

Uitspraak Commissie van Beroep 2015-028 d.d. 1 september 2015

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

Samenvatting

Vermogensbeheer. Belanghebbende stelt dat de Vermogensbeheerder is tekortgeschoten in het beheer van een effectenportefeuille die behoorde tot het vermogen dat zij van haar moeder had geërfd. Belanghebbende vordert een schadevergoeding. De Vermogensbeheerder betwist de aan haar gemaakte verwijten. De Geschillencommissie is van oordeel dat de Vermogensbeheerder is tekortgeschoten bij het inwinnen van inlichtingen en bij het voorlichten van Belanghebbende, maar wijst de vordering af omdat niet is komen vast te staan dat het tekortschieten van de Vermogensbeheerder schade heeft veroorzaakt.

In het principaal beroep stelt Belanghebbende dat de Vermogensbeheerder op de hoogte was van de strekking van het testament (het behoud van het vermogen voor haar kinderen) en dat de Vermogensbeheerder daarnaar had moeten handelen.

De Commissie van Beroep stelt vast dat de bepalingen wijzen op een fideï-commis de residuo (het bij overlijden van Belanghebbende nog resterende vermogen zal worden uitgekeerd aan haar kinderen) en dat hieruit geen beperkingen aan de beleggingsdoelstellingen en de risicobereidheid met betrekking tot het geërfd vermogen blijken. De Commissie van Beroep is van oordeel dat Belanghebbende in beroep niet (alsnog) voldoende heeft onderbouwd dat het rendement van een portefeuille die wel overeenkwam met haar risicobereidheid en beleggingsdoelstellingen wezenlijk meer zou zijn geweest dan hetgeen is gerealiseerd. Het door de Vermogensbeheerder ingestelde incidenteel beroep - waarin zij haar tekortschieten bestrijdt - behoeft na voornoemde uitkomst in het principaal beroep niet te worden behandeld.

De Commissie van Beroep handhaaft de beslissing van de Geschillencommissie.

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

I. De procedure in beroep

- 1.1 Belanghebbende heeft bij een op 16 december 2014 ontvangen en bij brief van 24 december 2014 aangevuld beroepschrift de uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (hierna: de Geschillencommissie) van 31 oktober 2014 in de zaak met nummer [dossiernummer] ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (hierna: de Commissie van Beroep).
- 1.2 De Vermogensbeheerder heeft een op 6 februari 2015 gedateerd verweerschrift ingediend. Daarbij is tevens incidenteel beroep ingesteld.
- 1.3 Belanghebbende heeft bij een op 23 maart 2015 gedateerde brief, aangevuld met een brief van 24 maart 2015, het incidenteel beroep bestreden.

1.4 De Commissie van Beroep heeft de beide beroepen mondeling behandeld op 11 mei 2015. Beide partijen waren aanwezig. Partijen hebben hun standpunten nader toegelicht, [naam] namens Belanghebbende en [naam] namens de Vermogensbeheerder, beiden mede aan de hand van een pleitnotitie. Voorts hebben partijen vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.

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 van 31 oktober 2014.

3. Inleiding op de beoordeling van beide beroepen

3.1 Het gaat in deze zaak om de volgende, grotendeels al door de Geschillencommissie vastgestelde en in beroep niet (voldoende) bestreden feiten.

(i) In 2002 heeft Belanghebbende door erfenis een effectenportefeuille verkregen. Deze bestond grotendeels uit aandelen. Belanghebbende heeft met de Vermogensbeheerder besproken dat de Vermogensbeheerder het beheer over deze portefeuille zou gaan voeren.

(ii) Tijdens een intakegesprek op 18 februari 2003 is besproken dat de aandelenkoersen in de afgelopen tijd fors waren gedaald. In verband daarmee heeft de Vermogensbeheerder aangeraden de aandelen in de portefeuille aan te houden. Gelet daarop is destijds een categorieverdeling afgesproken van 65 tot 85% aandelen, 0 tot 10% vastgoed en 10 tot 25% vastrentende waarden. Deze afspraken zijn vastgelegd in een overeenkomst van vermogensbeheer, die in september 2003 door partijen is getekend.

