

Uitspraak Commissie van Beroep 2016-035 d.d. 24 oktober 2016

(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. S.B. van Baalen, mr. A. Bus, mr. R.J.F. Thiessen en F.R. Valkenburg AAG RBA, leden, en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

Samenvatting

Beleggingsportefeuille bestaat voor 100% uit aandelen: niet gebleken is dat de Bank niet heeft gehandeld overeenkomstig hetgeen verwacht mag worden van een redelijk handelend en redelijk bekwaam beleggingsadviseur. De keuze voor de verschillende risicoprofielen (eerst neutraal, later offensief en speculatief) is steeds een keuze van Belanghebbende zelf geweest. Voor zover Belanghebbende betoogt dat zijn beleggingsportefeuille die geheel uit aandelen bestond, te risicovol was gelet op de doelstelling dat het vermogen als aanvulling op het pensioen diende, gaat dat betoog niet op. De Geschillencommissie heeft terecht overwogen dat het antwoord op de vraag of een dergelijke portefeuille passend is, afhangt van de feiten en omstandigheden van het geval (vgl. HR 10 september 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM8913). Van dergelijke feiten en omstandigheden die maakten dat de Bank redelijkerwijs niet uit mocht gaan van het door Belanghebbende gekozen risicoprofiel is niet gebleken. De klachten falen derhalve.

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

1. De procedure in hoger beroep

- 1.1 Bij een op 30 november 2015 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) ontvangen beroepschrift heeft Belanghebbende een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 20 oktober 2015 (kenmerk: [nummer]) ter toetsing voorgelegd.
- 1.2 De Bank heeft een op 8 februari 2016 bij de Commissie van Beroep binnengekomen verweerschrift ingediend.
- 1.3 Op 29 maart 2016 heeft de Commissie van Beroep een nadere akte ontvangen van de zijde van Belanghebbende.
- 1.4 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 11 april 2015. Beide partijen waren aanwezig. Zij hebben hun standpunten aldaar nader toegelicht, beiden aan de hand van een pleitnota.

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. Feiten

- 3.1 De Commissie van Beroep verwijst voor de feiten naar hetgeen de Geschillencommissie in ro. 2.1 t/m 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.
- 3.2 In mei 2005 is Belanghebbende met de Bank een overeenkomst tot effectenbemiddeling aangegaan, waarbij Belanghebbende belegde met beleggingsadvies van de Bank. Belanghebbende was bij het aangaan van de overeenkomst 35 jaar oud, praktiserend advocaat en ondernemer.
- 3.3 Belanghebbende heeft tussen 2005 en 2010 vijf keer een beleggingsprofiel ingevuld en ondertekend. Belanghebbende heeft eerst aangegeven te willen beleggen volgens een neutraal profiel, daarna volgens een dynamisch profiel, vervolgens heeft hij aangegeven offensief te willen beleggen en tot slot heeft hij een speculatief risicoprofiel opgegeven. Met betrekking tot zijn beleggingsdoelstelling heeft Belanghebbende ook verschillende doelstellingen aangegeven: extra aanvulling op zijn toekomstige vermogen, groei van zijn huidige inkomen, algemene vermogensgroei en aanvulling op zijn pensioen. De beleggingshorizon bepaalde Belanghebbende aanvankelijk op meer dan 10 jaar. Op het laatste beleggingsprofiel heeft hij aangegeven dat hij geen specifieke beleggingshorizon heeft.
- 3.4 In 2013 heeft Belanghebbende zijn effectenportefeuille bij de Bank ondergebracht bij [naam 1] B.V. De beleggingsportefeuille van Belanghebbende heeft gedurende de periode dat hij deze bij de Bank aanhield voor 100% uit zakelijke waarden bestaan.
- 3.5 Op 7 februari 2013 heeft [naam 2] een portefeuillescan gemaakt van de beleggingsportefeuille van Belanghebbende over de periode dat hij deze bij de Bank aanhield. Onder het onderwerp 'Conclusie' staat:

“Naar aanleiding van de bovenstaande analyse concludeert [naam 2] dat de huidige portefeuille niet op basis van een beleggingsproces met een hoge toegevoegde waarde tot stand is gekomen. Er worden veelal Nederlandse aandelen gekozen, waarbij het lijkt of er voor wat betreft de sector-, stijlen omvang keuze helemaal geen risicobeheer wordt toegepast. (...)”

