

Uitspraak Commissie van Beroep 2015-022 d.d. 14 augustus 2015

(mr. F.R. Salomons, voorzitter, mr. J.B. Fleers, mr. A. Smeeïng-van Hees en drs. P.H.M. Kuijs AAG, leden, en mr. F.E. Uijleman, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer. Beleggingsportefeuille met een pensioendoelstelling. Overgang van opbouwende naar uitkerende fase. Beleggingsbeleid ten onrechte niet zodanig aangepast dat gesproken kon worden van een defensieve portefeuille. Oorzakelijk verband tussen deze tekortkoming en schade. Bepaling van de schadeomvang door middel van schatting.

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

1. De procedure in hoger beroep

- 1.1 Bij een op 9 februari 2015 gedateerd beroepschrift, met bijlagen genummerd 1-20, heeft de Bank de uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: de Geschillencommissie) van 30 december 2014 in de zaak [nummer] ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep.
- 1.2 Belanghebbende heeft een op 10 april 2015 gedateerd verweerschrift, met twee bijlagen, ingediend.
- 1.3 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 11 mei 2015. Beide partijen waren aanwezig. Partijen hebben hun standpunten nader toegelicht – wat betreft de Bank: aan de hand van een pleitnota – en vragen van de Commissie van Beroep beantwoord. De gemachtigde van Belanghebbende verklaarde desgevraagd onder meer dat het verweerschrift niet mede strekt tot het instellen van incidenteel beroep. Partijen hebben ermee ingestemd dat, in verband met plotselinge verhindering wegens ziekte van een der aangewezen leden van de Commissie van Beroep, vier in plaats van vijf leden aan de behandeling hebben deelgenomen.

2. De 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 Het gaat in deze zaak om het volgende.

(i) [naam 1] is de weduwe en erfgenaam van [naam 2] (de echtgenoot). Deze had zijn pensioenaanspraken ondergebracht in de BV. Zijn weduwe had bij wijze van pensioen-voorziening jegens de BV uit hoofde van de pensioen- en stamrechtovereenkomst aanspraak op periodieke uitkeringen.

(ii) Na het overlijden van de echtgenoot heeft de BV, vertegenwoordigd door [naam I] die toen 64 jaar oud was, op 1 oktober 2001 een tweetal vermogensbeheerovereenkomsten gesloten met de Bank. Het te beheren vermogen, groot € 784.813, werd verdeeld over twee portefeuilles. In de ene (“VI-”) portefeuille, waarvoor een asset-allocatie gold van 55-75% aandelen en 25-45% vastrentend, werd voor omstreeks € 453.780 belegd met gebruikmaking van een als Value Investing aangeduide methodiek (“bottom up”). De hierna onder (iv) te noemen Bijlage Beheerovereenkomst bevat onder meer de zin “Selectie van de fondsen op basis van de Value Investing systematiek kan resulteren in een fondskeuze die een minder conventionele portefeuille oplevert”. In de andere (“Fondsen-”) portefeuille werd het overige te beleggen vermogen belegd in beleggingsfondsen, waarbij een asset-allocatie gold van 80-100% vastrentend.

(iii) In de contacten met de Bank aangaande de portefeuilles werd Belanghebbende in de loop der jaren veelal vertegenwoordigd door de accountant/fiscalist X, haar financieel adviseur.

(iv) Op 11 november 2004 is, in aanwezigheid van X, afgesproken dat de periodieke uitkeringen ter voldoening aan de aan de Bank bekende pensioen- en lijfrenteverplichtingen van de BV jegens [naam I], met ingang van 1 januari 2005 zouden plaatsvinden. Via de beheerrekening van de VI-portefeuille zou € 8000 per maand worden uitgekeerd. Bij die gelegenheid is tevens afgesproken dat in het kader van risicospreiding en “waardevastheid dekking” een deel van de VI-portefeuille liquide gemaakt zou worden en naar de Fondsenportefeuille zou worden overgeboekt. Eind november 2004 is daarop ongeveer de helft van de waarde van de VI-portefeuille overgeboekt naar de Fondsenportefeuille. Blijkens de Bijlage Beheerovereenkomst (Value Investing) van 13 juli 2005 werd toen ook de asset-allocatie van de VI-portefeuille gewijzigd in Aandelen 20-80% en Vast inkomen genererend 20-80%.

