

Uitspraak Commissie van Beroep 2017-012 d.d. 15 maart 2017

(mr. C.A. Joustra, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, mr. A. Smeeing-van Hees en F.R. Valkenburg AAG RBA, leden, en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer waarover na jarenlang “stilzitten” wordt geklaagd. Keuze van het beleggingsprofiel. Stelplicht met betrekking tot het verwijt dat onnodig veel transacties zijn verricht. Aanzienlijk negatief beleggingsresultaat wijst niet zonder meer op ondeugdelijk beleggingsbeleid.

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

1. De procedure in beroep

- 1.1 Belanghebbende heeft bij een op 12 april 2016 ontvangen en bij brief van 1 juni 2016 aangevuld beroepschrift de uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (hierna: de Geschillencommissie) van 2 maart 2016 in de zaak met nummer [nummer] ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (hierna: de Commissie van Beroep).
- 1.2 De Vermogensbeheerder heeft een op 11 augustus 2016 gedateerd verweerschrift ingediend.
- 1.3 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 14 november 2016. Beide partijen waren aanwezig. Partijen hebben hun standpunten nader toegelicht en 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 Het gaat in deze zaak om de volgende, grotendeels al door de Geschillencommissie vastgestelde en in beroep niet (voldoende) bestreden feiten.
 - (i) Belanghebbende en de Vermogensbeheerder hebben op 29 oktober 2007 een vermogensbeheerovereenkomst gesloten. Deze luidt onder meer:
“10. Vergoedingen
 - a. Vermogensbeheerder zal Cliënt ter zake van de door Vermogensbeheerder uit hoofde van deze overeenkomst verrichte diensten vergoeding(en) in rekening brengen op basis van de van tijd tot tijd bij Vermogensbeheerder gebruikelijke tarieven, ten tijde van het aangaan van deze overeenkomst als beschreven in Bijlage 5.
(...)

12. Bewaring gelden en/of effecten

a. Vermogensbeheerder zal gelden en/of effecten behorend tot het Vermogen niet in ontvangst of onder zich nemen, doch daartoe gebruik maken van de diensten van [naam bank].

b. De Cliënt zal te zijnen name een geld- en effectenrekening openen bij de instelling als genoemd in het vorige artikellid. De geld- en effectenrekening zullen worden geadmistreerd in de boeken van deze instelling(en) ten name van en voor rekening en risico van Cliënt.

(...)"

(ii) Op de door Belanghebbende ondertekende Bijlage 2 van de overeenkomst is als doelstelling aangekruist: "De belegging is gericht op vermogensgroei op de lange termijn."

Als beleggingsprofiel is "[naam]" aangekruist. Bij dit profiel staat vermeld:

"U wilt dynamisch beleggen, maar u bent bang geconfronteerd te worden met onvoorziene risico's. Juist om ongeziene risico te vermijden werken we met speciale handels strategieën om verliezen te beheersen. U bent wel bereid om verschillende risico's goed berekend tegen elkaar af te zetten. U weet dat u met een optimale risico/rendement verhouding op de lange duur het snelste groeit.

(...)

De beoogde Asset mix is als volgt: maximaal % minimaal %

Obligaties/vastrentend/cash	60	20
Aandelen (Hedge Funds)	60	20
Derivaten	30	10

(...)"

(iii) De eveneens door Belanghebbende ondertekende Bijlage 5 houdt onder meer het volgende in:

"VERGOEDINGEN;

De beheersvergoeding bedraagt 1% vast per kalenderjaar, excl. BTW. Tenzij er gekozen is voor "No Cure No Pay" dan is de beheersvergoeding gekoppeld aan de outperformance van de rente benchmark en wordt alleen gerekend bij minimaal gelijke performance hiervan.

(...)

Indien er performancefee gerekend wordt vervalt de beheersvergoeding, wel is deze performancefee minimaal gelijk aan de beheersvergoeding.

(...)

Een vaste beheersvergoeding van 0,25% per kwartaal (-/+ 1% per kalenderjaar, excl. BTW).

Een variabele beheersvergoeding op basis van No Cure, No Pay beleid. (...)

(...)

Indien Cliënt geen keuze kenbaar maakt gaat [vermogensbeheerder] er vanuit dat Cliënt kiest voor een beheersvergoeding op basis van No Cure, No Pay beleid."

Belanghebbende heeft geen van beide opties aangekruist.

