard en uit elkaars verklaringen en gedragingen overeenkomstig de zin die zij daaraan in de gegeven omstandigheden redelijkerwijs mochten toekennen, hebben afgeleid en van hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten. Bij deze vaststelling dient in elk geval te worden gelet op de in 3.1, onder (iii) bedoelde notitie van belanghebbende van 25 juni 2007 en de in 3.1, onder (iv) en (v) bedoelde presentaties van de bank van 6 juli 2007 en 7 augustus 2007. Deze stukken doen blijken welke voor de bank kenbare doelstellingen belanghebbende voor ogen had toen hij de beheersovereenkomst aanging.
- 4.4.4 Uit de zojuist genoemde stukken valt niet af te leiden dat tot de voor de bank kenbare doelstellingen van belanghebbende behoorde dat zijn belegde vermogen een rendement van 3% per jaar zou hebben. Daartoe is onvoldoende dat belanghebbende in de notitie van 25 juni 2007 tot uitdrukking heeft gebracht dat hij voor 2008 en 2009 verwachtte dat zijn vermogen met 3% zou toenemen en dat de bank in haar presentatie van 6 juli 2007 eenzelfde percentage tot vertrekpunt heeft genomen voor de door haar gepresenteerde scenario's. In diezelfde presentatie heeft de bank immers benadrukt dat een vast rendement niet strookt met het gegeven dat rendementen in werkelijkheid grillig verlopen, verschillend per categorie, en dat daarom verder uitgegaan werd van een andere benadering, gebaseerd op variabele rendementen en op een inventarisatie van de kansen dat de wensen van de belegger al dan niet gerealiseerd worden. Ook in de presentatie van 7 augustus 2007 stond deze benadering aan de hand van variabele rendementen en de kansen om de doelstellingen van de belegger te halen, centraal.
- 4.4.5 Uit de presentaties van 6 juli 2007 en 7 augustus 2007 komt naar voren dat het vermogen van belanghebbende in de eerste plaats ertoe strekte een bepaald inkomen voor de dga en zijn echtgenote te genereren en dat de bank hiervan op de hoogte was. Met betrekking tot deze inkomensdoelstelling stelde de bank vast dat de realisering daarvan in alle scenario's ruimschoots haalbaar was. Uit de stukken blijkt dat belanghebbende ook een vermogensdoelstelling had. In de presentatie van 6 juli 2007 is als vermogensdoelstelling geformuleerd dat de dga zijn drie kinderen ieder € 500.000 zou kunnen nalaten, een doelstelling waarvan de haalbaarheid eveneens – uitgaande van jaarlijkse consumptieve onttrekkingen van € 175.000 per jaar – in verschillende scenario's is onderzocht. Daarop voortbouwend, bevat de presentatie van 7 augustus 2007 onder het hoofdje "Vermogensplan: haalbaarheid doelstellingen" een grafiek waaruit, behalve in alle profielen een hoge haalbaarheid van de inkomensdoelstelling, in het neutrale profiel de hoogste haalbaarheid voor de vermogensdoelstelling naar voren komt. Ook de Geschillencommissie heeft, in hoger beroep niet bestreden, overwogen dat uit de presentatie van 6 juli 2007 de uitgangspunten van het beheer, waaronder de vermogensdoelstelling, kunnen worden afgeleid (tussenuitspraak, overweging 4.4).