(v) Op 1 januari 2005 bedroeg het totale belegd vermogen € 1.183.326. Toen Belanghebbende zich bij brief van 26 juni 2012 voor het eerst bij de Bank beklaagde, bedroeg dat vermogen € 285.816.

(vi) Van begin 2005 tot en met juni 2012 - de vaste maandelijkse uitkering bedroeg vanaf eind februari 2011 meestal € 6500 of daaromtrent - heeft Belanghebbende ruim € 950.000 aan de portefeuilles onttrokken.

(vii) Het beheer is in de loop van 2014 beëindigd.

3.2 In de procedure bij de Geschillencommissie vorderde Belanghebbende een schadevergoeding ten bedrage van - in hoofdsom - € 207.448. Aan deze vordering legde zij ten grondslag dat de Bank tekortgeschoten is in de nakoming van haar verbintenissen uit de vermogensbeheerovereenkomsten door:

- a) onvoldoende onderzoek te doen naar de beleggingsdoelstelling, risicobereidheid, inkomens- en vermogenssituatie, beleggingshorizon en liquiditeitsbehoefte van Belanghebbende;
- b) vanaf 1 januari 2005 te offensief te beleggen;
- c) Belanghebbende niet tijdig te informeren over de kenmerken en risico's van de asset-allocatie van de portefeuilles en de producten waarin werd belegd, en
- d) na te laten om (regelmatig) te beoordelen of de waarde van de portefeuilles voldoende was om in de periodieke onttrekkingen te kunnen (blijven) voorzien en Belanghebbende tijdig voor de gevolgen van die onttrekkingen te waarschuwen.

- 3.3 De Geschillencommissie heeft, wat de hoofdvordering betreft, de Bank veroordeeld tot betaling van € 78.666. Hetgeen zij daartoe heeft overwogen, kan - voor zover in beroep nog van belang - als volgt worden samengevat.
- Bij de beoordeling van de klachten zal, anders dan door de Bank betoogd, alleen het vermogensbeheer over de periode van 1 januari 2005 tot 26 juni 2012 in aanmerking worden genomen. De periode van 1 oktober 2001 tot 1 januari 2005 wordt buiten beschouwing gelaten, nu Belanghebbende zich niet beklagt over het beheer in die periode, “waarin sprake was van een opbouwende portefeuille, en [de Bank] het standpunt van [Belanghebbende] op dit punt onvoldoende heeft weersproken”. De periode na 26 juni 2012 blijft buiten beschouwing omdat Belanghebbende zich, blijkens haar klachtbrief aan de Bank van die datum, toen ten volle bewust was van het vermeend onjuiste vermogensbeheer, zodat eventuele positieve of negatieve resultaten in die periode voor rekening en risico van haarzelf komen (rov. 4.3). Met ingang van 1 januari 2005 is sprake van een wezenlijke wijziging van omstandigheden, te weten het feit dat overgegaan zou worden tot het doen van uitkeringen. Partijen worden verdeeld gehouden door het antwoord op de vraag of de portefeuilles vanaf dat tijdstip waren ingericht conform het defensieve profiel behorende bij een uitkerende portefeuille. Naar het oordeel van de Geschillencommissie is te offensief belegd. Er was sprake van een hoge volatiliteit in de portefeuilles. Verder bestond met name het onder “vastrentende waarden” gerubriceerde deel mede uit producten met een hoger debiteurenrisico, vergelijkbaar met dat van zakelijke waarden, en waren er producten opgenomen met een te hoge rentegevoeligheid. Daar komt ten slotte nog bij dat het bij de vastrentende waarden voornamelijk ging om de categorieën “corporate bonds” en “financials”. De Bank heeft geen inhoudelijk verweer gevoerd tegen de stelling van Belanghebbende dat er is belegd in producten waarvan in algemene zin gesteld kan worden dat deze niet thuis horen in een defensieve portefeuille (rov. 4.4-4.6). Het niet inrichten van de portefeuilles conform het bij een uitkerende portefeuille behorende defensieve profiel heeft tot schade voor Belanghebbende geleid. De omvang van deze schade zal worden geschat door het werkelijk behaalde resultaat over de periode van 1 januari 2005 – 26 juni 2012 te vergelijken met de waardeontwikkeling van het Robeco Safe Mix Fund in diezelfde periode. Uit die vergelijking volgt een schade van € 118.000 (rov. 4.9 en 4.10). Het beroep van de Bank op eigen schuld is ten dele gegrond. X, de financieel adviseur van Belanghebbende, moet geacht worden geheel op de hoogte te zijn geweest van de risico’s verbonden aan “de voortzetting van de te offensief ingestelde portefeuille vanaf 1 januari 2005.” Door via X in te stemmen met het te offensieve profiel en niet in te grijpen toen zich negatieve ontwikkelingen voordeden, heeft Belanghebbende de schade mede veroorzaakt. Een derde deel daarvan zal daarom voor haar rekening worden gelaten (rov. 4.12). De gevorderde wettelijke rente zal worden toegewezen vanaf 26 juni 2012. De vergoeding ter zake van kosten voor juridische bijstand wordt gesteld op € 5.000 (rov. 4.13).

