

Uitspraak Commissie van Beroep 2016-027 d.d. 31 augustus 2016

(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. A. Bus, mr. A.S. Hartkamp, drs. P.H.M. Kuijs AAG en mr. A. Smeeïng-van Hees, leden, en mr. G.A. van de Watering, secretaris)

Samenvatting

Beleggingsadvies. Belegging in 2005 en 2007 in vastgoed-CV's. Specifieke risico's van het ontbreken liquiditeit en de mogelijkheid van verlies van inkomsten en investeringen vanwege de hoge LTV-ratio. De bank heeft informatiemateriaal over de CV's ter beschikking gesteld waaruit die risico's kenbaar waren en daarmee Belanghebbende over de risico's geïnformeerd. Het lag op de weg van Belanghebbende om zich in de beschikbare informatie te verdiepen, alvorens zijn beleggingsbeslissing te nemen, gelet op zijn eigen verantwoordelijkheid in het kader van de adviesrelatie. Indien Belanghebbende dat heeft nagelaten, komt dat voor zijn eigen risico. Dat aan participatie in de CV's bepaalde risico's waren verbonden, heeft Belanghebbende ook kunnen afleiden uit het verwachte rendement, dat aanmerkelijk hoger was dan het rendement op weinig risicodragende beleggingen. Anderzijds waren de risico's niet zodanig dat de Bank de belegging naar haar aard niet passend moest achten bij het profiel en de assetmix van Belanghebbende, gegeven het feit dat de assetmix ruimte bood voor alternatieve beleggingen, waaronder vastgoed. Aan beleggen is altijd een zeker risico inherent, ook op verlies van inkomsten en investering, terwijl de Bank vóór 2008, toen de crisis in de vastgoedmarkt begon, geen reden had om de belegging in vastgoed of een vastgoed-CV voor de duur van de looptijd van de CV's als te risicovol voor de portefeuille van Belanghebbende te beschouwen. De rapporten van de AFM uit 2005 en 2007, waarnaar Belanghebbende heeft verwezen, maken duidelijk dat aan CV's risico's kleefden, dat de informatie over CV's niet altijd volledig en betrouwbaar was en dat soms kwalitatief mindere producten in de markt werden gezet. De rapporten betreffen met name de zorg daarover voor kleinere particuliere beleggers, de nieuwe doelgroep voor vastgoed-CV's. In dit geval zijn er echter onvoldoende aanwijzingen dat de onderhavige CV's naar de maatstaven van toen als een te risicovol en kwalitatief minder product moeten worden aangemerkt. Bovendien is in het geval van Belanghebbende geen sprake van een kleinere particuliere belegger, maar van een vermogende particuliere belegger, en is naar de maatstaven van toen uitgebreide informatie verstrekt. Gevoegd bij het feit dat de Bank van Belanghebbende als een ervaren, succesvol en vermogend ondernemer mocht verwachten dat hij zich in de beschikbare informatie zou verdiepen en dat hij de daarin beschreven risico's kon begrijpen of in elk geval navraag daarnaar zou doen als die hem niet voldoende duidelijk waren, was er voor de Bank in dit geval ook geen aanleiding om Belanghebbende nog op andere wijze nadrukkelijk op de risico's te wijzen of daarvoor te waarschuwen.

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

I. De procedure in beroep

- I.1 Bij een op 7 april 2016 ontvangen beroepschrift heeft Belanghebbende bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) beroep ingesteld tegen een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 25 februari 2016 (dossiernummer [nummer]).

- 1.2 De Bank heeft een op 23 juni 2016 gedateerd verweerschrift ingediend.
- 1.3 De mondelinge behandeling heeft plaatsgevonden op 4 juli 2016. Beide partijen waren aanwezig. Partijen hebben vervolgens hun standpunten toegelicht, Belanghebbende aan de hand van een pleitnota, en zij hebben vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.