(iii) De Vermogensbeheerder heeft een gespreksverslag van 20 augustus 2004 overgelegd, waarin staat:

‘(...) [naam] en [naam] (CvB: Belanghebbende en haar partner) gaven desgevraagd aan geen bezwaar te maken tegen de toepassing van zogenaamde ‘gestructureerde producten’ in de portefeuille.

De geleidelijke verlaging van het portefeuilleprofiel hoeft nog niet te worden ingezet, zodat de beleggingen conform risicoprofiel 4 zullen worden voortgezet. Op termijn ligt het echter wel in de bedoeling om de portefeuille defensiever in te richten. (...)’

(iv) In december 2005 is een evaluatiegesprek gevoerd. Gesproken is over de mogelijkheid van het verminderen van risico's en het onderbrengen van de helft van de portefeuille in garantieproducten. Tijdens een gesprek op 11 mei 2006 is dit nogmaals besproken. In de brief van de Vermogensbeheerder van 31 mei 2006 is bevestigd dat, kort samengevat, is afgesproken tot wijziging van de bandbreedten over te gaan en dat er een bedrag van € 900.000,- zal worden toegevoegd aan de portefeuille.

(v) De hiervoor bedoelde wijziging van de bandbreedten is vastgelegd in een gewijzigde bijlage bij de overeenkomst, die op 31 juli 2006 door Belanghebbende is ondertekend. Niet lang daarna, in augustus 2006, heeft Belanghebbende een bedrag van ongeveer € 950.000,- bijgestort.

(vi) In de periode vanaf 2006 is in de categorie alternatieven onder meer belegd in hedgefunds. Verder is, in de categorie vastrentende waarden, belegd in gestructureerde producten.

(vii) Bij e-mail van 26 maart 2008 heeft de Vermogensbeheerder een aanpassing van de categorieverdeling voorgesteld, namelijk aandelen (beleggingsfondsen) 5 tot 15%, aandelen met beperkt risico 30 tot 50%, vastrentende waarden 20 tot 50% en alternatieven 10 tot 20%. Belanghebbende heeft daarmee ingestemd.

(viii) Bij brief van 11 maart 2009 heeft de Vermogensbeheerder aan Belanghebbende bevestigd dat het profiel van de portefeuille zal worden gewijzigd en dat de beleggingen zullen worden voortgezet binnen de bandbreedtes van het profiel I, 'Vastrentend plus'.

(ix) In de zomer van 2010 heeft Belanghebbende de met de Vermogensbeheerder gesloten overeenkomst van vermogensbeheer opgezegd en de portefeuille laten overboeken.

3.2 In de procedure bij de Geschillencommissie vorderde Belanghebbende dat de Vermogensbeheerder zou worden veroordeeld tot vergoeding van haar schade, door haar begroot op € 376.852,49, te vermeerderen met wettelijke rente en proceskosten. Daartoe stelde zij dat de Vermogensbeheerder toerekenbaar was tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen door

a. in vervolg op een gesprek met Belanghebbende in december 2005, de portefeuille onvoldoende veilig in te richten;

b. te risicovolle producten op te nemen in het vastrentend gedeelte van de portefeuille en door Belanghebbende ontoereikend voor te lichten over de risico's van gestructureerde producten en hedgefondsen; en

c. een vergoeding te ontvangen voor een deel van de voor Belanghebbende gekochte beleggingen en Belanghebbende daarvan niet op de hoogte te stellen, waarmee zij een belangentegenstelling heeft gecreëerd.

Het door Belanghebbende begrote schadebedrag is het verschil tussen de waarde van de portefeuille op 18 februari 2009 (€ 2.055.585,80) en de fictieve waarde die het belegd vermogen zou hebben gehad als het in de periode van 1 september 2006 tot 18 februari 2009 was belegd in het Robeco Safe Mix Fonds.