(iv) De slotalinea van Bijlage 5 luidt, voor zover hier van belang:

“De provisie tarieven van de in het kader van de door de Vermogensbeheerder uit te voeren transacties uit hoofde van het beheer van het vermogen zijn voor rekening van Cliënt. Deze tarieven zijn aan u verstrekt en door u akkoord bevonden. Voor overige diensten zullen de [naam bank] gebruikelijke tarieven in rekening worden gebracht, welke aan u zijn verstrekt.”

(v) Op de door Belanghebbende ondertekende Vragenlijst [naam] behorende bij de overeenkomst is aangekruist dat groei de doelstelling van de beleggingen en het beheer is, dat zijn kennisniveau ten aanzien van aandelen goed is en ten aanzien van obligaties, opties en futures beperkt. Aan zijn antwoorden is een totaal van 70 punten toegekend. De vragenlijst vermeldt dat bij een score tussen 56 en 73 een neutraal beleggingsprofiel behoort.

(vi) Bij brief van 8 september 2008 heeft de Vermogensbeheerder onder meer het volgende aan Belanghebbende bericht:

“In uw geval gaf de vragenlijst een score van 70 punten, waardoor uw vermogen nu op uw verzoek in de speculatieve [naam] portefeuille wordt belegd, maar op basis van de score neutraal belegd zou kunnen worden.

Bij geen tegenbericht van u gaan we ervan uit dat dit correct is. Mocht u het er niet mee eens zijn en dus van mening zijn dat uw profiel een aanpassing behoeft, dan vernemen wij dit graag.”

(vii) Bij e-mailbericht van 23 augustus 2009 heeft Belanghebbende aan de Vermogensbeheerder onder meer geschreven:

“Ik moet na bijna twee jaar concluderen dat je veel verkeerde beleggingsbeslissingen neemt (simpelweg getuige het staande verlies).

(...)

Tenslotte wil ik niet overstappen naar een andere portefeuille; ik heb liever dat je binnen de bestaande portefeuille de markt verslaat. Dat onderscheidt in mijn beleving namelijk de professional van ieder ander die wat op de beurs speelt. Ik heb daarentegen liever dat je met stop-losses gaat werken, want het is me opgevallen dat je die niet hanteert en daardoor verliezen onbeperkt laat oplopen. Dat wil ik niet meer binnen mijn portefeuille. Is het mogelijk een stop-loss van - zeg - 10% per investering in te voeren?”

(viii) Bij e-mailbericht van 30 augustus 2009 antwoordde de Vermogensbeheerder onder meer:

“Ik ben het helemaal met je eens dat we (...) eerder ons verlies zullen pakken. Dus min 10 procent wordt een moment van afscheid.”

(ix) Een e-mail van 22 december 2013 van Belanghebbende aan de Vermogensbeheerder luidt onder meer:

“Mijn verlies is nu zo' n € 40.000,- van de € 100.000,- die ik ooit, in het vertrouwen dat er goed voor gezorgd zou worden, heb ingelegd. (...)

Het enige wat er in mijn portefeuille gebeurt, is het maken van extreem hoge transactiekosten wegens de grote hoeveelheid aan- en verkopen die er in plaatsvinden. Er zit voor mij als klant geen enkele visie of bewezen strategie achter, jullie doen maar wat (...)
Ik eis een schadevergoeding ter grootte van het verlies van mijn ingelegde hoofdsom (...)

(x) Belanghebbende ontving, naast periodieke mutatie- en performance-overzichten, ieder jaar een jaaropgave inzake de waarde van zijn beleggingen.

