

Uitspraak Commissie van Beroep 2014-022 d.d. 1 juli 2014

(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, mr. C.A. Joustra en mr. F.P. Peijster, leden, en mr. M.J. Drijfholt, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer. Belanghebbende heeft op het vragenformulier vermeld dat zij met de vermogensbeheerder is overeengekomen dat zij 8% rendement zou hebben en dat zij haar inleg voor 100% zou terugkrijgen. Vermogensbeheerder heeft daarop onvoldoende geverifieerd of het overeengekomen beleggingsprofiel passend was voor belanghebbende. De Beroepscommissie gaat ervan uit dat indien er wel overleg had plaatsgevonden, belanghebbende had gekozen voor beleggingen in solide vastrentende waarden.

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

1. De procedure in hoger beroep

- 1.1 Belanghebbende heeft met een op 28 januari 2014 gedateerd beroepschrift beroep ingesteld tegen de uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: de Geschillencommissie) van 17 januari 2014 ([dossiernummer]) tussen belanghebbende en de vermogensbeheerder.
- 1.2 De vermogensbeheerder heeft het beroep bestreden in een op 7 april 2014 gedateerd verweerschrift met bijlagen. Daarbij heeft hij tevens incidenteel appel ingesteld.
- 1.3 Belanghebbende heeft het incidenteel beroep bestreden in een op 29 april 2014 gedateerd verweerschrift.
- 1.4 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 12 mei 2014. Daarbij is belanghebbende verschenen, vergezeld door haar echtgenoot. De vermogensbeheerder is verschenen, vertegenwoordigd door twee medewerkers.

2. Procedure in eerste aanleg

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

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

- 3.1 De Commissie van Beroep gaat uit van de door de Geschillencommissie onder 2.1 tot en met 2.6 van haar uitspraak vermelde feiten.

3.2 Kort gezegd gaat het om het volgende:

(i) Partijen hebben op of omstreeks 6 februari 2007 een overeenkomst tot vermogensbeheer gesloten. Daarin is overeengekomen dat het beleggingsbeleid van de vermogensbeheerder zou zijn gericht op het genereren van een hoog direct inkomen uit het belegde vermogen van belanghebbende bij een laag koersrisico van de portefeuille. Het beleggingsbeheer zou behoudend zijn. De overeenkomst vermeldt de volgende asset allocatie:

<i>Effect</i>	<i>minimum</i>	<i>maximum</i>
Aandelen	0%	30%
Converteerbare obligaties	0%	30%
Reverse convertibles	0%	25%
Bedrijfsobligaties	0%	60%
Staatsobligaties	0%	60%
Vastgoedaandelen	0%	25%
Defensieve optiestrategieën	0%	40%
Special Structured Notes	0%	25%
Futures	0%	0%
Hedgefunds	0%	30%
Cash	0%	100%

(ii) Belanghebbende heeft op verzoek van de vermogensbeheerder een vragenformulier ingevuld. Daaruit blijkt dat zij op het moment van aangaan van de beheerovereenkomst meer dan tien jaar beleggingservaring had. Haar uiteindelijke beleggingsdoel is “het gebruiken als aanvulling op mijn huidige (pensioen)inkomen” en “aflossing hypotheek”. Belanghebbende heeft ingevuld dat zij binnen drie jaar een gedeelte (meer dan 10%) aan het belegde vermogen wenste te onttrekken. Aan het slot van het formulier heeft zij met de pen bijgeschreven:

“Volgens mondelinge afspraak gemaakt op 31-jan-2007 met Drs. Mischa Kremer netto opbrengst 8% rendement per jaar. En 100% van inleg gegarandeerd terug.”

(iii) Belanghebbende heeft vervolgens, op 21 februari 2007, een bedrag van € 100.000,- in beheer gegeven. De effecten in de portefeuille werden aangehouden op een rekening ten name van belanghebbende bij [naam bank].

(iv) Op het vermogen van belanghebbende heeft de vermogensbeheerder over de periode februari 2007 – december 2008 (gemiddeld) de volgende verdeling toegepast:

- Aandelen 18%
- Structured Notes 9%
- Hedgefunds 4%
- Vastgoedparticipaties 15%
- Bedrijfsobligaties 38%
- Staatsobligaties 8%
- Liquiditeiten 8%

(v) Op 1 december 2008 was de waarde van de portefeuille gedaald naar € 67.055,86. Belanghebbende heeft zich bij de vermogensbeheerder beklagd over het gevoerde beheer en heeft verzocht de rekening op te heffen.