3.3 De Geschillencommissie heeft de vordering afgewezen omdat geen van de klachtonderdelen kon leiden tot het toewijzen van schadevergoeding. Hetgeen zij daartoe heeft overwogen, kan als volgt worden weergegeven.

Niet in geschil is dat in december 2005 en mei 2006 is gesproken over het reduceren van risico's in de portefeuille en dat de Vermogensbeheerder naar aanleiding daarvan de bandbreedten van de diverse beleggingscategorieën heeft aangepast. Het is echter niet komen vast te staan dat de Vermogensbeheerder destijds, met het oog op deze aanpassing van de portefeuille, naar behoren inlichtingen heeft ingewonnen over de risicobereidheid en beleggingsdoelstellingen van Belanghebbende (rov. 4.3).

Evenmin is komen vast te staan dat de Vermogensbeheerder Belanghebbende toereikend heeft voorgelicht over de kenmerken en risico's van de (gestructureerde) producten, waaruit een deel van de portefeuille vanaf 2006 heeft bestaan (rov. 4.5).

Het vorenstaande betekent dat de Vermogensbeheerder is tekortgeschoten bij het inwinnen van inlichtingen en bij het voorlichten van Belanghebbende.

Dat dit tekortschieten schade heeft veroorzaakt is bij gebrek aan voldoende onderbouwing niet komen vast te staan. Belanghebbende kan niet worden gevolgd in haar stelling dat de schade moet worden berekend over de periode tot 18 februari 2009, nu de Vermogensbeheerder erop heeft gewezen dat Belanghebbende al eerder, al in de loop van 2008, met aanzienlijke verliezen was geconfronteerd, hetgeen vervolgens niet door Belanghebbende is weersproken. Ook kan Belanghebbende niet worden gevolgd in haar stelling dat de schade moet worden berekend door een vergelijking met het Robeco Safe Mix Fonds. Niet aannemelijk is geworden dat, als de Vermogensbeheerder in 2006 naar behoren inlichtingen zou hebben ingewonnen en Belanghebbende naar behoren had voorgelicht, een zo defensief cliëntprofiel zou zijn vastgesteld dat (vrijwel) alleen beleggen in zeer defensieve beleggingen zoals staatsobligaties aangewezen zou zijn geweest. Belanghebbende heeft immers bij herhaling, zowel in 2006 als in 2008, ermee ingestemd dat een aanzienlijk deel van de portefeuille in aandelen belegd zou blijven, terwijl zij wegens de eerdere verliezen op de aandelen in haar portefeuille bekend heeft moeten zijn met de risico's van beleggen. Daarom kan het Robeco Safe Mix Fonds in deze zaak niet als maatstaf voor de schadebegroting dienen, maar veeleer het Robeco Balanced Mix Fonds. Ten slotte hebben partijen geen gedetailleerde gegevens verstrekt over de ontwikkeling van de portefeuille vanaf september 2006 tot aan de opzegging van de beheerovereenkomst in 2010. Uit de wèl verstrekte gegevens blijkt dat het gecumuleerde rendement in de jaren 2006, 2007 en 2008 hoger is geweest dan het rendement dat het Robeco Balanced Mix Fonds in die jaren heeft laten zien. Ook overigens is niet aannemelijk geworden dat het rendement van de portefeuille wezenlijk minder is geweest dan het rendement van een portefeuille die wel overeenkwam met de risicobereidheid en beleggingsdoelstelling van Belanghebbende (rov. 4.6).

Nu uit de vaststaande feiten niet volgt dat het door de Vermogensbeheerder ontvangen van een vergoeding (in de vorm van plaatsingsvergoedingen en doorlopende provisies) voor een deel van de beleggingen in de portefeuille voor Belanghebbende tot schade heeft geleid, kan in het midden blijven of de Vermogensbeheerder een belangentegenstelling heeft gecreëerd (rov. 4.8).

