

## **Uitspraak Commissie van Beroep 2017-014 d.d. 19 april 2017**

(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. C.A. Joustra, drs. P.H.M. Kuijs AAG, mr. A. Smeeïng-van Hees en F.R. Valkenburg AAG RBA, leden, en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

### **Samenvatting**

Beleggingsadviesrelatie, pensioendoelstelling. Partijen komen aanvankelijk overeen dat belegd zal worden op basis van een zeer defensief doelrisicoprofiel. Consument klaagt dat de bank onvoldoende heeft gewaarschuwd voor afwijkingen in de overeengekomen asset-allocation en dat hem te risicovolle adviezen zijn verstrekt. De Bank is van mening dat consument zelf heeft besloten dat veelvuldig en risicovol te beleggen, dat het doelrisicoprofiel (daarom) is gewijzigd, en dat de waarde van de portefeuille aanzienlijk is gedaald als gevolg van grote onttrekkingen door consument. Stelplicht en bewijslast.

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

### **1. De procedure in hoger beroep**

- 1.1 Bij een op 19 juli 2016 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) ontvangen beroepschrift met bijlagen heeft de Bank een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 16 juni 2016 (kenmerk [nummer]) ter toetsing voorgelegd.
- 1.2 Belanghebbenden hebben een op 11 november 2016 gedateerd verweerschrift ingediend. Zij hebben daarbij ook incidenteel beroep ingesteld.
- 1.3 De Bank heeft vervolgens een antwoord in incidenteel beroep ingediend, dat op 11 januari 2017 bij de Commissie van Beroep is binnengekomen.
- 1.4 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 13 februari 2017. Beide partijen waren aanwezig en hebben een pleitnotitie overgelegd.

### **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 Tussen partijen staat het volgende vast.

- i) Na de verkoop van hun woning, waarbij een bedrag van € 1 miljoen was vrijgekomen, hebben Belanghebbenden (geboren in 1949 en 1950) zich in 2003 voor advies tot de Bank gewend. De Bank heeft op 10 juli 2003 een beleggingsvoorstel gedaan waaraan onder meer de volgende uitgangspunten ten grondslag zijn gelegd:
- Het voorstel heeft betrekking op een vermogen van € 1.000.000,-.
  - Het vermogen wordt op dit moment aangehouden op Internet Sparen.
  - Belanghebbenden hebben geen pensioen opgebouwd. De beleggingsdoelstellingen zijn pensioenopbouw / inkomen.
  - De beleggingshorizon is minimaal 5 jaar.
  - Belanghebbenden betalen ongeveer € 2.000,- per maand aan huur en zijn in de toekomst van plan een woning te kopen.
  - Belanghebbenden wensen jaarlijkse bruto inkomsten van ongeveer € 45.000,- (rente en dividend).
  - Belanghebbenden hebben weinig ervaring met beleggen in effecten.
  - De Bank gaat ervan uit dat Belanghebbenden een rendement van gemiddeld 5,5% per jaar verlangen.
  - De Bank wijst Belanghebbenden erop dat bij beleggen binnen een bepaalde samenstelling in enig jaar, statistisch gezien, een neerwaartse risicoacceptatie van 3% behoort.
  - Belanghebbenden hebben te kennen gegeven dat zij naast een obligatieportefeuille voor een bedrag van ongeveer € 200.000,- een aandelenportefeuille met een speculatief karakter willen aanhouden.
- Op grond van deze uitgangspunten heeft de Bank in het voorstel ‘zeer defensief’ als doelrisicoprofiel genoemd.
- ii) Op 24 juli 2003 hebben Belanghebbenden een adviesgesprek gevoerd met de Bank. Bij die gelegenheid hebben zij een effectenrekening geopend en een Verklaring inzake Optiehandel Euronext ondertekend. Voorts is er een Beleggings Inventarisatie Formulier opgemaakt dat vermeldt dat het netto vermogen van Belanghebbenden € 1 miljoen bedraagt en dat zij geen informatie willen verstrekken over hun bruto inkomen. Ter zake van het pensioen vermeldt het formulier: “Pensioenvoorziening geregeld: nee” en “Overige opmerkingen: 25 jaar pensioen opgebouwd”. Als beleggingsdoel vermeldt het formulier “pensioen” en “inkomen”.
- iii) Naar aanleiding van het adviesgesprek heeft de Bank bij brief van 24 juli 2003 aan Belanghebbenden bevestigd dat hun beleggingsdoelstelling “pensioen” was. De Bank heeft daarom een “zeer defensief” doelrisicoprofiel geadviseerd.
- iv) Op 4 augustus 2003 heeft de Bank een eerste aanzet tot invulling van het beleggingsvoorstel van 10 juli 2003 gedaan, waarbij is voorgesteld voor een bedrag van € 100.000,- aan aandelen te kopen en voor een bedrag van € 315.000,- aan obligaties.
- v) Belanghebbenden hebben naast een portefeuille met het zeer defensieve profiel (hierna: de grote portefeuille), een tweede portefeuille geopend, waarin een (veel) kleiner bedrag was ondergebracht (hierna: de kleine portefeuille). De kleine portefeuille had een zeer speculatief profiel.
- vi) Op 2 december 2003 was de waarde van de grote portefeuille (afgerond) € 471.000,- en de waarde van de kleine portefeuille (afgerond) € 4.000,-. De bedragen zijn hierna ook steeds afgerond.