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 De Commissie van Beroep gaat uit van de door de Geschillencommissie onder 2.1 tot en met 2.12 van haar uitspraak vermelde feiten, die niet zijn betwist, voor zover relevant aangevuld met enkele andere feiten die tussen partijen vaststaan. De Commissie van Beroep verwijst naar de uitspraak van de Geschillencommissie. Kort gezegd gaat het om het volgende.
- 3.2 Belanghebbende heeft vanaf 2001 een effectenportefeuille bij de Bank gehad, waarmee hij belegde op basis van advies van de Bank, met een defensief risicoprofiel.
- 3.3 Belanghebbende had in 2005 een voor belegging beschikbaar vermogen van meer dan € 7 miljoen. Op advies van de Bank heeft hij in dat jaar voor een bedrag van € 500.000 een participatie in het MeesPierson Vastgoedfonds Admiraalsplein CV gekocht (hierna: Admiraalsplein CV). Het inschrijfformulier heeft hij op 30 juni 2005 ondertekend. Het inschrijfformulier verwijst naar een financiële bijsluiter, een prospectus en een vastgoedbrochure. Blijkens het prospectus investeert het fonds in een wijkwinkelcomplex in Dordrecht. In het prospectus is onder meer vermeld dat het fonds een commanditaire vennootschap is en dat de participatie alleen na uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van alle vennoten kan worden overgedragen, als gevolg waarvan een participatie een illiquide belegging is. Verder is vermeld dat de CV wordt aangegaan voor een onbepaalde tijd, maar dat ernaar wordt gestreefd de CV niet langer dan 10 jaar vanaf aanvangsdatum in stand te laten, dat gestreefd wordt naar een gemiddeld enkelvoudig rendement van ten minste 10 procent op jaarbasis gedurende de looptijd en naar een jaarlijkse contante uitkering aan de participanten van minimaal 8 procent. In het prospectus is een risicoanalyse opgenomen waarin in algemene zin diverse risico's zijn beschreven, waaronder het risico op verlies van de (volledige) inleg. Het fonds is op 1 september 2005 van start gegaan.

3.4 In augustus 2007 hebben partijen een nieuwe overeenkomst van effectendienstverlening ondertekend. In Bijlage I van de overeenkomst is vermeld dat ten aanzien van het vermogen van Belanghebbende het defensieve risicoprofiel van toepassing is. Daarbij is vermeld:

- Een stabiele inkomstenstroom uit het vermogen is uw belangrijkste beleggingsdoelstelling. Wel bent u bereid een laag risico met uw vermogen te lopen om op lange termijn enige vermogensgroei te kunnen realiseren.
- Uw voorkeur gaat uit naar beleggingen in obligaties, aandelen, liquiditeiten en alternatieve beleggingen zoals onroerend goed en hedgefunds.
- U beseft dat uw vermogen in een jaar in waarde kan dalen.

<i>Assetallocatie</i>	<i>Neutrale weging</i>	<i>Minimale weging</i>	<i>Maximale weging</i>
Aandelen	20%	10%	30%
Obligaties	52%	26%	78%
Liquiditeiten	8%	0%	30%
Alternatieve beleggingen	20%	0%	30%
Totaal	100%		

In Bijlage II is onder meer vermeld:

‘Het beleggingsbeleid is gericht op het realiseren van vermogensgroei op de lange termijn, waarbij de volgende algemene uitgangspunten gelden:

- In het algemeen geldt een horizon van 12 maanden tot 3 jaar;
- In principe zal wereldwijde risicospreiding worden geadviseerd;
- Naast advies over directe beleggingen en beleggingsfondsen, kan dit ook afgeleide producten omvatten.’

3.5 In dat jaar is ook een zogenoemde VermogensPlanner Advies en Beheer ingevuld en door Belanghebbende ondertekend.

Als doel van de belegging is aangekruist: ‘Aanvulling op mijn huidige inkomsten en/of toekomstig inkomen op de korte termijn (..)’.

Als beleggingshorizon is aangekruist: ‘6-10 jaar’.

De antwoorden op alle vragen leidden tot een score die behoorde bij het risicoprofiel defensief. Dat risicoprofiel is ook ingevuld als het gewenste risicoprofiel.

3.6 Op advies van de Bank heeft Belanghebbende in 2007 voor een bedrag van € 500.000 participaties in het Fortis MeesPierson Vastgoedfonds Stadspoort CV gekocht (hierna: Stadspoort CV). Het inschrijfformulier heeft hij op 24 oktober 2007 ondertekend. Het inschrijfformulier verwijst naar een informatiememorandum met als bijlage onder meer een vastgoedbrochure. Blijkens de vastgoedbrochure investeert het fonds in een kantoorpand met parkeergarage in Goes. In het informatiememorandum is onder meer vermeld dat het fonds een commanditaire vennootschap is en dat een participatie alleen na uitdrukkelijke toestemming van alle vennoten kan worden overgedragen, als gevolg waarvan een participatie een illiquide belegging is. Verder is vermeld dat het fonds streeft naar een looptijd van 10 jaar, naar een gemiddeld enkelvoudig rendement van ten minste 9 procent

op jaarbasis over de looptijd en naar een jaarlijkse contante uitkering aan de participanten van minimaal 5 procent. In het informatiememorandum is een risicoanalyse opgenomen waarin in algemene zin diverse risico's zijn beschreven, waaronder het risico op verlies van de (volledige) inleg. De CV is op 14 september 2007 van start gegaan.