4. Beoordeling van het principaal beroep

- 4.1 Hoewel het incidenteel beroep, voor zover de Vermogensbeheerder daarin heeft gesteld dat zij wel degelijk naar behoren inlichtingen heeft ingewonnen over de risicobereidheid en beleggingsdoelstellingen van Belanghebbende, dat wel degelijk sprake is geweest van het toereikend voorlichten van Belanghebbende over de kenmerken en risico's van de producten uit de portefeuille en dat zij derhalve niet is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit de relatie met Belanghebbende, van een verdere strekking is dan het principaal beroep, bestaat er, zoals hierna zal blijken, aanleiding het principaal beroep toch als eerste te behandelen.
- 4.2 De Commissie van Beroep herhaalt voor alle duidelijkheid de - door partijen terecht niet bestreden - vooropstelling van de Geschillencommissie in rov. 4.1:
Tussen partijen heeft een relatie van vermogensbeheer bestaan. Aan vermogensbeheer is eigen dat de Vermogensbeheerder zijn beheerstaken naar eigen inzicht vervult; voorts dient de Vermogensbeheerder het aan hem toevertrouwde vermogen te beheren zoals van

een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder mag worden verwacht. Bij het beoordelen of het beheer aan deze maatstaf heeft voldaan, komt groot belang toe aan de beleggingsdoelstellingen en het vastgestelde risicoprofiel.

beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid

- 4.3 Voorafgaand aan haar drie grieven in het principaal beroep wijst Belanghebbende op het - aan de Vermogensbeheerder bekende - testament van de moeder van Belanghebbende. Belanghebbende stelt dat de strekking van dit testament duidelijk is: Belanghebbende moest het door haar geërfde vermogen van haar moeder - waartoe behoorde een tot dan toe door de Vermogensbeheerder beheerde effectenportefeuille - conform de wens van haar ouders voor haar kinderen behouden. Ter onderbouwing van haar stelling verwijst Belanghebbende naar de opgemaakte akte van verdeling van 14 juni 2004 (productie I bij haar aanvullend beroepschrift). Zij voert aan dat uit die akte blijkt van een testamentaire beperking aan de doelstelling van het door haar te beleggen vermogen. De Vermogensbeheerder bestrijdt dat sprake is van de door Belanghebbende gestelde beperking en stelt dat de bepalingen in de akte van verdeling wijzen op een 'fidei-commis de residuo'.

De Commissie van Beroep stelt vast dat in de akte van verdeling (pagina 2, onderaan) het volgende citaat uit het testament van de moeder van Belanghebbende is opgenomen: 'D. Ik bepaal dat al hetgeen door één of meer van mijn kinderen onvervreemd en onverteerd is achtergelaten van hetgeen hij /zij uit mijn nalatenschap zal/zullen hebben verkregen, in de volgende scenario's uitgekeerd dient te worden aan de navolgende personen: (...)'.
Anders dan Belanghebbende stelt blijkt uit deze bepaling geen beperking aan de beleggingsdoelstellingen en de risicobereidheid met betrekking tot het door Belanghebbende van haar moeder geërfde vermogen. Kort weergegeven houdt de geciteerde bepaling alleen in dat al hetgeen na het overlijden van Belanghebbende nog tot haar - van haar moeder geërfde - vermogen behoort, zal worden uitgekeerd aan de aldaar genoemde personen (haar kinderen).

Anders dan Belanghebbende stelt blijkt uit deze bepaling geen beperking aan de beleggingsdoelstellingen en de risicobereidheid met betrekking tot het door Belanghebbende van haar moeder geërfde vermogen. Kort weergegeven houdt de geciteerde bepaling alleen in dat al hetgeen na het overlijden van Belanghebbende nog tot haar - van haar moeder geërfde - vermogen behoort, zal worden uitgekeerd aan de aldaar genoemde personen (haar kinderen).

schade door (onjuist) risicoprofiel

- 4.4 In de toelichting op haar eerste grief stelt Belanghebbende dat de Vermogensbeheerder bij de hiervoor besproken testamentaire beperking maar één optie had: (zeer) defensief beleggen, met vermogensbehoud als primaire beleggingsdoelstelling.

