

Uitspraak Commissie van Beroep 2016-033 d.d. 11 oktober 2016

(mr. F.R. Salomons, voorzitter, mr. A.S. Hartkamp, mr. C.A. Joustra, mr. A. Bus en F.R. Valkenburg AAG RBA, leden, en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

Samenvatting

Effectendienstverlening, adviesrelatie, toerekenbaar tekortschieten van de adviseur. Onvoldoende spreiding van de portefeuille. Berekening schadevergoeding: vanaf het moment dat een belegger zich realiseert dat hij fout is geadviseerd, is de hoofdregel dat zowel de goede, als de kwade kansen van het aanhouden van de portefeuille bij de belegger komen te liggen.

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

1. De procedure in hoger beroep

- 1.1 Bij een op 28 januari 2016 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) ontvangen beroepschrift heeft de Beleggingsadviseur een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 18 december 2015 (kenmerk [nummer]) ter toetsing voorgelegd.
- 1.2 Belanghebbende heeft een op 21 maart 2016 gedateerd verweerschrift ingediend.
- 1.3 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 20 juni 2016. Beide partijen waren aanwezig. Voorts was ter zitting aanwezig [naam], tolk Engels. Beide partijen hebben een pleitnotitie overgelegd.
- 1.4 De Beleggingsadviseur is inmiddels niet langer is aangesloten bij Kifid. Op grond van artikel 5.10 jo. artikel 20 van het Reglement Commissie van Beroep financiële dienstverlening van 1 oktober 2015 kan het beroep van Belanghebbende niettemin worden behandeld en afgedaan.

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 verwijst voor de feiten naar hetgeen de Geschillencommissie in de nrs. 2.1 tot en met 2.6 van haar uitspraak heeft overwogen. Samengevat en waar nodig aangevuld met andere feiten die volgen uit niet weersproken stellingen van partijen, komen de feiten neer op het volgende.
 - (i) Belanghebbende is in 2006 een adviesrelatie aangegaan met de Beleggingsadviseur.

- (ii) In 2006 of 2007 heeft een medewerker van de Beleggingsadviseur voor Belanghebbende en zijn echtgenote een “Investment Report” opgesteld. In dit rapport heeft de Beleggingsadviseur geadviseerd een bedrag van GBP 100.000,- onder te brengen in “a single investment wrapper”, te weten de “Executive Investment Bond” van Royal Skandia (hierna: Royal Skandia). De Beleggingsadviseur heeft geadviseerd hierin de volgende fondsen op te nemen:
- Glanmore Commercial Property Fund;
 - VAM Property Fund;
 - Williams De Broe Balanced;
 - New Star European Growth;
 - JP Morgan Emerging Markets Investment Trust;
 - PATF Fund.
- (iii) Het “Investment Report” vermeldt verder onder het kopje “product features required”:
1. Investment size of £100.000
 2. The ability to transfer your other assets into the vehicle in order to be able to better monitor your total portfolio investments
 3. Company with solid reputation – Major UK or Multinational institution
 4. Medium risk profile
 5. Ability to move capital within bond – switch funds – to take advantage of investment opportunities as they arise
 6. 10% growth desired
 7. Medium term investment time horizon
 8. Balanced and broad spread of funds
 9. Access to investment required
 10. (...)
- (iv) Belanghebbende heeft naar aanleiding van het Investment Report een bedrag van GBP 100.000 belegd in Royal Skandia. Deze investering is aanvankelijk belegd in het PATF Fund, VAM Property Fund, Glanmore Commercial Property Fund, Williams De Broe Balanced Fund en CFP SAV Fund. Royal Skandia heeft Belanghebbende een jaarlijkse fee van 1% over het geïnvesteerde bedrag in rekening gebracht. Op enig moment heeft de Beleggingsadviseur voor Belanghebbende Williams De Broe Balanced Fund verkocht en de opbrengst daarvan geïnvesteerd in Glanmore Commercial Property Fund.
- (v) Daarnaast heeft Belanghebbende – buiten Royal Skandia om – een bedrag van GBP 100.000,- belegd in het PATF Fund.
- (vi) Bij e-mail van 8 mei 2008 heeft de Beleggingsadviseur Belanghebbende geïnformeerd over het Stirling Mortimer Global Property Fund PCC Limited – No. 6 Fund Morocco (hierna: Stirling Fonds):

“(...) I am able to introduce to you another fantastic property investment fund with the same guarantees in place:

***100% backed by a bank guarantee so no risk of loss to you the investor
Guaranteed return plus significant upside potential
2 Year investment***

Again, this investment fund benefits from 100% of your capital guaranteed (from an A rated bank) in addition to a guaranteed return of 15%.