- 3.7 Belanghebbende heeft in 2012 de Bank verzocht zijn participaties in Stadspoort te koop aan te bieden. De verkoop kon niet worden gerealiseerd.
- 3.8 Admiraalsplein CV is ontbonden. Belanghebbende heeft in totaal € 629.765 aan uitkeringen ontvangen.
- 3.9 Belanghebbende heeft in totaal € 109.375 aan uitkeringen van Stadspoort CV ontvangen.
- 3.10 Belanghebbende heeft kort gezegd gevorderd dat de Bank hem de schade vergoedt die hij heeft geleden door de investeringen in de participaties Admiraalsplein CV en Stadspoort CV en dat de Bank hem de gedeerde inkomsten over die investeringen vergoedt op basis van gemiddelde depositotarieven. Belanghebbende heeft daartoe in hoofdzaak aangevoerd dat hij niet bekend was met vastgoed-CV's en dat het advies om daarin te beleggen voor hem niet passend was, gelet op zijn defensieve profiel en met name zijn wens om het gezinsvermogen in stand te houden. Belanghebbende heeft in dit verband in het bijzonder gewezen op de Loan-To-Value-ratio's (LTV's) van de CV's en het feit dat de beleggingen niet of nauwelijks verkoopbaar waren.
- 3.11 De Geschillencommissie heeft, beknopt samengevat, het volgende overwogen. Bij een adviesrelatie beslist de belegger zelf over het uitvoeren van beleggingstransacties en is hij in beginsel verantwoordelijk voor de gevolgen daarvan. De adviseur behoort te handelen zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Belanghebbende had een defensief profiel, met als doelstelling vermogensgroei op de lange termijn en een lange beleggingshorizon. Gelet op het profiel en de bijbehorende assetmix mocht worden geïnvesteerd in vastgoed. De omvang van de investeringen heeft de bandbreedtes niet overschreden. De risico's van de investeringen zijn vrij uitvoerig beschreven in het informatiemateriaal. De informatie was niet ontoereikend of onvolledig. Het was in de adviesrelatie ook aan Belanghebbende als belegger om zich te informeren over de eigenschappen van het product. Dat Belanghebbende dat niet heeft gedaan, komt voor zijn rekening. Hij wist bovendien dat hij in CV's belegde en is doorlopend geïnformeerd over de ontwikkelingen daarvan. Door de crisis in de onroerendgoedmarkt zijn de CV's hard geraakt en is de LTV-ratio al snel bereikt, maar dat kan niet aan de Bank worden verweten. De voor beide CV's overeengekomen LTV-ratio's waren destijds niet ongebruikelijk. De conclusie is dat niet aannemelijk is dat de adviezen van de Bank niet passend waren en dat de Bank die als redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur niet had mogen geven. De vordering van Belanghebbende is daarom afgewezen.

4. Beoordeling van het beroep

- 4.1 In beroep heeft Belanghebbende in hoofdzaak aangevoerd dat de Bank hem onvoldoende op de risico's van de participaties in de CV's heeft gewezen en met name op het risico van de werking van de LTV-ratio. De LTV-ratio van bij aanvang 75% bracht mee dat de bank die de lening verstrekke al bij een geringe daling van de marktwaarde van het vastgoed maatregelen kon afdwingen, waardoor de beleggers geen inkomsten meer zouden krijgen en hun inleg geheel of gedeeltelijk zouden kunnen verliezen. De Bank had Belanghebbende hiervoor nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen moeten waarschuwen, wat de Bank heeft nagelaten. Bij gelegenheid van de mondelinge behandeling heeft Belanghebbende gewezen op rapporten van de AFM uit 2005 en 2007 en geconcludeerd dat het product niet geschikt was voor defensieve beleggers met een geringe risico-acceptatie. De Bank heeft een en ander weersproken en haar standpunt dat Belanghebbende te laat heeft geklaagd, gehandhaafd.
- 4.2 De Commissie van Beroep stelt, evenals de Geschillencommissie heeft gedaan, voorop dat in dit geval sprake is van een adviesrelatie. De Bank behoorde Belanghebbende te adviseren over beleggingsbeslissingen zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur in de gegeven omstandigheden mocht worden verwacht. Belanghebbende was echter zelf verantwoordelijk voor zijn beleggingsbeslissingen en dus voor het wel of niet opvolgen van het advies van de Bank. Het gaat in deze zaak dus om de vraag of de Bank als redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur Belanghebbende heeft mogen adviseren om in de CV's te participeren. Daarbij is enerzijds van belang wat partijen in het kader van de adviesrelatie zijn overeengekomen en anderzijds wat de eigenschappen waren van de CV's. De omstandigheid dat Belanghebbende verlies heeft geleden, is niet doorslaggevend. Aan beleggen, ook met een defensief risicoprofiel, zijn risico's verbonden.
- 4.3 Partijen hadden in het kader van de adviesrelatie vastgesteld dat Belanghebbende een defensief risicoprofiel had. Voor het geval Belanghebbende heeft willen betogen dat het risicoprofiel defensiever, met een daarop afgestemde assetmix, had moeten zijn, omdat hij vermogensbehoud nastreefde, verwerpt de Commissie van Beroep dat betoog. Belanghebbende heeft nog in 2007 een scorelijst ondertekend op grond waarvan een defensief risicoprofiel is vastgesteld. De Bank heeft daaruit redelijkerwijs mogen begrijpen dat Belanghebbende instemde met dat risicoprofiel, zodat Belanghebbende daaraan is gebonden. In aanmerking genomen het vastgestelde risicoprofiel en de daarbij behorende assetmix was beleggen in vastgoed op zichzelf toelaatbaar.
- 4.4 De bezwaren van Belanghebbende betreffen vooral de specifieke kenmerken en risico's van de CV's en dan met name het ontbreken van liquiditeit en de mogelijkheid van verlies van inkomsten en investeringen vanwege de hoge LTV-ratio. De Commissie van Beroep stelt in de eerste plaats vast dat de Bank informatiemateriaal over de CV's ter beschikking heeft gesteld waaruit die risico's kenbaar waren. De Bank heeft daarmee Belanghebbende over de risico's geïnformeerd. Het lag op de weg van Belanghebbende om zich in de beschikbare informatie te verdiepen, alvorens zijn beleggingsbeslissing te nemen, gelet op zijn eigen