(vi) Op 31 december 2008, na verkoop van een groot deel van de effecten en onttrekking van de verkoopopbrengst van € 49.271,17, bedroeg de waarde van de portefeuille € 15.165,-. Van de portefeuille maakten deel uit participaties in twee vastgoedfondsen, [naam] en [naam]. Deze zijn pas in 2011 verkocht.

(vii) Partijen hebben vervolgens begin 2011 – na een klacht van belanghebbende bij de Ombudsman – onderhandeld over een vaststellingsovereenkomst. In de veronderstelling verkerend dat er een vaststellingsovereenkomst tot stand was gekomen, heeft de vermogensbeheerder een bedrag van in totaal € 19.568,- aan belanghebbende betaald. In hoger beroep staat evenwel tussen partijen vast dat deze overeenkomst uiteindelijk niet tot stand is gekomen.

3.3 Belanghebbende vordert in deze procedure betaling van schadevergoeding ten bedrage van € 53.200,-. Zij stelt – kort gezegd – dat de vermogensbeheerder haar vermogen niet conform de mondelinge afspraken (die zij op het vragenformulier heeft vermeld) heeft beheerd.

3.4 De Geschillencommissie heeft als volgt geoordeeld:

a. De Geschillencommissie constateert dat bij de in de overeenkomst vermelde asset allocatie de minimumpercentages van de verschillende beleggingsvormen steeds op 0% zijn gesteld. Dit acht de Geschillencommissie op zichzelf niet onaanvaardbaar. In dit geval zijn de bandbreedten echter zo ruim dat de gebruikte percentages voor asset allocatie onvoldoende zekerheid geven dat de bij een behoudend risicoprofiel behorende samenhang tussen de beleggingsvormen in stand blijft. De asset allocatie geeft immers onvoldoende waarborg tegen een portefeuilleopbouw die over het geheel genomen te offensief en te risicovol wordt. Bij het als behoudend aangeduide beheer had de vermogensbeheerder dit behoren te voorkomen, door een gezamenlijk maximum te bepalen voor alle beleggingsvormen die het (koers)risico van aandelen benaderen of zelfs te boven gaan. (r.o. 3.2-3.3)

b. Op grond van de feitelijke, gemiddelde assetverdeling van de portefeuille (zie hiervoor onder 3.2 (iv)) komt de Geschillencommissie tot de volgende bevindingen. Ook naar de inzichten die bij het aangaan van de beheerovereenkomst algemeen werden gehuldigd, zijn structured notes als die waarom het in deze zaak gaat voor de toepassing van het risicoprofiel tot de aandelen te rekenen. Dit brengt mee dat gemiddeld ongeveer 46% van het beheerde vermogen (naar de Commissie van Beroeps begrijpt: aandelen, structured notes, hedgefunds en vastgoedparticipaties) was belegd in waarden waarvan het beleggingsrisico vergelijkbaar is met dat van aandelen. De vermogensbeheerder heeft bij het aangaan van de beheerovereenkomst niet met zoveel woorden gevraagd naar de risicobereidheid van belanghebbende, maar haar mededeling aan het slot van het vragenformulier had voor de vermogensbeheerder een aanwijzing moeten zijn dat zij een

beheervorm met een beperkt risico op koersverlies wenste. Daarbij past, aldus de Geschillencommissie, een defensief of hooguit neutraal risicoprofiel. De portefeuille van belanghebbende voldeed daaraan niet. (r.o. 3.4-3.7)

c. De stelling van de vermogensbeheerder dat de standaarddeviatie over het beheerde vermogen 9,56% bedroeg en dat een dergelijke standaarddeviatie in de op een na laagste risicocategorie van de “*Leidraad Risicoprofielen*” van de AFM valt, doet aan het vorenstaande niet af. Indien juist, volgt uit deze stelling nog niet dat de asset allocatie deugdelijk was en aansloot op de risicobereidheid van belanghebbende. Het is immers aannemelijk dat belanghebbende wezenlijk minder verlies zou hebben geleden als de portefeuille voor een groter deel met solide vastrentende waarden was gevuld. Bovendien is de standaarddeviatie weliswaar een indicator van het risico, maar niet de enige. Verder is niet gebleken dat de overeenkomst melding maakt van het gebruik van deze maatstaf en evenmin dat belanghebbende hierover is geïnformeerd. (r.o. 3.8)