- 4.4.6 Zowel uit de presentatie van 6 juli 2007 ('periodieke bijstelling van beleggingsstrategie') als uit de presentatie van 7 augustus 2007 ('jaarlijkse review van uw doelstellingen en beleggingen') volgt dat de bank zich niet diende te beperken tot uitvoering van de overeengekomen beleggingsrichtlijnen, maar dat ook periodiek zou worden getoetst of de gekozen beleggingsstrategie aanpassing behoeft. In elk geval diende de bank, zoals zij ook heeft erkend, belanghebbende over de haalbaarheid van haar beleggingsdoelstelling in te lichten, zodra zou blijken dat niet aan haar verwachtingen zou kunnen worden voldaan. Er is geen grond om aan te nemen dat de bank in de periode tot september 2008 in deze verplichtingen is tekortgeschoten. Belanghebbende heeft niet gemotiveerd weersproken dat de dga op 7 mei 2008 met X heeft gesproken over de beleggingsresultaten en te kennen heeft gegeven het beleggingsbeleid te willen voortzetten. Om die reden komt de primaire vordering van belanghebbende, die ervan uitgaat dat de bank al voor september 2008 is tekortgeschoten, niet voor toewijzing in aanmerking.
- 4.4.7 Aan de orde is vervolgens of de bank adequaat heeft gereageerd op door belanghebbende op 31 augustus 2008 geuite zorgen over de blijvende haalbaarheid van de in de presentatie van 6 juli 2007 beschreven scenario's en de vraag of het wenselijk was om maatregelen te treffen ter voorkoming van verdere verliezen. De Beroepscommissie is van oordeel dat dit niet het geval is. De bank heeft belanghebbende op 9 september 2008 de korte update gezonden, waarin de bank concludeerde dat de haalbaarheid van de wensen van belanghebbende 'onverminderd hoog' was en dat er 'technisch gezien' geen reden was tot aanpassing van het beleggingsprofiel. Onduidelijk is evenwel waarom de bank tot uitgangspunt nam dat het vermogen van belanghebbende, dat op 1 september 2008 € 3.975.000 beliep, per eind 2009 € 4.040.000 zou belopen en of dat in het licht van de reeds een aantal maanden gedaalde beurskoersen realistisch was. Verder is niet duidelijk waarom de gepresenteerde percentages voor 'kans halen doelvermogen' hoger waren dan in de presentatie van 7 augustus 2007. De update besteedt ten onrechte geen aandacht aan de negatieve invloed van de inmiddels geleden verliezen op de haalbaarheid van de doelstelling om met het bij aanvang van het beheer aanwezige vermogen een gemiddeld rendement van 6% per jaar te behalen.
- 4.4.8 Belanghebbende kon en mocht, gelet op de omstandigheden van het geval, aan de update de onjuiste indruk ontnemen dat zich in de kansen op het realiseren van haar vermogensdoelstellingen geen wijziging had voorgedaan. Daaraan doet niet af dat in de update ook wordt ingegaan op de mogelijkheid van wijziging van de beleggingsstrategie, waaronder de mogelijkheid om het vermogen op een spaarrekening te plaatsen, nu als grond voor dergelijke wijziging slechts wordt gewezen op de 'emotie' van belanghebbende. Met de korte update heeft de bank derhalve niet voldaan aan haar verplichting om belanghebbende te voorzien van de informatie die zij mocht verwachten. Belanghebbende kon en mocht aan de update het vertrouwen ontnemen dat er in het licht van haar doelstellingen geen grond bestond voor wijziging van het beleggingsbeleid. In het midden kan blijven of de dga naar aanleiding van de korte update telefonisch contact heeft gehad met X en daarbij heeft laten weten dat het neutrale profiel gehandhaafd kon blijven. Indien dit al het geval is geweest, kan de bank die beslissing niet aan belanghebbende tegenwerpen, aangezien die beslissing dan gebaseerd is geweest op het door de korte update gewekte vertrouwen op de juistheid ervan.

- 4.4.9 Het bezwaar dat de bank niet kon volstaan met de korte update, slaagt derhalve. De Beroepscommissie acht het zo aannemelijk dat belanghebbende, indien zij naar behoren zou zijn geïnformeerd over de kansen op het realiseren van alle scenario's uit de presentatie van 6 juli 2007, zou hebben besloten om verdere verliezen te voorkomen door haar belegde vermogen te plaatsen op deposito- of spaarrekeningen, dat hiervan moet worden uitgegaan nu de bank geen bewijs heeft bijgebracht voor het tegendeel. Daarbij neemt de Beroepscommissie in aanmerking dat het vermogen van belanghebbende in de periode van tien maanden vanaf 31 oktober 2007 met 17% was gedaald, reeds meer derhalve dan de daling van 14% die de bank in de presentatie van 7 augustus 2007 als rendement voor een slecht jaar had genoemd.
- 4.5 Nu het zojuist behandelde bezwaar gegrond wordt bevonden, behoeven de overige bezwaren geen bespreking, nu belanghebbende daarbij geen belang heeft.
- 4.6 De bank is gehouden de schade te vergoeden die belanghebbende heeft geleden doordat zij heeft nagelaten belanghebbende adequaat te informeren naar aanleiding van haar verzoek van 31 augustus 2008. Belanghebbende heeft deze schade in het kader van haar subsidiaire vordering begroot op € 469.447, zijnde het verschil tussen het saldo per 31 augustus 2008 van € 3.911.067 en de vanaf 4 november 2008 gerealiseerde opbrengst van de verkoop van de portefeuille van € 3.441.620. Belanghebbende heeft voorts aanspraak gemaakt op wettelijke rente vanaf 30 december 2008, de dag dat zij de bank schriftelijk aansprakelijk stelde. De bank heeft de door belanghebbende gepresenteerde begroting als zodanig niet weersproken. Wel heeft zij erop gewezen dat als belanghebbende niet tot liquidatie was overgegaan, zij na maart 2009 tot september 2012 een positief rendement van ruim 45% had behaald. Deze omstandigheid is evenwel voor de omvang van de schadevergoedingsplicht niet van belang, nu de waardeontwikkeling van de portefeuille vanaf het moment dat belanghebbende de beheersovereenkomst had opgezegd, voor risico van belanghebbende kwam. De Beroepscommissie vindt aanleiding om de schade vast te stellen op € 469.447, te vermeerderen met de wettelijke rente als gevorderd.

## **5. Slotsom**

De slotsom luidt dat het beroep van belanghebbende slaagt. De bestreden beslissing kan niet in stand blijven. De Beroepscommissie zal na te melden beslissing voor de bestreden beslissing in de plaats stellen.

## **6. Beslissing**

De Beroepscommissie stelt bij bindend advies de volgende beslissing in de plaats van de beslissing van de Geschillencommissie:

- de bank dient aan belanghebbende, binnen vier weken na verzending van een afschrift van dit bindend advies aan partijen, een bedrag van € 469.447 te vergoeden, te vermeerderen met de wettelijke rente over dit bedrag vanaf 30 december 2008;
- de bank dient aan belanghebbende een bedrag te vergoeden van € 550 ter zake van de door haar betaalde bijdrage voor de behandeling door de Geschillencommissie en voor beroep.