- 3.6 Op verzoek van Belanghebbende heeft dr. [naam 3] een rapport opgesteld omtrent de vraag of de Bank zich jegens Belanghebbende als een redelijk handelend en deskundig adviseur heeft gedragen. In dit rapport staat onder meer:

“(...)

4. Beoordeling van het beleid

Als ik deze zeer breed gedragen norm hanteer om het beleid van [de Bank] te toetsen dan kan er weinig anders worden geconcludeerd dat in het kader van deze adviesrelatie alle professionele regels geschonden zijn.”

(...)

De schade is nog niet exact te bepalen. Naar mijn opvatting was cliënt bij een prudente belegging per ultimo 2013 90.000 euro hoger uitgekomen dan nu het geval is.

(...)”.

- 3.7 Op verzoek van Belanghebbende heeft dr. [naam 3] een nader rapport opgesteld, gedateerd 15 maart 2016, omtrent het risicoprofiel van Belanghebbende en de gevolgen voor het beleggingsbeleid, de zienswijze van de Geschillencommissie en de schade die Belanghebbende geleden heeft. Zijn conclusie is dat het leeuwendeel van de portefeuille op basis van een 50/50 mix (zakelijke waarden en defensieve waarden) had moeten worden belegd, alsmede dat de portefeuille regelmatig had moeten worden geëvalueerd. De werkelijke portefeuille was te risicovol en er is niet geëvalueerd. De schade wordt begroot op € 96.600,00 aan misgelopen rendement.
- 3.8 Belanghebbende heeft er bij de Geschillencommissie over geklaagd dat de Bank hem een beleggingsportefeuille heeft geadviseerd die volledig uit zakelijke waarden bestond terwijl een dergelijke samenstelling per definitie onverenigbaar is met een neutraal risicoprofiel. Hij heeft schadevergoeding gevorderd bestaande uit het misgelopen rendement, vermeerderd met rente en kosten. De Geschillencommissie heeft geoordeeld dat de algemene stelling dat een beleggingsportefeuille die volledig uit zakelijke waarden bestaat per definitie onverenigbaar is met een neutraal profiel, geen juist uitgangspunt is. Noch naar de destijds bestaande noch naar huidige inzichten kan als regel van algemene bekendheid worden aanvaard dat een beleggingsportefeuille die (zeer) grotendeels uit aandelen bestaat steeds, ongeacht de omstandigheden van het geval, onverenigbaar is met een neutraal beleggingsbeleid. Daarnaast blijkt uit de ter beschikking van de Geschillencommissie gestelde stukken niet hoe de portefeuille van Belanghebbende was samengesteld, welke (tot de zakelijke waarden te rekenen) beleggingen Belanghebbende daarin heeft opgenomen, en dus ook niet in welke mate de portefeuille was blootgesteld aan koers- en debiteurenrisico's. Daarom kan niet worden bepaald of de door Belanghebbende genomen beleggingsbeslissingen onverenigbaar zijn geweest met de uitgangspunten voor het beleggingsbeleid, waaronder het risicoprofiel, en dus evenmin dat de Bank bepaalde beleggingen had moeten ontraden of had moeten waarschuwen voor een afwijking van de overeengekomen beleggingsdoelstellingen, aldus de Geschillencommissie.

4. Beoordeling van het beroep

- 4.1 De eerste grief van Belanghebbende heeft betrekking op de vaststelling van het risicoprofiel. Belanghebbende stelt zich - kort gezegd - op het standpunt dat hij niet gekozen heeft voor de gedurende de jaren vastgestelde risicoprofielen, maar dat één en ander het resultaat was van optelsom van waardes waaruit automatisch een risicoprofiel voortvloeide. Dat risicoprofiel volgde de Bank één op één, hetgeen zij niet had mogen doen omdat daaruit niet een (zelfstandige) keuze van Belanghebbende bleek. De Bank heeft dit betwist.
- 4.2 Deze grief faalt. Belanghebbende betwist niet dat de antwoorden op de verschillende vragenformulieren door hem zijn gegeven en ook niet dat één en ander door hem is ondertekend. Bovendien heeft Belanghebbende steeds een slotvraag gekregen bij de vragenlijsten waarin hem werd gevraagd of hij in kon stemmen met het risicoprofiel dat voortvloeide uit de door hem gegeven antwoorden, althans om zelfstandig een risicoprofiel