d. De stelling van belanghebbende dat partijen zijn overeengekomen dat zij jaarlijks – gegarandeerd – een rentevergoeding van 8% zou ontvangen en dat de hoofdsom eveneens was gegarandeerd, wordt door Geschillencommissie verworpen. Belanghebbende heeft moeten begrijpen dat de vermogensbeheerder op grond van de beheerovereenkomst haar vermogen verdeelde over verschillende soorten beleggingen en dat geen garantie werd gegeven op het resultaat. Ook heeft zij moeten begrijpen dat zij koersrisico liep. (r.o. 3.9)

e. De schade wordt op grond van artikel 6:97, tweede zin, BW geschat door het behaalde resultaat te vergelijken met het resultaat van deelname aan één van de grotere mixfondsen, te weten Robeco Solid Mixfonds. De berekening komt uit op een schadebedrag van € 25.000,-. Op dit bedrag komt in mindering het reeds door de vermogensbeheerder betaalde bedrag van € 19.586,-. Per saldo dient de beheerder dus € 5.432,- te betalen, te vermeerderen met de eigen bijdrage € 50,- van belanghebbende. (r.o. 3.13-3.21)

4. Beoordeling van het beroep

- 4.1 Belanghebbende klaagt over het hierboven in 3.4 onder (e) weergegeven oordeel van de Geschillencommissie. Zij stelt dat het door haar belegde bedrag “*een deel vormde van een hypotheek voor een nieuwe woning*”, dat zij had bedongen dat de inleg gegarandeerd zou zijn en dat een rendement is toegezegd van 8% op jaarbasis. Als die garantie er niet was geweest, was zij nooit met de vermogensbeheerder in zee gegaan. Ter zitting heeft belanghebbende toegelicht dat de vermogensbeheerder (in een televisieprogramma) melding had gemaakt van nog veel hogere rendementen, zodat haar wens van minimaal 8% niet overdreven was.
- 4.2 Met de Geschillencommissie is de Beroepscommissie van oordeel dat belanghebbende, die beschikte over enige beleggingservaring voorafgaand aan het sluiten van de beheerovereenkomst, redelijkerwijs heeft moeten begrijpen dat aan beleggen risico's zijn verbonden en dat een vermogensbeheerder in het algemeen ook niet een bepaald minimum resultaat kan garanderen. De risico's van beleggen blijken voorts uit de door haar

ondertekende overeenkomst tot vermogensbeheer. Onder het kopje “risico” wordt in die overeenkomst bijvoorbeeld vermeld dat het mogelijk is dat de waarde van beleggingen daalt als gevolg van koersdalingen van de effecten. Naar het oordeel van de Commissie van Beroep moet dan ook worden aangenomen dat belanghebbende heeft geaccepteerd dat zij enig risico liep op koersverlies. In zoverre faalt haar klacht.

- 4.3 In de klacht van belanghebbende ligt evenwel besloten dat zij van mening is dat de vermogensbeheerder, gelet op haar handgeschreven mededeling op het vragenformulier “100% van de inleg gegarandeerd terug”, had behoren te begrijpen dat zij nauwelijks risico’s wenste te lopen.
- 4.4 Het incidenteel appel van de vermogensbeheerder komt erop neer dat hij van mening is dat de portefeuille steeds heeft voldaan aan de overeengekomen asset allocatie en dat de Geschillencommissie ten onrechte heeft geoordeeld dat aan de in de portefeuille opgenomen structured notes, hedgefonds en vastgoedaandelen een beleggingsrisico kleefte dat vergelijkbaar is met dat van aandelen. Voorts is hij van mening dat de portefeuille van belanghebbende er bij een “kwantitatieve meting” gunstig uitspringt omdat is gebleken dat de volatiliteit van de portefeuille in de desbetreffende periode (slechts) 9,65% bedroeg.
- 4.5 De Commissie van Beroep oordeelt over deze beide klachten als volgt.
- 4.5.1 Het had op de weg van de vermogensbeheerder gelegen naar aanleiding van de mededeling op het vragenformulier in contact te treden met belanghebbende om (in ieder geval) te verifiëren in hoeverre de overeengekomen asset allocatie strookte met hetgeen belanghebbende daadwerkelijk voor ogen stond. Dit geldt te meer nu de overeengekomen asset allocatie – zoals de Geschillencommissie (onbestreden) heeft geoordeeld – op zichzelf geen waarborg bood tegen een te risicovol beleggingsbeleid. De omstandigheid dat de portefeuille gedurende de looptijd van de overeenkomst steeds aan de overeengekomen asset allocatie heeft voldaan (zoals de vermogensbeheerder stelt), is dan ook geen waarborg dat overeenkomstig de (mogelijke) wensen van belanghebbende zou worden belegd.
- 4.5.2 Met belanghebbende is de Commissie van Beroep van oordeel dat de vermogensbeheerder uit haar mededeling “100% van de inleg gegarandeerd terug”, heeft moeten begrijpen dat belanghebbende niet of nauwelijks koersverlies wenste te lopen. Hierbij acht de Commissie van Beroep ook van belang dat belanghebbende op het vragenformulier heeft vermeld dat zij een beleggingshorizon van drie jaar had en dat zij het geld nodig had voor aflossing van de hypothecaire lening en voor pensioendoelinden. De vermogensbeheerder had, indien beleggen voor belanghebbende passend was, een beleggingsbeleid behoren te voeren dat rekening hield met deze wensen van belanghebbende. Daarbij gaat de Commissie van Beroep ervan uit dat belanghebbende, indien er nader met haar was overlegd en zij had vastgehouden aan haar wens om te beleggen, had gekozen voor beleggingen in solide vastrentende waarden: een zeer behoudend beleggingsbeleid derhalve.