- 3.2 Belanghebbende heeft zich op 25 mei 2015 tot de Geschillencommissie gewend en gevorderd de Vermogensbeheerder te veroordelen tot betaling van een (schade)-vergoeding ten bedrage van € 40.034,96. De in de bestreden uitspraak vermelde gronden van deze vordering komen, voor zover nog van belang, op het volgende neer:
- a) er is zonder toestemming offensiever belegd dan past bij het neutrale beleggingsprofiel dat met Belanghebbende is overeengekomen;
 - b) er is een slecht beleggingsbeleid gevoerd;
 - c) de Vermogensbeheerder heeft zich niet gehouden aan de wensen van Belanghebbende;
 - d) de in rekening gebrachte kosten zijn hoger dan overeengekomen en buiten proportioneel;
 - e) er zijn buitenproportioneel veel transacties verricht.
- 3.3 De Geschillencommissie heeft de vordering afgewezen. Hetgeen zij - na de gebruikelijke vooropstelling inzake de maatstaf waaraan het door een vermogensbeheerder gevoerde beheer dient te voldoen - daartoe heeft overwogen, kan als volgt worden samengevat. Belanghebbende stelt weliswaar dat een neutraal beleggingsprofiel is overeengekomen, maar uit zijn gedrag blijkt dat hij ermee heeft ingestemd dat volgens het speculatieve “[naam]” profiel werd belegd. De op dit punt voor meerdere uitleg vatbare brief van 8 september 2008 van de Vermogensbeheerder staat aan dit oordeel niet in de weg. Blijkens zijn e-mail van 23 augustus 2009 heeft Belanghebbende ingestemd met (voortzetting van) het door de Vermogensbeheerder gehanteerde beleggingsbeleid en was hij van dat beleid goed op de hoogte. Daar komt nog bij dat Belanghebbende op Bijlage 2 bij de overeenkomst het profiel “[naam]” heeft aangekruist. (rov. 4.4) Belanghebbende stelt zonder nadere onderbouwing dat sprake is geweest van een ondeugdelijk beleggingsbeleid. Uit zijn e-mailbericht van 23 augustus 2009 blijkt, wat dat beleid betreft, dat hij op de hoogte was van het effect van de slechte beursontwikkelingen op zijn portefeuille, maar dat hij op dezelfde wijze wenste door te beleggen. (rov. 4.5) De stelling van Belanghebbende dat hij met de Vermogensbeheerder een all-in prestatievergoeding heeft afgesproken, moet worden verworpen. Van een afspraak in afwijking van hetgeen in Bijlage 5 bij de overeenkomst is vastgelegd aangaande de aan hem in rekening te brengen kosten blijkt in het geheel niet. (rov. 4.6) Evenmin is gebleken dat de Vermogensbeheerder onredelijk hoge kosten in rekening heeft gebracht. Een aanzienlijk deel van de kosten is in 2008 gemaakt. Belanghebbende heeft niet bestreden dat de Vermogensbeheerder toen vanwege de sterke koersdalingen genoodzaakt was veel transacties te verrichten. (rov. 4.7)

4. Beoordeling van het beroep

Beleggingsprofiel

4.1.1 Het als eerste te bespreken bezwaar van Belanghebbende richt zich vanuit verschillende invalshoeken tegen het oordeel van de Geschillencommissie dat hij ermee heeft ingestemd dat het door hem in beheer gegeven vermogen volgens het, speculatieve, [naam] beleggingsprofiel zou worden belegd. Hetgeen Belanghebbende tegen dat oordeel aanvoert, vormt - met de hierna in de eerste alinea van 4.1.2 te bespreken uitzondering - in wezen een herhaling van hetgeen hij in de procedure bij de Geschillencommissie naar voren heeft gebracht in verband met zijn stelling dat, overeenkomstig zijn score van 70 op de vragenlijst, een neutraal beleggingsprofiel zou worden gehanteerd. De Commissie van Beroep verwerpt deze stellingen op dezelfde gronden als de Geschillencommissie.

4.1.2 Volgens Belanghebbende heeft hij, anders dan de Geschillencommissie in rov. 4.4 heeft aangenomen, nooit verzocht om volgens [naam] te beleggen maar berust de uit Bijlage 2 blijkende keuze voor dat profiel op een advies van de Vermogensbeheerder. Dit - op zichzelf al nauwelijks verschil uitmakende detail - kan echter, nu de overige gronden waarop de Geschillencommissie tot haar oordeel is gekomen door de Commissie van Beroep worden gedeeld, niet leiden tot aanvaarding van het door Belanghebbende verdedigde standpunt.

Voor zover in het beroepschrift gelezen zou moeten worden dat uit de ondertekening van Bijlage 2 geen instemming met het toepassen van [naam] mag worden afgeleid omdat het desbetreffende vakje reeds tevoren door de Vermogensbeheerder was aangekruist, kan Belanghebbende daarin niet worden gevolgd. Dat bedoeld vakje al door de Vermogensbeheerder zou zijn aangekruist, levert geen grond op voor het maken van een uitzondering op de regel dat ervan mag worden uitgegaan dat degene die ten bewijze van zijn instemming zijn handtekening onder een schriftelijk stuk plaatst zich tevoren van de inhoud daarvan heeft vergewist. Belanghebbende heeft ook nog aangevoerd dat hij bij “doelstelling” zelf het vakje “[d]e belegging is gericht op vermogensgroei op de lange termijn” heeft aangekruist, en dat daaruit volgt dat hij niet het beleggingsprofiel “[naam]” wilde hebben, maar de Commissie van Beroep volgt hem daarin niet. Uit de omschrijving bij het aangekruiste beleggingsprofiel blijkt immers dat dit profiel zich richt op “een optimale risico/rendement verhouding op lange termijn”.