*As I mentioned before it is rare that investment opportunities come along where there is potential for significant capital growth yet with no risk of loss and a guaranteed return.
(...)*

Investment in this fund represents an excellent opportunity to make superb investment returns from an area of the world where tourism really is set to sky rocket (...)

The investment fund in summary:

- ***Fantastic upside potential*** – (...) this is expected to generate in excess of **75% gross** yield therefore all the potential for the upside but **COMPLETE** capital protection – The first fund that was launched by the company is set to return in excess of 50% in just under 2 years
- ***15% growth guarantee*** over two years (compare that to 2-3% on bank deposit) (This would be if the worse should happen and the developer defaults on its obligation within the investment period – highly unlikely but the guarantee is there should it happen)
- Geographical spread over two different resorts in Northern Morocco
- ***100% capital bank guarantee from two safe and stable banks – A and BB+ ratings***
- *0% initial charge*
- *1,5% annual management charge*
- *Two year investment period*
- *€25k (equivalent to about £20k) minimum investment level”*

(vii) Naar aanleiding van deze informatie heeft Belanghebbende een bedrag van € 45.000,- geïnvesteerd in het Stirling Fonds. Na verloop van twee jaar bleek het geïnvesteerde bedrag niet beschikbaar. Inmiddels is bekend geworden dat het Stirling Fonds geen waarde meer heeft.

(viii) Na verloop van acht jaar heeft Royal Skandia ongeveer een derde van zijn waarde verloren.

3.3 Belanghebbende heeft in eerste aanleg gevorderd dat de Beleggingsadviseur wordt veroordeeld tot het vergoeden van het verlies dat hij op zijn participaties in het Stirling Fonds, PATF fonds en Royal Skandia heeft geleden, almede het misgelopen rendement op deze beleggingen. Daarnaast heeft hij restitutie gevorderd van de fee die hij voor zijn beleggingen in Royal Skandia heeft betaald.

3.4 De Geschillencommissie heeft (samengevat weergegeven) het volgende overwogen. Belanghebbende is in beginsel zelf verantwoordelijk voor zijn beleggingsbeslissingen. Echter,

de Beleggingsadviseur heeft niet gehandeld zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur mag worden verwacht. Op advies van de Beleggingsadviseur heeft Belanghebbende voornamelijk in vastgoedfondsen belegd en deze beleggingen kennen specifieke en aanzienlijke risico's. De beleggingsportefeuille was onvoldoende gespreid waardoor het volledige belegde vermogen van Belanghebbende is blootgesteld aan die te hoge risico's. Die beleggingen pasten niet bij zijn neutrale beleggingsprofiel. De Beleggingsadviseur had derhalve dit advies niet mogen geven. De Beleggingsadviseur heeft haar stelling dat de geadviseerde beleggingen solide waren niet onderbouwd. Bij het bepalen van de schade heeft de Geschillencommissie rekening gehouden met een eigen schuld van Belanghebbende van 50%. Belanghebbende wist dat hij de koersontwikkeling van de geadviseerde fondsen niet kon volgen, zodat hij niet direct kon ingrijpen bij koersdalingen, terwijl hij belegde in fondsen die in grote mate speculatief zijn. Het verlies op de waarde in Royal Skandia bedraagt € 50.000,-; de investering in het Stirling Fonds heeft geen waarde meer, zodat de schade ter zake van dat fonds uitkomt op € 45.000,-. Belanghebbende heeft het verlies op de investering in het PATF fonds onvoldoende toegelicht, zodat deze niet voor vergoeding in aanmerking komt. Dit geldt ook voor de vordering tot vergoeding van het misgelopen rendement. De vordering tot vergoeding van de fee is niet toewijsbaar omdat Belanghebbende met de hoogte daarvan heeft ingestemd. Het vorenstaande heeft ertoe geleid dat de Geschillencommissie bij bindend advies heeft vastgesteld dat de Beleggingsadviseur een bedrag van € 47.500,- (50% van € 95.000,-) aan Belanghebbende dient te betalen.