- 4.5.3 Dat de volatiliteit van de portefeuille (achteraf gezien) relatief laag was (zoals de vermogensbeheerder stelt), is in deze situatie niet doorslaggevend voor het antwoord op de vraag of de vermogensbeheerder is tekortgeschoten in de nakoming van de beheerovereenkomst. Immers, gesteld noch gebleken is dat de vermogensbeheerder gedurende de looptijd van de beheerovereenkomst reeds werkte met deze maatstaf, laat staan dat er bij belanghebbende de verwachting was gewekt dat deze bij het beheer van de portefeuille zou worden gehanteerd en dat overeenkomstig deze maatstaf zou worden belegd.
- 4.5.4 De slotsom is dat er sprake is geweest van een te offensief beleggingsbeleid, ook als met de vermogensbeheerder moet worden aangenomen dat aan de structured notes, hedgefonds en vastgoedaandelen niet – volledig – tot de aandelen kunnen worden gerekend.
- 4.6 Wat betreft de omvang van de schade oordeelt de Commissie van Beroep als volgt. Met de Geschillencommissie is de Commissie van Beroep van oordeel dat de schade op de voet van artikel 6:97, tweede zin, BW moet worden geschat. Tegen de wijze waarop de Geschillencommissie de schade heeft berekend, heeft de vermogensbeheerder geen bezwaar gemaakt.
- 4.7 Ook belanghebbende heeft geen bezwaar gemaakt tegen de wijze van schadeberekening. Wel heeft zij bezwaar tegen de overweging van de Geschillencommissie:
- dat de schade wordt berekend tot december 2008;
 - dat voor de participaties vastgoedfondsen [naam] en [naam] is uitgegaan van de waardebeoordeling op de verkoopdatum in 2011, omdat tussen partijen niet in geschil is dat deze participaties in december 2008 niet verhandelbaar waren en pas in 2011 konden worden verkocht.
- 4.8 Wat betreft het eerste punt voert belanghebbende aan dat de effectenrekening tot op heden niet is opgeheven en dat er altijd beheer- en bewaarloon in rekening is gebracht. De vermogensbeheerder heeft deze stellingen gemotiveerd weersproken. Volgens hem is het juist dat de effectenrekening bij [naam bank] nog altijd bestaat, maar staan daarop nog slechts drie posities ter waarde van € 156,24. [naam bank] heeft nog enige tijd bewaarloon geïncasseerd maar is daarmee uit coulance gestopt in 2013. De vermogensbeheerder heeft na het beëindigen van de beheerovereenkomst eind 2008 geen beheerloon meer in rekening gebracht. Belanghebbende heeft dit verweer niet weersproken, zodat de Commissie van Beroep aan de stelling van belanghebbende dat zij ook na december 2008 nog schade heeft geleden, voorbij gaat.
- 4.9 Wat betreft het tweede punt stelt belanghebbende dat de verkoop van de beide vastgoedfondsen ook in 2008 had kunnen plaatsvinden omdat het fondsen van de vermogensbeheerder zelf betrof. Zij heeft echter het verweer van de vermogensbeheerder op dit punt niet gemotiveerd weersproken. Deze stelt dat de vastgoedparticipaties pas konden worden verkocht als er een koper voor was en dat deze niet eerder dan in 2011 kon worden gevonden.
- 4.10 De conclusie is dat zowel het hoger beroep van belanghebbende als dat van de vermogensbeheerder faalt. De bestreden uitspraak zal dus worden gehandhaafd.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de bestreden beslissing.