4. Beoordeling van het beroep

de in aanmerking te nemen periode

4.1.1 Het in de eerste plaats te behandelen bezwaar van de Bank betreft de periode die de Geschillencommissie bij de beoordeling van de klacht in aanmerking heeft genomen, te weten 1 januari 2005, met ingang van welke datum sprake was van een uitkerende portefeuille, tot 26 juni 2012, de datum waarop Belanghebbende zich bij de Bank beklagde over het door haar gevoerde beheer. De Bank herhaalt in dit verband haar stelling dat de voor het beheer geldende uitgangspunten en het beleggingsbeleid met ingang van 1 januari 2005 niet (wezenlijk) zijn gewijzigd. De Geschillencommissie miskent dan ook dat het beheer dient te worden beoordeeld over de gehele periode, althans over de periode van 1 oktober 2001 tot 26 juni 2012, aldus de Bank.

4.1.2 Dit bezwaar wordt verworpen. Dat de Bank, zoals zij stelt, vanaf het begin wist dat op relatief korte termijn tot het doen van uitkeringen zou moeten worden overgegaan, kan niet afdoen aan de juistheid van het oordeel van de Geschillencommissie dat, behoudens hier niet aan de orde zijnde andersluidende afspraken, de overgang van “opbouwend” naar “uitkerend” een wezenlijke wijziging van omstandigheden vormt, die tot bespreking en herbeoordeling van doelstelling en risicobereidheid moet leiden. De Geschillencommissie wijst in dit verband terecht op de bespreking van 11 november 2004. Het door de Bank opgestelde verslag van die bespreking luidt onder meer:

“Vanaf januari 2005 dient maandelijks € 8/m te worden overgeboekt. (...) Vervolgens gesproken over pensioenaanspraak en dekking van de VI en Klassieke portefeuille. Laatste stand is dat de waarde van de portefeuilles gelijk loopt met de pensioenaanspraak. In het kader van risicospreiding en waardevastheid dekking gesproken om een deel van VI liquide te maken en dit over te boeken naar Klassieke rekening, geheel obligaties. Verdeling van huidige portefeuille van € 800/€ 300/m (VI/Klassiek) naar € 400/€ 700 (VI/Klassiek).”

Aan die afspraak is vervolgens eind november 2004 gevolg gegeven.