- vii) Op 19 april 2004 was de waarde van beide portefeuilles samen € 612.000,- (waarvan € 41.000,- voor de kleine portefeuille).
- viii) Op 30 januari 2005 heeft er een gesprek plaatsgevonden tussen Belanghebbende sub I en de Bank. Belanghebbende toonde zich ontevreden over het behaalde beleggingsresultaat van 3,5%. Belanghebbende heeft met de Bank afgesproken dat het beleggingsprofiel zou worden gewijzigd van zeer defensief naar defensief.
- ix) In april 2005 was de waarde van de grote portefeuille € 631.000,- en de waarde van de kleine portefeuille € 95.000,-. Belanghebbenden hebben in 2005 bovendien voor een bedrag van € 80.000,- geïnvesteerd in participaties in Winkelcentrum [naam] C.V.
- x) Medio 2005 hebben Belanghebbenden een woning in [land] gekocht. De aankoop is door de Bank gefinancierd. De financiering bestond uit twee delen: een aflossingsvrije lening van € 145.000,- waarbij de spaarrekening van Belanghebbenden werd verpand, en een aflossingsvrije lening van € 305.000,- waarbij de beleggersrekening werd verpand.
- xi) In augustus 2005 hebben Belanghebbenden een appartement in [plaatsnaam] gekocht voor een bedrag van € 270.000,-. De Bank heeft een aflossingsvrije hypothecaire lening van € 350.000,- verstrekt voor de aanschaf en verbouwing van het appartement, op voorwaarde dat op de hiervoor genoemde lening van € 305.000,- een bedrag van € 235.000,- zou worden afgelost.
- xii) In december 2005 heeft de Bank een portefeuille analyse uitgevoerd waaruit bleek dat de grote portefeuille te veel aandelen bevatte (45% in plaats van (maximaal) 40%). De waarde van de portefeuille was € 432.000,-. De Bank heeft een en ander met Belanghebbende sub I besproken. Na het gesprek heeft de Bank het beleggingsprofiel van de grote portefeuille gewijzigd van defensief naar neutraal.
- xiii) Op 31 december 2006 bedroeg de waarde van de grote portefeuille € 386.000,-.
- xiv) Op 31 december 2007 bedroeg de waarde van de grote portefeuille € 310.000,-. Het saldo van stortingen en onttrekkingen bedroeg in 2007 -€ 74.000,-.
- xv) In januari 2008 is er wederom een portefeuille analyse uitgevoerd. De rapportage vermeldt dat de grote portefeuille een neutraal doelrisicoprofiel heeft en dat de waarde op 23 januari 2008 € 261.000,- bedroeg.
- xvi) In februari 2008 hebben Belanghebbenden een bedrag van € 145.000,- afgelost ter zake van de beide leningen voor de woning in [land].
- xvii) In de periode daarna is het vermogen van Belanghebbenden gestaag gedaald. Uit een portefeuille analyse van 7 november 2008 blijkt dat waarde van de grote beleggingsportefeuille (inclusief rekening-courant) op dat moment € 203.000,- bedroeg; op 30 juni 2009 bedroeg deze € 238.000,-, en op 10 november 2009 € 206.000,-.
- xviii) Op 15 november 2010 was de waarde van de beide (inmiddels samengevoegde) beleggingsportefeuilles € 198.000,-.
- xix) Met de liquiditeiten op de beleggersrekening is de resterende lening van € 70.000,- voor de woning in [land] afgelost.
- xx) De Bank heeft Belanghebbenden bij brief van 1 december 2010 laten weten dat het serviceconcept is gewijzigd van [naam a] naar [naam b], waarbij zelfstandig belegd wordt zonder tussenkomst van een adviseur.