De Commissie van Beroep verwerpt deze stelling en verwijst daarvoor naar hetgeen hiervoor aan het slot van 4.3 is overwogen over de doelstelling van het door Belanghebbende te beleggen vermogen.

Naar het oordeel van de Commissie van Beroep is ook in beroep niet aannemelijk geworden dat, als de Vermogensbeheerder in 2006 naar behoren inlichtingen zou hebben ingewonnen en zij Belanghebbende naar behoren zou hebben voorgelicht, een zo defensief cliëntprofiel zou zijn vastgesteld dat (vrijwel) alleen beleggen in zeer defensieve beleggingen zoals staatsobligaties aangewezen zou zijn geweest. De Commissie van Beroep onderschrijft en neemt over hetgeen de Geschillencommissie hieromtrent (in rov. 4.6 onder c) heeft overwogen: Belanghebbende heeft bij herhaling, zowel in 2006 als in 2008, ermee ingestemd dat een aanzienlijk deel van de portefeuille in aandelen belegd zou blijven terwijl zij, wegens de eerdere verliezen op de aandelen in haar portefeuille, bekend heeft moeten

zijn met de risico's van beleggen in aandelen. Daarom kan in deze zaak niet het Robeco Safe Mix Fonds maar veeleer het Robeco Balanced Mix Fonds - dat voor ongeveer de helft belegt in zakelijke waarden en voor de andere helft in vastrentende waarden of hiermee vergelijkbare producten - dienen als maatstaf voor de schadebegroting. De eerste grief is derhalve tevergeefs voorgesteld.

- 4.5 Belanghebbende richt haar derde grief tegen het door de Geschillencommissie gegeven oordeel dat de schade niet berekend kan worden over de periode tot 18 februari 2009 (rov. 4.6 onder b). Belanghebbende stelt dat zij pas tijdens het evaluatiegesprek van 18 februari 2009 bekend raakte met de schade (en de veroorzaker van die schade). De grief faalt. Belanghebbende heeft in beroep onweersproken gelaten dat zij al eerder, al in de loop van 2008, met aanzienlijke verliezen was geconfronteerd (over januari 2008 € 173.511,38, over maart 2008 € 94.458,35, over juni 2008 € 144.695,88, over september 2008 € 182.440,23 en over december 2008 € 86.257,93). Desondanks heeft zij de relatie met de Vermogensbeheerder voortgezet en is het profiel van de portefeuille eerst op 11 maart 2009 gewijzigd (zie hiervoor 3.1 onder (viii)).
- 4.6 Met haar tweede grief bestrijdt Belanghebbende het oordeel van de Geschillencommissie dat niet aannemelijk is geworden dat het rendement van haar portefeuille wezenlijk minder is geweest dan het rendement van een portefeuille die wel overeenkwam met de risicobereidheid en beleggingsdoelstellingen van Belanghebbende (rov. 4.6 onder d). Belanghebbende heeft in beroep aanvullend een aantal performance-overzichten over de jaren 2006 tot en met 2009 overgelegd. Daarnaast heeft zij gesteld dat niet is gebleken dat de Geschillencommissie rekening heeft gehouden met het bedrag van € 950.000,- dat zij in augustus 2006 uit privé-middelen in de geërfde portefeuille heeft gestort. De Commissie van Beroep is van oordeel dat Belanghebbende in beroep niet (alsnog) voldoende heeft onderbouwd dat het rendement van een portefeuille die wel overeenkwam met haar risicobereidheid en beleggingsdoelstellingen wezenlijk meer zou zijn geweest dan hetgeen thans is gerealiseerd. Ook de tweede grief treft geen doel.

5. Slotsom

Het voorgaande leidt ertoe dat het principaal beroep faalt. Bij deze uitkomst behoeft het incidenteel beroep geen behandeling. De bestreden beslissing zal worden gehandhaafd.

6. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de bestreden beslissing.