Belanghebbende heeft zich met betrekking tot - kort gezegd - de profielkwestie ten slotte ook nog beroepen op een bij het kennismakingsgesprek met de directeur van de Vermogensbeheerder gemaakte afspraak, maar ieder bewijs voor die afspraak ontbreekt.

Transactiekosten

4.2.1 De Vermogensbeheerder heeft zich, voor zover Belanghebbende bezwaren richt tegen de afwijzing van zijn vordering betreffende de hem periodiek in rekening gebrachte transactiekosten, op verjaring beroepen. Volgens de Vermogensbeheerder is de verjaringstermijn van vijf jaren gaan lopen in januari 2008 bij ontvangst van het eerste performance-overzicht en was verjaring dus al een feit toen Belanghebbende zich op 22 december 2013 voor het eerst bij haar beklagde over de kosten.

- 4.2.2 De Commissie van Beroep zal dit formele, niet inhoudelijke verweer buiten beschouwing laten omdat, zoals hierna zal blijken, de Vermogensbeheerder daarbij geen belang heeft. Opgemerkt wordt nog wel dat de Vermogensbeheerder met haar stelling dat de verjarings-termijn in januari 2008 is gaan lopen eraan voorbij ziet dat het merendeel der betalingen ter zake van - volgens Belanghebbende ten onrechte in rekening gebrachte – transactie-kosten heeft plaatsgevonden binnen vijf jaren vóór 22 december 2013, zodat in zoverre van verjaring geen sprake is.
- 4.2.3 Belanghebbende herhaalt zijn stelling dat hem ten onrechte transactiekosten in rekening zijn gebracht omdat hij met de Vermogensbeheerder een all-in prestatievergoeding is overeengekomen.
- 4.2.4 Deze stelling wordt verworpen. Niets duidt op een zodanige, niet met de hiervoor in 3.1 (iv) geciteerde bepaling in de slotalinea van Bijlage 5 te verenigen en wat inhoud betreft overigens ook niet nader omschreven, overeenkomst. Het tegendeel is het geval nu Belanghebbende, ofschoon uit de vele in de loop der jaren aan hem verstrekte overzichten zonder meer kenbaar was dat transactiekosten in rekening werden gebracht, eerst op 22 december 2013 enig protest daartegen, of nauwkeuriger gezegd: tegen de hoogte van die kosten, heeft geuit.
- 4.2.5 Belanghebbende herhaalt voorts zijn door de Geschillencommissie verworpen stelling dat de in rekening gebrachte, volgens hem in totaal € 25.220,38 belopende, transactiekosten extreem hoog waren. Dit zou te wijten zijn aan het sluiten van onnodig veel transacties - in iets meer dan zes jaar tijd naar zijn zeggen 953 - waarbij een rol heeft gespeeld dat, zonder dat Belanghebbende daarvan op de hoogte was, de hem in rekening gebrachte transactie-kosten voor een deel in de vorm van kick-back fees ten goede kwamen aan de Vermogensbeheerder. Deze had zo immers een eigen financieel belang bij het veelvuldig sluiten van transacties, aldus Belanghebbende.
- 4.2.6 De stelling dat sprake is van extreem hoge transactiekosten als gevolg van het sluiten van onnodig veel transacties wordt eveneens verworpen. De Vermogensbeheerder betwist weliswaar het door Belanghebbende genoemde aantal van 953, maar niet dat sprake is geweest van een groot aantal - volgens haar meer dan 900 - transacties. Daarbij wijst zij er overigens terecht op dat die hebben plaatsgevonden in een periode van ruim zes jaar en voor een zeer aanmerkelijk deel (zie 4.3.3) in het roerige, door de kredietcrisis beheerste, beursjaar 2008. Dat een groot aantal transacties heeft plaatsgevonden rechtvaardigt echter, ook in een geval als dit waarin sprake is van (sedert 1 januari 2014 verboden) kick-back fees, nog niet de conclusie dat sprake is geweest van onnodig veel transacties. Zo eenvoudig ligt het niet. Voor het trekken van die conclusie zou allereerst vereist zijn geweest dat Belanghebbende, die jarenlang heeft “stilgezeten”, ten minste enige transacties zou hebben genoemd die hij, gemotiveerd, als onnodig bestempelt. Aan deze eis, die met het oog op een behoorlijk partijdebat mede ten doel heeft de gelegenheid te bieden tot het voeren van concreet verweer, heeft Belanghebbende niet voldaan: hij heeft geen enkele zodanige transactie genoemd.