- 3.2 Belanghebbenden zijn – kort gezegd – van mening dat de Bank toerekenbaar is tekortgeschoten in de advisering waardoor zij schade hebben geleden ter hoogte van € 1.089.325,81, zijnde het beginvermogen van € 704.812,-, te vermeerderen met 5,5% rendement per jaar en de nodeloos gemaakte rente, provisie, aan- en verkoopbedragen van € 95.180,-. In verband met het feit dat de Geschillencommissie geen klachten behandelt die zien op vorderingen van meer dan € 1.000.000,-, hebben zij hun vordering op de Bank beperkt tot een bedrag van € 1.000.000,-.
- 3.3 De Geschillencommissie heeft geoordeeld dat de vordering van Belanghebbenden is verjaard voor zover deze ziet op tekortkomingen van voor 1 augustus 2008. Voor de periode vanaf 1 augustus 2008 heeft de Geschillencommissie overwogen dat de Bank Belanghebbenden schriftelijk en indringend had moeten waarschuwen voor de handelingen van Belanghebbende sub I. De schadevergoeding heeft de Geschillencommissie naar redelijkheid vastgesteld op een bedrag van € 30.000,-. Voorts heeft de Geschillencommissie bepaald dat de Bank Belanghebbenden € 5.000,- aan proceskosten dient te betalen en € 50,- ter behandeling van het geschil.

#### **4. Beoordeling van het beroep**

- 4.1 In de inleidende klacht bij de Ombudsman hebben Belanghebbenden samengevat op welke punten de Bank volgens hen is tekortgeschoten (p. 10):
1. De Bank heeft Belanghebbenden niet gewaarschuwd toen bleek dat werd afgeweken van de overeengekomen asset-allocatie.
  2. De Bank heeft veel te risicovolle producten geadviseerd, hoewel Belanghebbenden een zeer defensieve pensioendoelstelling hadden, en heeft hen niet gewaarschuwd voor de aan die producten verbonden risico's.
  3. De Bank heeft financieringen en adviezen verstrekt tijdens perioden van dekkings-tekorten, waardoor Belanghebbenden schade hebben geleden.
  4. De Bank heeft zich schuldig gemaakt aan churning zoals bedoeld in artikel 84 Bgfo, terwijl zij Belanghebbenden vaak niet heeft geïnformeerd over de hoogte van de provisies die waren verbonden aan de transacties.
- 4.2 Ter zake van de eerste klacht overweegt de Commissie van Beroep als volgt. Tussen partijen staat vast dat de grote beleggingsportefeuille aanvankelijk een zeer defensief beleggingsprofiel had. Daarnaast hebben Belanghebbenden reeds in de eerste contacten met de Bank te kennen gegeven dat zij met een (kleiner) deel van hun vermogen speculatief wensten te beleggen. De Bank heeft bij aanvang van de beleggingsadviesrelatie een voorstel gedaan voor de invulling van de zeer defensieve portefeuille. Naar de Commissie van Beroep begrijpt, zijn Belanghebbenden van mening dat de asset-allocatie op enig moment niet meer passend was bij een zeer defensieve portefeuille. Zij hebben evenwel niet voldoende concreet toegelicht gedurende welke periodes dat het geval was. Daarbij betreft de Commissie van Beroep dat – naar Belanghebbende sub I ter zitting heeft erkend – het doelrisicoprofiel in januari 2005 met goedvinden van Belanghebbenden is gewijzigd van zeer defensief naar defensief.