aan te kruisen. Belanghebbende heeft telkenmale zelf het risicoprofiel aangekruist dat correspondeerde met het profiel dat volgde uit de door hem gegeven antwoorden. In dat verband geldt dat van Belanghebbende, als praktiserend advocaat en ondernemer, verwacht mag worden dat hij de strekking en reikwijdte van deze door hem gemaakte keuzes kon doorgronden, althans dat hij, indien hij dat niet kon, daarover navraag zou doen bij de Bank. Van navraag op dat punt is niet gebleken. Gelet daarop kan niet gezegd worden dat de vastgestelde risicoprofielen niet het gevolg waren van de eigen keuzes van Belanghebbende.

- 4.3 Grief twee klaagt er over dat de Geschillencommissie bij haar beoordeling uitgaat van de risicoprofielen zoals volgend uit de door Belanghebbende ingevulde vragenlijsten en daarbij ten onrechte in het midden laat welk beleggingsbeleid voor Belanghebbende passend zou zijn geweest. Belanghebbende stelt zich op het standpunt dat slechts een neutraal risicoprofiel passend zou zijn geweest, hetgeen de Bank uit hoofde van de op haar rustende zorgplicht uit onderzoek had moeten vaststellen. De Bank is ten onrechte enkel afgegaan op de totaalscores uit de antwoordformulieren, hetgeen zij niet had mogen doen gelet op de inconsistente wijze waarop Belanghebbende de formulieren invulde. De door de Bank geadviseerde portefeuille bestond voor 100% uit aandelen en was te risicovol gelet op het passend geachte neutrale risicoprofiel, aldus nog steeds Belanghebbende. Belanghebbende betwist in dat verband geen specifieke transacties, maar stelt zich op het standpunt dat zijn portefeuille die geheel in aandelen was belegd, te risicovol was met het oog op het passend geachte neutrale risicoprofiel. Eén en ander met name ook omdat zijn beleggingsdoelstelling 'aanvullend pensioen' strijdig was met de gekozen offensieve risicoprofielen en de daarop afgestemde advisering door de Bank. Was de portefeuille juist ingericht, dan had Belanghebbende een extra rendement gehaald van €96.600,00, welk misgelopen rendement met name betrekking heeft op 2009. De Bank betwist één en ander.
- 4.4 De Commissie van Beroep oordeelt als volgt. Tussen Belanghebbende en de Bank was sprake van een beleggingsadviesrelatie waarbij het uitgangspunt is dat Belanghebbende zelf verantwoordelijk was voor de gemaakte beleggingskeuzes, tenzij de verstrekte adviezen in strijd zijn met hetgeen van een redelijk handelend en redelijk bekwaam beleggingsadviseur had mogen worden verwacht. Vast staat, gelet op hetgeen de Commissie van Beroep hiervoor heeft overwogen, dat Belanghebbende zelf heeft gekozen voor een neutraal risicoprofiel in de jaren 2005 en 2006, in 2007 voor een dynamisch profiel en later voor een neutraal profiel, vanaf 2008 voor een offensief profiel en vanaf 2010 voor een speculatief risicoprofiel, waarbij hij in 2010 heeft aangegeven tweewekelijks contact te willen hebben met zijn adviseur. In september 2010 heeft Belanghebbende een beleggersprofiel "Actief beleggen en Trading" getekend en is hij ook gebruik gaan maken van de diensten van de trading desk. Bij haar advisering diende de Bank deze risicoprofielen zoals deze voortvloeiden uit de antwoorden gegeven door Belanghebbende alsmede het door hem aangegeven wenselijk geachte risicoprofiel als uitgangspunt te nemen. Dat kan slechts anders liggen als er aanwijzingen waren voor de Bank dat de keuze van Belanghebbende voor een bepaald risicoprofiel zodanige tegenstrijdigheden bevatte in vergelijking tot andere door hem gemaakte keuzes (zoals ten aanzien van zijn beleggingsdoelstelling of de beleggingshorizon), dat het vastgestelde risicoprofiel daardoor redelijkerwijs niet te verenigen was met deze andere keuzes. Daarvan is echter niet gebleken.