4. Beoordeling van het beroep

- 4.1 Als eerste bezwaar voert de Beleggingsadviseur aan dat de Geschillencommissie ten onrechte heeft geoordeeld dat de portefeuille van Belanghebbende onvoldoende spreidende en dat de portefeuille aan een te hoog risico werd blootgesteld. De Beleggingsadviseur wijst erop dat Belanghebbende een rendement van ten minste 10% wilde behalen met een neutraal risicoprofiel en dat tegen die achtergrond de geadviseerde portefeuille passend is. De Beleggingsadviseur is bovendien van mening dat binnen het vastgoed wel voldoende is gespreid. Vóór eind 2008 golden beleggingen in vastgoed ook niet als bijzonder risicovol. De fondsen waarin Belanghebbende belegde, waren dat ook niet.
- 4.2 De Commissie van Beroep overweegt als volgt. Met de Geschillencommissie is de Commissie van Beroep van oordeel dat de kern van een adviesrelatie is dat de belegger beslissingen neemt over het al dan niet uitvoeren van transacties na verkregen advies van een beleggingsadviseur van de instelling waarmee hij de beleggingsrelatie onderhoudt. Omdat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt, is hij in beginsel zelf verantwoordelijk voor de gevolgen van die beslissingen. Dit kan slechts anders zijn als komt vast te staan dat de adviseur niet heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt.

- 4.3 Voor de beoordeling van de adviezen van de Beleggingsadviseur is voorts van belang wat partijen hebben afgesproken over de beleggingsdoelstellingen van Belanghebbende en diens risicobereidheid. Uit het “Investment Report” ter zake van de voorgenomen belegging in Royal Skandia blijkt dat Belanghebbende een neutraal beleggingsprofiel had en dat hij gespreid wilde beleggen. Daarbij streefde hij naar een groei van (ten minste) 10% van zijn belegde vermogen. Belanghebbende heeft in deze procedure – onbestreden – toegelicht dat het vermogen dat hij in Royal Skandia zou gaan beleggen tot dan toe op een bankrekening in Nieuw Zeeland stond waar hij ongeveer 8% rente ontving. Een investering in Royal Skandia zou voor hem alleen zinvol zijn indien dat per saldo meer rendement zou opleveren. Wat betreft de investering in het Stirling Fonds is niet gebleken dat De Beleggingsadviseur ter zake van die belegging heeft geïnventariseerd wat de beleggingsdoelstellingen en de risicobereidheid van Belanghebbende waren. De Commissie van Beroep gaat daarom uit van de stelling van Belanghebbende dat het voor hem belangrijk was dat er (vrijwel) risicoloos zou worden belegd en dat hij het geld na twee jaar weer nodig had.
- 4.4 De Beleggingsadviseur heeft het oordeel van de Geschillencommissie dat Belanghebbende – op advies van de Beleggingsadviseur – voornamelijk in vastgoedfondsen belegde, niet bestreden. De Beleggingsadviseur stelt dat de portefeuille voldoende was gespreid, omdat binnen vastgoed gespreid werd belegd. Anders dan De Beleggingsadviseur aanvoert, kan spreiding binnen vastgoed bovendien niet gelijk worden gesteld met “*balanced and broad spread of funds*” zoals in het Investment Report tot uitgangspunt is genomen. De Commissie van Beroep verwerpt de stelling van de Beleggingsadviseur dat het advies passend was omdat Belanghebbende met een neutraal risicoprofiel een rendement van meer dan 10% wenste te behalen. Naar het oordeel van de Commissie van Beroep had het veeleer op de weg van de Beleggingsadviseur gelegen Belanghebbende te ontraden om te beleggen, omdat een dergelijke wens (ook in 2006 en 2007) weinig realistisch was. De Beleggingsadviseur heeft nog aangevoerd dat bij de beoordeling van de advisering rekening moet worden gehouden met de gehele portefeuille van Belanghebbende, ook voor zover deze zich buiten het zicht van de Beleggingsadviseur heeft bevonden. Hij heeft evenwel niet toegelicht waarom in dat geval wel sprake zou zijn van een passende advisering. De Commissie van Beroep komt op grond van het vorenstaande tot de conclusie dat de Beleggingsadviseur is tekortgeschoten in de advisering.
- 4.5 De Beleggingsadviseur heeft voorts aangevoerd dat het niet aannemelijk is dat Belanghebbende andere keuzes zou hebben gemaakt, als Belanghebbende beter zou zijn voorgelicht en geadviseerd. De Commissie van Beroep oordeelt hierover als volgt. Belanghebbende heeft – zoals hiervoor overwogen – toegelicht dat hij niet zou hebben belegd in Royal Skandia wanneer hij beter zou zijn geadviseerd en dat hij zijn geld op de Nieuw-Zeelandse spaarrekening zou hebben laten staan, waar hij een rendement van ongeveer 8% zou hebben gehad. Wat betreft het Stirling Fonds heeft Belanghebbende toegelicht dat hij uitsluitend in dat fonds heeft geïnvesteerd omdat de Beleggingsadviseur hem had gegarandeerd dat hij – behoudens faillissement van de garantieverlenende banken – zijn inleg na twee jaar zonder meer zou terugkrijgen. De Beleggingsadviseur heeft dit niet gemotiveerd bestreden. De Commissie van Beroep acht het in beide gevallen dan ook aannemelijk dat Belanghebbende bij juiste advisering niet zou hebben belegd, maar zijn geld op een spaarrekening zou hebben laten staan.