- 4.3 Uit de door de Bank overgelegde stukken volgt de asset-allocation eind 2005 niet meer voldeed aan de eisen voor een defensieve portefeuille. Het percentage aandelen was op dat moment 45%, terwijl deze maximaal 40% zou moeten zijn. Uit de stukken blijkt dat dit met Belanghebbenden is besproken, waarna de Bank het doelrisicoprofiel heeft gewijzigd van defensief naar neutraal. Belanghebbenden stellen dat zij niet met die wijziging hebben ingestemd, maar zij moeten op enig moment wel bekend zijn geraakt met die wijziging omdat het nieuwe doelrisicoprofiel diverse malen wordt genoemd in de door de Bank aan Belanghebbenden toegezonden stukken. Gesteld noch gebleken is dat zij toen tegen deze wijziging hebben geprotesteerd. Het moet er daarom voor worden gehouden dat zij met die wijziging hebben ingestemd, althans dat de Bank dat redelijkerwijs heeft mogen begrijpen.
- 4.4 Daar komt bij dat Belanghebbenden geen stukken hebben overgelegd met betrekking tot de opbouw van de grote portefeuille, laat staan dat zij hebben onderbouwd dat, wanneer en in hoeverre de asset-allocation niet voldeed aan de eisen die aan een defensieve portefeuille konden worden gesteld. De Bank heeft over de periode 2008-2010 nog wel enige stukken overgelegd. Daaruit blijkt dat in januari 2008 het percentage aandelen passend was voor een neutrale portefeuille (namelijk 42,86%) en iets te hoog zou zijn geweest voor een defensieve portefeuille. Uit de latere portefeuillleanalyses volgt dat het percentage aandelen steeds minder dan 30 was, hetgeen meer past bij een defensieve portefeuille dan bij een neutrale portefeuille. De conclusie is dat er geen reden is om aan te nemen dat de grote portefeuille in relevante mate anders was ingericht dan paste bij een defensief profiel.
- 4.5 Hieruit volgt dat de klacht over de asset-allocation faalt.
- 4.6 Ter zake van de tweede klacht, inhoudend dat de Bank te risicovolle producten zou hebben geadviseerd, geldt het volgende. Belanghebbenden hebben in hun inleidende klacht een aantal fondsen genoemd die volgens hen niet passend waren. In hoger beroep hebben Belanghebbenden aangevoerd dat het gaat om de aankoop van participaties in Winkelcentrum [naam], die overigens buiten de grote portefeuille vielen, alsmede om Rabobank Asset Backed Obligaties, Robeco Hattrick Obligaties, Rabobank Ladder Obligaties en Robeco Absolute Return.
- 4.7 De Bank heeft deze klacht gemotiveerd weersproken. Meer in het bijzonder heeft de Bank aan de hand van de concrete resultaten en de verkoopopbrengsten van de genoemde fondsen en participaties betwist dat Belanghebbenden schade hebben geleden als gevolg van de aankoop van deze participaties en fondsen. Naar het oordeel van de Commissie van Beroep hebben Belanghebbenden de desbetreffende stellingen van de Bank onvoldoende gemotiveerd weersproken. Er moet dan ook van worden uitgegaan dat de Belanghebbenden geen schade hebben geleden. Het kan bij die stand van zaken in het midden blijven in hoeverre de desbetreffende fondsen passend waren bij een defensieve of neutrale portefeuille.
- 4.8 De klacht over de te risicovolle producten faalt derhalve.

- 4.9 Met de derde klacht, inhoudend dat de Bank onjuiste financieringen en adviezen zou hebben verstrekt tijdens perioden van dekkingstekorten, klagen Belanghebbenden in wezen erover (naar de Commissie van Beroep begrijpt) dat de Bank Belanghebbenden telkens weer heeft geadviseerd nieuwe transacties aan te gaan waardoor uiteindelijk bijna het gehele vermogen van Belanghebbenden verloren is gegaan terwijl dit vermogen bestemd was voor het pensioen van Belanghebbenden.
- 4.10 Naar het oordeel van de Commissie van Beroep hebben Belanghebbenden deze – zeer algemene – stelling onvoldoende onderbouwd. Het had op hun weg gelegen (bijvoorbeeld aan de hand van concrete voorbeelden) nader toe te lichten welke effecten zij op advies van de Bank hebben gekocht of verkocht, welke verliezen zij daardoor hebben geleden en waarom een redelijk handelend en redelijk bekwaam adviseur die adviezen niet had mogen verstrekken. Dat hebben zij nagelaten. Daarbij komt dat de Bank heeft betwist dat Belanghebbenden steeds haar adviezen volgden; zij voert aan dat Belanghebbenden het advies om meer behoudend te beleggen juist dikwijls naast zich neer legden. Verder blijkt uit de door de Bank verstrekte overzichten weliswaar dat het vermogen van Belanghebbenden gestaag is afgenomen, maar daarmee staat nog niet vast dat dit (in overwegende mate) het gevolg is van (onjuiste) advisering van de Bank. In dit verband is van belang dat de Bank heeft gesteld dat Belanghebbenden in verhouding tot het ontvangen rendement te veel geld onttrokken aan hun beleggingen, alsmede dat hun vermogen in 2005 voor een deel is geïnvesteerd in de aankoop van woningen in [land] en [plaatsnaam]. De Bank heeft dit verweer onderbouwd met talloze interne notities en zij heeft toegelicht dat de desbetreffende rekeningafschriften als gevolg van het tijdsverloop niet meer gemakkelijk zijn te achterhalen. De onttrekking van € 74.000,- in 2007 heeft zij overigens wel onderbouwd met een jaarafrekening over 2007 (bijlage 52 bij verweerschrift in eerste aanleg). Belanghebbenden hebben het verweer van de Bank “bij gebrek aan wetenschap” betwist, hetgeen onvoldoende is omdat op hen de stelplicht en bewijslast liggen dat hun vermogen is afgenomen als gevolg van beleggingsbeslissingen die zijn gebaseerd op onjuiste adviezen van de Bank.
- 4.11 Voor zover Belanghebbenden van mening zijn dat de Bank hen indringend en schriftelijk had moeten waarschuwen dat de aanzienlijke onttrekkingen aan de beleggingsportefeuille hun pensioendoelstelling zou frustreren, faalt deze stelling. Vast staat dat Belanghebbenden met de rendementen op de beleggingen in hun grote beleggingsportefeuille hun inkomen wilden aanvullen. Het moet voor hen duidelijk zijn geweest dat het interen op de beleggingsportefeuille tot gevolg had dat de beleggingen en dus de inkomsten uit beleggingen (steeds verder) zouden afnemen. De Bank behoefde hen daarvoor niet indringend en schriftelijk te waarschuwen en kon volstaan met mondelinge waarschuwingen.
- 4.12 Voor zover Belanghebbenden van mening zijn dat de Bank hen had moeten behoeden voor “loss aversion”, hebben zij onvoldoende concreet toegelicht waarop zij in dit verband doelen. Zij stellen slechts dat de Bank de verliezen heeft gebagatelliseerd en heeft aan-gegeven dat dit wel weer teruggewonnen kon worden, maar deze stelling is te vaag. Bovendien is niet toegelicht welke beleggingsbeslissingen Belanghebbenden hebben