Ondeugdelijk beleggingsbeleid?

- 4.3.1 Belanghebbende voert in beroep een reeks gronden aan waaruit volgens hem blijkt dat het beleggingsbeleid van de Vermogensbeheerder, zo er al sprake is geweest van enig beleid, ondeugdelijk is geweest. Een deel van die gronden - te weten die welke tot uitgangspunt nemen dat een neutraal risicoprofiel was overeengekomen – behoeft gelet op hetgeen hiervoor in 4.1.1 en 4.1.2 is overwogen geen nadere bespreking.
- 4.3.2 Als overige gronden noemt hij - kort gezegd - a) het gigantisch grote aantal transacties (zoals gezegd: volgens hem 953), b) het uit de kwartaaloverzichten blijkende extreem hoge percentage uiterst risicovolle producten, c) de veelvuldige afwijkingen van de overeengekomen asset mix, d) het niet uitvoeren van de stop-loss afspraak en e) de dramatische beleggingsresultaten (uiteindelijk ruim € 20.000,- negatief) als zodanig. Ook in verband met die resultaten herhaalt Belanghebbende weliswaar zijn stelling dat een neutraal profiel was overeengekomen, maar de Commissie van Beroep begrijpt zijn betoog mede aldus dat ook reeds het enkele feit van die dramatische resultaten aantoont dat het beleggingsbeleid ondeugdelijk was.
- 4.3.3 Met uitzondering van de in 4.3.2 onder d) genoemde grond laat Belanghebbende na duidelijk te maken wat het, voor toewijzing van zijn vordering vereiste, oorzakelijk verband is tussen een en ander en de door hem gestelde schade in de vorm van beleggingsverlies. Dit alleen al moet leiden tot afwijzing van de vordering, voor zover deze gebaseerd is op de gronden a), b), c) en e).
Ten aanzien van de gronden a) en e) wijst de Commissie van Beroep - ter illustratie van het feit dat, anders dan Belanghebbende lijkt te veronderstellen, een groot aantal transacties evenmin als een negatief beleggingsresultaat behoeft te duiden op een ondeugdelijk beleggingsbeleid - nog op de hiernavolgende feiten. Feiten die door de Vermogensbeheerder in wat andere bewoordingen zijn gesteld en door Belanghebbende niet zijn betwist.
In het jaar 2008, zoals bekend het jaar van de grote koersdalingen, hebben blijkens de overgelegde mutatieoverzichten 316 transacties plaatsgevonden; derhalve ongeveer eenderde van het totale aantal transacties dat door de Vermogensbeheerder is uitgevoerd. De Vermogensbeheerder heeft toegelicht dat de bijzondere situatie in 2008 ertoe heeft geleid dat relatief veel transacties zijn uitgevoerd. De waarde van de in beheer gegeven portefeuille bedroeg aan het eind van dat jaar, na aftrek van de transactiekosten, nog € 73.166,-. Dit komt neer op een waardevermindering van omstreeks 27% terwijl de AEX in datzelfde jaar 52% daalde. Naar het oordeel van de Commissie van Beroep is het dan ook niet aannemelijk dat de veelheid van transacties in 2008 heeft geleid tot schade, ook wanneer daarbij in aanmerking wordt genomen dat Belanghebbende daarvoor een relatief hoog bedrag aan transactiekosten verschuldigd was.

- 4.3.4 Grond d) komt neer op een klacht die niet eerst schriftelijk aan de Vermogensbeheerder is voorgelegd en dus ingevolge art. 10.1 Reglement Ombudsman en Geschillencommissie financiële dienstverlening niet voor behandeling in aanmerking komt. De hier aan de Vermogensbeheerder verweten tekortkoming is overigens beperkt gebleven tot de in het beroepschrift op blz. 6 en 7 genoemde gevallen en heeft niet geleid tot een “extra schade” van € 11.724,- maar van € 2.331,- zoals de Vermogensbeheerder in haar verweerschrift gemotiveerd, en door Belanghebbende niet weersproken, heeft uiteengezet.
- 4.4 Dit alles leidt tot de slotsom dat het beroep faalt, zodat de bestreden beslissing moet worden gehandhaafd.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de bestreden beslissing.