- 4.5 Voor zover Belanghebbende in dat verband betoogt dat zijn beleggingsportefeuille die geheel uit aandelen bestond, te risicovol was gelet op de doelstelling dat het vermogen als aanvulling op het pensioen diende, gaat dat betoog niet op. De Geschillencommissie heeft terecht overwogen dat het antwoord op de vraag of een dergelijke portefeuille passend is, afhangt van de feiten en omstandigheden van het geval (vgl. HR 10 september 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM8913). Dat zal onder meer afhangen van de beleggingshorizon van een belegger, zijn risicoacceptatie en of sprake is van overige/aanvullende pensioenvoorzieningen. Ter zake staat vast dat Belanghebbende een lange beleggingshorizon had: in 2005 was Belanghebbende 35 jaar, terwijl hij meermalen een horizon heeft aangegeven van meer dan 10 jaar. Ten tijde van de gewraakte beleggingsperiode had Belanghebbende derhalve nog ongeveer 25-30 jaar tot de pensioengerechtigde leeftijd. Voorts heeft Belanghebbende aangegeven zijn pensioen primair in eigen beheer op te bouwen en dat de beleggingen ofwel vrij vermogen waren ofwel daarop (slechts) een aanvulling vormden. De Bank mocht er derhalve op vertrouwen dat Belanghebbende niet slechts afhankelijk was van de opbrengsten van zijn beleggingsportefeuille voor zijn pensioenvoorziening. Bovendien heeft Belanghebbende zelf door zijn keuze voor een offensief profiel vanaf 2008 (en later zelfs een speculatief profiel) aangegeven een substantieel risico aanvaardbaar te achten, terwijl ook uit de door Belanghebbende gegeven antwoorden blijkt dat hij substantiële risico's aanvaardbaar achtte. In 2010 (derhalve nadat de grootste verliezen waren geleden) is door hem zelfs aangegeven dat hij bewust het risico op plotselinge aanzienlijke waardedalingen aanvaardbaar achtte. Tegen die achtergrond is niet gebleken dat de portefeuille te risicovol was omdat deze slechts uit aandelen bestond.
- 4.6 Voor zover het verwijt van Belanghebbende is dat hij door de adviezen van de Bank buiten de bandbreedte is getreden van de door de Bank gehanteerde modelportefeuille behorende bij een offensief profiel (met als uitgangspunt maximaal 70% in aandelen), geldt dat dat enkele feit onvoldoende is om aan te nemen dat de Bank daardoor tekort is geschoten in haar advisering. Het gaat er immers om of de beleggingsadviezen als zodanig strijdig waren met het door Belanghebbende gekozen risicoprofiel en zijn overige keuzes. Hiervoor is reeds overwogen dat niet gebleken is dat de portefeuille van Belanghebbende, die geheel uit aandelen bestond, gelet op de aldaar genoemde omstandigheden, niet geadviseerd had mogen worden. Bovendien is Belanghebbende er door de Bank in de hem toegezonden overzichten meermalen op gewezen dat sprake was van een overweging van aandelen in zijn beleggingsportefeuille, zodat ook voor Belanghebbende duidelijk moet zijn geweest dat zijn portefeuille risicovoller was ingericht dan de door de Bank gehanteerde modelportefeuille. Belanghebbende heeft naar aanleiding van deze overzichten niet te kennen gegeven het risico in zijn portefeuille terug te willen brengen. Integendeel, Belanghebbende koos in 2010 voor een nog risicovoller speculatief risicoprofiel.
- 4.7 Niet gebleken is derhalve dat de Bank gehandeld heeft in strijd met hetgeen van een redelijk handelend en redelijk bekwaam beleggingsadviseur verwacht mag worden door een portefeuille te adviseren die geheel uit aandelen bestond. Voor zover Belanghebbende nog stelt dat de portefeuille te risicovol was ingericht omdat deze te eenzijdig en onvoldoende gespreid is belegd, geldt het volgende. Vast staat dat het ingelegde vermogen belegd was in verschillende (ongeveer 20) Nederlandse aandelenfondsen. Van Belanghebbende had tegen die achtergrond verwacht mogen worden dat hij zijn stelling dat niettemin te eenzijdig was

belegd nader had toegelicht door aan te geven welke aandelen(fondsen) te risicovol waren en waarom. Nu Belanghebbende dat heeft nagelaten en overigens niet gebleken is van een te eenzijdig belegde portefeuille, faalt ook dat betoog.

4.8 De slotsom is dat het beroep wordt afgewezen en de beslissing van de Geschillencommissie wordt gehandhaafd.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de bestreden beslissing.