genomen die zijn aan te merken als “loss aversion”. Anders dan Belanghebbenden lijken te veronderstellen, is het overigens niet gebleken dat zij met geleend geld (hypothecair krediet) hebben belegd. [naam bank] behoefde daartegen dus niet te waarschuwen.

- 4.13 De conclusie is dat ook de derde klacht faalt.
- 4.14 De vierde klacht, inhoudend dat de Bank zich schuldig heeft gemaakt aan “churning”, is evenmin onderbouwd. Het enige concrete dat Belanghebbenden in dit verband aanvoeren is dat zij een bedrag van ongeveer € 95.000,- kwijt zijn geweest aan kosten en provisie en dergelijke, maar zonder dit aannemelijk te maken. In de stukken zijn evenmin aanwijzingen te vinden voor de juistheid van de stelling. Ook de vierde klacht is derhalve ongegrond.
- 4.15 In hoger beroep klagen Belanghebbenden (voor het eerst) dat de Bank onvoldoende rekening heeft gehouden met de belangen van Belanghebbende sub 2. Het was voor de Bank kenbaar dat Belanghebbende sub 1 de handelende echtgenoot was. Zij had ook Belanghebbende sub 2 moeten waarschuwen voor de handelwijze van haar echtgenoot, aldus Belanghebbenden. De Commissie van Beroep verwerpt deze stelling. Nog daargelaten dat deze klacht in een te laat stadium naar voren is gebracht, kon in de gegeven omstandigheden niet van de Bank worden verwacht dat zij (telkens) bij Belanghebbende sub 2 verifieerde of Belanghebbende sub 1 haar volledig inlichtte over de beleggingsbeslissingen en over de gesprekken die hij bij de Bank had. De Bank mocht daarvan uitgaan, mede in aanmerking genomen dat Belanghebbenden een en/of-effectenrekening hadden, totdat zij reden had om aan te nemen dat dit niet langer het geval was. Die reden kreeg de Bank in 2014 naar aanleiding van mededelingen die Belanghebbende sub 2 aan de accountmanager van de Bank deed. De Bank heeft daarop adequaat gereageerd door in de periode daarna Belanghebbende sub 2 afzonderlijk te informeren.
- 4.16 Uit het vorenstaande volgt dat het beroep van de Bank gegrond is. Het beroep van Belanghebbenden is ongegrond. De grief van Belanghebbenden dat de Geschillencommissie ten onrechte heeft geoordeeld dat hun vordering gedeeltelijk is verjaard, heeft geen bespreking meer. Immers, uit het voorafgaande volgt dat ook als wordt aangenomen dat de vordering niet is verjaard, de klachten van Belanghebbenden ongegrond zijn.
- 4.17 De Commissie van Beroep zal het bindend advies van de Geschillencommissie vernietigen en de vorderingen van Belanghebbenden alsnog afwijzen.

## **5. Beslissing**

De Commissie van Beroep stelt de volgende beslissing in de plaats van de bestreden beslissing:

wijst de vorderingen van Belanghebbenden af.