- 4.6 Omdat de Commissie van Beroep aanneemt dat Belanghebbende bij juiste advisering niet zou hebben belegd, is de schade gelijk te stellen aan (ten minste) het koersverlies en niet – zoals de Beleggingsadviseur aanvoert – aan het verschil tussen de werkelijke portefeuille en een hypothetische portefeuille met een neutraal beleggingsprofiel. Ook de stelling dat Belanghebbende in de toekomst met zijn portefeuille nog een positief rendement zou kunnen gaan behalen waarmee rekening moet worden gehouden bij de vaststelling van de schade, gaat niet op. Nog daargelaten dat vaststaat dat het Stirling Fonds inmiddels waarde-loos is, heeft in beginsel te gelden dat vanaf het moment dat een belegger zich realiseert dat hij fout is geadviseerd, niet alleen de goede, maar ook de kwade kansen van het aanhouden van de portefeuille bij de belegger komen te liggen. Een uitzondering op deze hoofdregel doet zich voor indien het gaat om illiquide beleggingen of beleggingen waarin (tijdelijk) niet gekocht en verkocht kan worden – zoals zich deels lijkt voor te doen bij Royal Skandia – omdat de belegger in dat geval niet de mogelijkheid heeft in te grijpen. In die situatie blijven de goede en kwade kansen bij de beleggingsadviseur tot het eerste moment waarop de belegger wel weer kan verkopen. Overigens heeft de Beleggingsadviseur niet bestreden dat de Geschillencommissie, met inachtneming van voornoemde uitgangspunten, de omvang van de schade onjuist heeft vastgesteld.
- 4.7 De Beleggingsadviseur heeft zich op het standpunt gesteld dat het eigen schuld percentage te laag is vastgesteld. Hij heeft ter zake aangevoerd dat het een feit van algemene bekendheid is dat beleggen risico's met zich meebrengt en dat de kern van een adviesrelatie is dat Belanghebbende zelf zijn beleggingsbeslissingen neemt, zodat het voor zijn risico komt als hij daarop verlies lijdt. Naar het oordeel van de Commissie van Beroep faalt dit betoog omdat De Beleggingsadviseur eraan voorbij ziet dat de schade (mede) is ontstaan als gevolg van de onjuiste advisering, waarbij in het bijzonder bij het Stirling Fonds werd voorgespiegeld dat het (aanzienlijke) rendement gegarandeerd was. De Geschillencommissie heeft het percentage aan eigen schuld van Belanghebbende dan ook terecht op niet meer dan 50% vastgesteld.
- 4.8 De klacht van de Beleggingsadviseur dat Belanghebbende te laat heeft geklaagd, gaat ook niet op. Voor Belanghebbende behoefde niet aanstonds duidelijk te zijn geweest dat de advisering in de periode 2006-2008 niet voldeed aan de daaraan te stellen normen. Belanghebbende heeft toegelicht dat hij vanaf 2010 – toen bleek dat het Stirling Fonds niet tot uitbetaling kwam – heeft geklaagd, maar dat het moeilijk was met de Beleggingsadviseur in contact te komen, onder meer doordat Belanghebbende inmiddels naar het Verenigd Koninkrijk was verhuisd. De Beleggingsadviseur heeft deze stelling niet (voldoende gemotiveerd) bestreden.
- 4.9 De conclusie is dat het beroep van de Beleggingsadviseur faalt. De Commissie van Beroep zal beslissen dat het bindend advies van de Geschillencommissie zal worden gehandhaafd.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de beslissing van de Geschillencommissie.