verantwoordelijkheid in het kader van de adviesrelatie. Indien Belanghebbende dat heeft nagelaten, komt dat voor zijn eigen risico. Dat aan participatie in de CV's bepaalde risico's waren verbonden, heeft Belanghebbende ook kunnen afleiden uit het verwachte rendement, dat aanmerkelijk hoger was dan het rendement op weinig risicodragende beleggingen. Anderzijds waren de risico's niet zodanig dat de Bank de belegging naar haar aard niet passend moest achten bij het profiel en de assetmix van Belanghebbende, gegeven het feit dat de assetmix ruimte bood voor alternatieve beleggingen, waaronder vastgoed. Aan beleggen is altijd een zeker risico inherent, ook op verlies van inkomsten en investering, terwijl de Bank vóór 2008, toen de crisis in de vastgoedmarkt begon, geen reden had om de belegging in vastgoed of een vastgoed-CV voor de duur van de looptijd van de CV's als te risicovol voor de portefeuille van Belanghebbende te beschouwen. De rapporten van de AFM uit 2005 en 2007, waarnaar Belanghebbende heeft verwezen, maken duidelijk dat aan CV's risico's kleefden, dat de informatie over CV's niet altijd volledig en betrouwbaar was en dat soms kwalitatief mindere producten in de markt werden gezet. De rapporten betreffen met name de zorg daarvoor voor kleinere particuliere beleggers, de nieuwe doelgroep voor vastgoed-CV's. In dit geval zijn er echter onvoldoende aanwijzingen dat de onderhavige CV's naar de maatstaven van toen als een te risicovol en kwalitatief minder product moeten worden aangemerkt. Bovendien is in het geval van Belanghebbende geen sprake van een kleinere particuliere belegger, maar van een vermogende particuliere belegger, en is naar de maatstaven van toen uitgebreide informatie verstrekt. Gevoegd bij het feit dat de Bank van Belanghebbende als een ervaren, succesvol en vermogend ondernemer mocht verwachten dat hij zich in de beschikbare informatie zou verdiepen en dat hij de daarin beschreven risico's kon begrijpen of in elk geval navraag daarnaar zou doen als die hem niet voldoende duidelijk waren, was er voor de Bank in dit geval ook geen aanleiding om Belanghebbende nog op andere wijze nadrukkelijk op de risico's te wijzen of daarvoor te waarschuwen.

- 4.5 Het voorgaande leidt tot de conclusie dat niet kan worden gezegd dat de Bank als redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur Belanghebbende niet heeft mogen adviseren tot aankoop van de participaties in de CV's. Het beroep van Belanghebbende tegen de beslissing van de Geschillencommissie slaagt daarom niet.
- 4.6 Bij deze stand van zaken heeft de Bank geen belang meer bij de bespreking van haar stelling dat Belanghebbende te laat heeft geklaagd.
- 4.7 Hetgeen partijen verder nog naar voren hebben gebracht, behoeft niet te worden besproken omdat dit niet tot een andere beslissing kan leiden.
- 4.8 De slotsom is dat de beslissing van de Geschillencommissie moet worden gehandhaafd.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de bestreden beslissing.