De Bank betoogt in § 31-32 van haar beroepschrift weliswaar dat het hier niet om een koerswijziging zou gaan maar slechts om het “iets defensiever” bijstellen van de beleggingen dan wel het op nagenoeg dezelfde voet voortzetten van het beleggingsbeleid, maar die stelling valt niet te rijmen met het feit dat “in het kader van risicospreiding en waardevastheid dekking” een waarde van omstreeks € 400.000 werd verschoven van de VI-portefeuille naar de Fondsenportefeuille. Die verschuiving werd kennelijk noodzakelijk geacht met het oog op de overgang van “opbouwend” naar “uitkerend”. De Geschillencommissie heeft bij de beantwoording van de vraag of sprake is geweest van een tekortschietend beheer terecht alleen de periode vanaf 1 januari 2005 tot 26 juni 2012, toen Belanghebbende zich bij de Bank beklagde, in aanmerking genomen.

te offensief ingericht?

- 4.2.1 Het als tweede te behandelen bezwaar van de Bank is gericht tegen het oordeel van de Geschillencommissie dat de portefeuilles - als geheel genomen - vanaf 1 januari 2005 te offensief zijn ingericht, want niet conform het defensieve profiel behorende bij een uitkerende beleggingsportefeuille. Het beoordelen van beleggingen op basis van volatiliteit, zoals de Geschillencommissie heeft gedaan, is naar de mening van de Bank onjuist. Het niet nader toegelichte oordeel dat onder de “vastrentende waarden” ook is belegd in producten die qua debiteurenrisico gelijk waren aan zakelijke waarden is eveneens onjuist. Evenmin strookt met de werkelijkheid dat de portefeuilles voornamelijk bestonden uit corporate bonds en financials, en ten slotte overweegt de Geschillencommissie volgens de Bank ten onrechte dat zij onvoldoende verweer zou hebben gevoerd met betrekking tot de inrichting van de portefeuilles.
- 4.2.2 De in de slotzin van 4.2.1 genoemde bezwaren missen doel omdat de Geschillencommissie niet heeft overwogen a) dat de portefeuilles voornamelijk bestonden uit corporate bonds en financials, en evenmin b) dat de Bank onvoldoende verweer heeft gevoerd met betrekking tot de inrichting van de portefeuilles. De Geschillencommissie heeft wat betreft a) overwogen dat bij de *vastrentende waarden* voornamelijk was belegd in de categorieën “corporate bonds” en “financials”. Dat oordeel is in beroep niet bestreden. Ook met betrekking tot b) ziet het bezwaar van de Bank voorbij aan hetgeen de Geschillencommissie op dit punt - aan het slot van haar rov. 4.6 - heeft overwogen. Dit laatste moet, anders dan de Bank meent, in het licht van het in eerste aanleg gevoerde debat, immers aldus worden begrepen dat geen inhoudelijk verweer is gevoerd tegen de stelling van Belanghebbende dat belegd is in, in een geval als dit niet in een defensieve portefeuille thuishorende, producten als small cap aandelen, CDO's/CLO's, floaters en perpetuums. In § 27-39 van haar verweerschrift en § 21-29 van haar dupliek bij de Geschillencommissie, waarnaar de Bank in dit verband verwijst, valt een, ook in beroep ontbrekende, bestrijding van die stelling niet te lezen. Overigens horen, tenzij anders overeengekomen, beleggingen in de hiervoor genoemde producten in de mate waarin dat hier het geval is geweest inderdaad niet thuis in een uitkerende, en om die reden defensief in te richten, beleggingsportefeuille als de onderhavige.
- 4.2.3 Omdat reeds het in 4.2.2 overwogene ertoe leidt dat het oordeel van de Geschillencommissie dat te risicovol is belegd, tevergeefs wordt bestreden, kunnen de overige door de Bank daartegen aangevoerde bezwaren onbesproken blijven.

oorzakelijk verband?

- 4.3.1 De Bank bestrijdt voorts dat dit te risicovol beleggen tot schade voor Belanghebbende heeft geleid, zoals de Geschillencommissie in haar rov. 4.9 heeft geoordeeld. Volgens haar is niet aannemelijk dat Belanghebbende zou hebben ingestemd met een defensief beleggingsbeleid, zoals nu door haar passend wordt geacht. Belanghebbende heeft immers ook in 2009, 2012 en 2013 adviezen van de Bank in die richting in de wind geslagen, aldus de Bank.

4.3.2 Ook dit betoog treft geen doel. Van belang is wat Belanghebbende zou hebben gedaan als de Bank haar eind 2004/begin 2005 zou hebben geadviseerd met het oog op de overgang van “opbouwend” naar “uitkerend” het beleggingsbeleid zodanig te wijzigen dat, de beide portefeuilles tezamen genomen, wel gesproken kon worden van een defensieve portefeuille. Het in de wind slaan van in latere jaren gegeven adviezen in die richting is voor het antwoord op die vraag niet relevant. Gezien de voor [naam I] op het spel staande belangen is aannemelijk dat zij destijds een (grondig toegelicht) advies van de met het beheer belaste Bank om niet te volstaan met de toen afgesproken verschuiving maar de hiervoor bedoelde wijzing in het beleggingsbeleid door te voeren, zou hebben gevolgd.

schadeomvang

4.4.1 Volgens de Bank heeft de Geschillencommissie het bedrag van de schade op onjuiste wijze en (dientengevolge) te hoog vastgesteld. Zij stelt daartoe in de eerste plaats dat de Geschillencommissie ten onrechte gebruik heeft gemaakt van de in art. 6:97, tweede zin, BW gegeven mogelijkheid om het bedrag van de schade door middel van een schatting te bepalen. De schade, aldus de Bank, kan immers nauwkeurig worden vastgesteld “aan de hand van de gebruikelijke vermogensvergelijking tussen de daadwerkelijke portefeuille en een fictieve portefeuille”.

4.4.2 In dit betoog kan de Bank niet worden gevolgd. Bepaling van de schade door het resultaat van de daadwerkelijke portefeuille te vergelijken met een fictieve portefeuille als door de Bank bepleit is precies datgene wat de Geschillencommissie heeft gedaan. Bij een dergelijke vergelijking gaat het niet om een nauwkeurige vaststelling - vergeleken wordt immers met een fictieve portefeuille - maar om een schatting.

4.4.3 Hetgeen de Bank aanvoert met betrekking tot de keuze van de Geschillencommissie voor een portefeuille samengesteld overeenkomstig het Robeco Safe Mix Fund als vergelijkingsobject - zonder daarbij overigens een alternatief te noemen - geeft geen aanleiding de schade te bepalen op een ander bedrag dan de Geschillencommissie heeft gedaan

schuldverdeling

4.5 De door de Bank in § 6 I van haar beroepschrift genoemde factoren die, naar zij meent, ertoe zouden moeten leiden dat de schade (€ 118.000) niet slechts voor een derde deel maar geheel of grotendeels voor rekening van [naam I] dient te blijven zijn, naar de kern genomen, alle door de Geschillencommissie in haar afweging betrokken. De Commissie van Beroep sluit zich bij dit oordeel van de Geschillencommissie aan.

kostenvergoeding

4.6 De Geschillencommissie heeft de Bank op grond van art. 40.9 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (Kifid) met overeenkomstige toepassing van het Liquidatietarief rechtbanken en gerechtshoven veroordeeld tot betaling van een kostenvergoeding ten bedrage van € 5.000.

De Bank meent dat voor die veroordeling geen grond bestaat omdat de desbetreffende bijstand is verleend door Vermogensmonitor, een dienstverlener die, naar de Bank stelt, werkt op basis van “no cure no pay” en bovendien de mogelijkheid biedt tot procesfinanciering. Het een noch het ander kan hier echter leiden tot het oordeel dat die vergoeding ten onrechte is toegekend.

5. Slotsom

Al het vorenstaande leidt tot de slotsom dat het beroep faalt, zodat de bestreden beslissing zal worden gehandhaafd. Ter zake van gemaakte proceskosten zal de Bank worden veroordeeld tot betaling van € 2.500 aan Belanghebbende.

6. Beslissing

De Commissie van Beroep

- handhaaft de bestreden beslissing;
- veroordeelt de Bank tot betaling van € 2.500 aan Belanghebbende ter zake van gemaakte proceskosten.