

Uitspraak Commissie van Beroep 2017-032 d.d. 19 oktober 2017

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

Samenvatting

Beleggen, beleggingsadviesrelatie. De geadviseerde fondsen waren te risicovol in vergelijking met het defensieve profiel van consument.

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

1. De procedure in hoger beroep

- I.1 Bij een op 19 juli 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 8 juni 2016 (kenmerk [nummer]) ter toetsing voorgelegd.
- I.2 Belanghebbende heeft een op 17 oktober 2016 gedateerd verweerschrift ingediend.
- I.3 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 8 mei 2017. Beide partijen waren aanwezig. De Beleggingsadviseur heeft een pleitnotitie overgelegd.
- I.4 Tijdens de mondelinge behandeling hebben partijen afgesproken te zullen trachten tot een minnelijke regeling te komen. Zij hebben de Commissie van Beroep op 21 en 22 mei 2017 bericht dat dit niet is gelukt.
- I.5 De Beleggingsadviseur is inmiddels niet langer aangesloten bij Kifid. Op grond van artikel 5.10 jo. artikel 20 van het Reglement Commissie van Beroep financiële dienstverlening 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 Het gaat in deze zaak om het volgende.

- i. De Beleggingsadviseur heeft in 2011 voor Belanghebbende een *Financial Report* opgemaakt, met als doelstelling: “*Redeploying current funds that are in cash to provide capital growth and income during retirement*”. Uit de rapportage blijkt dat het doel van Belanghebbende is om op 65-jarige leeftijd met pensioen te gaan en op dat moment financieel onafhankelijk te zijn. Belanghebbende had ten tijde van de rapportage een kapitaal beschikbaar van € 180.000,-. De Beleggingsadviseur heeft berekend dat Belanghebbende een kapitaal van € 385.920,- (doelkapitaal) nodig heeft om vanaf haar pensionering een jaarlijks inkomen van € 19.296,- te kunnen hebben.
- ii. De Beleggingsadviseur heeft de *Professional Portfolio from Generali International* geadviseerd omdat deze volgens het *Financial Report* voldoet aan de voor Belanghebbende geldende criteria, te weten:
 1. *Investment size of initial € 180.000,-*
 2. *Invest in multiple currencies*
 3. *International jurisdiction allowing freedom of movement*
 4. *Ability to move capital within the bond to take advantage of investment opportunities as they arise*
 5. *Risk profile of 3 on a scale of 1 (no risk, no return) to 10 (high risk, high potential return)*
 6. *6-8% plus target return*
 7. *Medium (5 years) – long term (8 plus years) investment time horizon*
 8. *Balanced and broad spread of funds and income generating assets*
 9. *Tax free growth via offshore centre*
 10. *Tax efficient withdrawals*
 11. *Estate planning and means to reduce IHT liabilities*
 12. *Internet access to monitor portfolio*
 13. *Regular Statements*
 14. *Regular contact via e-mail, telephone and or meetings*
- iii. Partijen hebben vervolgens een beleggingsadviesovereenkomst gesloten, waarna Belanghebbende voor een bedrag van (afgerond) € 165.000,- de volgende fondsen heeft gekocht:

• Op 2 september 2011: Coral Portfolio Sicav Student	€ 30.000,-
• Op 2 september 2011: LM Investment Management	€ 25.000,-
• Op 21 of 28 september 2011: EEA Fund Management (Guern)	€ 30.000,-
• Op 25 oktober 2011: Axiom Legal Financing Fund	€ 25.000,-
• Op 9 november 2011: Alpinvest 8yr Alternative Inc	€ 29.960,48
• Op 9 november 2011: Alpinvest 7yr Profit Lock-in	€ 24.952,86
- iv. In februari 2014 heeft Belanghebbende haar beleggingen in de Coral Portfolio verkocht voor een bedrag van € 32.650,-. De handel in LM, EEA en Axiom is op enig moment opgeschort.
- v. Op 6 juni 2015 bedroeg de waarde van de portefeuille € 99.775,-

- 3.2 Belanghebbende heeft geklaagd dat haar portefeuille gezien haar defensieve beleggingsprofiel te risicovol was samengesteld. Verder heeft zij aangevoerd dat zij vanaf 2013 geen adviezen meer heeft gekregen omdat haar contactpersoon bij de Beleggingsadviseur uit dienst was getreden. Zij heeft gevorderd dat de Beleggingsadviseur haar het verschil betaalt tussen de huidige waarde van de beleggingen en de waarde die zij zou hebben gegenereerd indien zij goed was geadviseerd. De Beleggingsadviseur heeft de stellingen van Belanghebbende weersproken.
- 3.3 De Geschillencommissie heeft overwogen dat tussen partijen een adviesrelatie heeft bestaan. Kern van een adviesrelatie is dat de belegger zelf beslissingen neemt over het al dan niet uitvoeren van transacties na verkregen advies van een beleggingsadviseur waarmee hij een beleggingsrelatie onderhoudt. De adviseur is slechts verantwoordelijk voor de beslissingen van de belegger als hij niet heeft gehandeld als een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur. Naar het oordeel van de Geschillencommissie staat vast dat Belanghebbende een defensief profiel had, maar dat zij voornamelijk in fondsen heeft belegd waarvan het verwachte rendement aanzienlijk hoger was dan bij een defensief profiel past. Verder is de Geschillencommissie van oordeel dat (met name) de geadviseerde vastgoedfondsen bijkomende specifieke, aanzienlijke risico's kennen en dat de beleggingsportefeuille onvoldoende was gespreid waardoor het volledige belegde vermogen van Belanghebbende was blootgesteld aan te hoge risico's. De Beleggingsadviseur heeft daarom niet gehandeld zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur mocht worden verwacht. Het verlies op de investeringen bedraagt ongeveer € 70.000,-. Nu de omvang van de schade niet nauwkeurig kan worden vastgesteld omdat niet duidelijk is welk beleggingsresultaat Belanghebbende zou hebben behaald als zij wel naar behoren was geadviseerd, heeft de Geschillencommissie de schade geschat op een bedrag van € 70.000,-. Het beroep op eigen schuld van Belanghebbende heeft de Geschillencommissie verworpen.

4. Beoordeling van het beroep

- 4.1 In beroep heeft de Beleggingsadviseur aangevoerd dat de Geschillencommissie de vordering van Belanghebbende ten onrechte heeft toegewezen. Hij is van mening dat Belanghebbende adequaat is voorgelicht en dat bij de advisering voldoende rekening is gehouden met de wens om gespreid te beleggen. Er waren volgens de Beleggingsadviseur geen bijzondere risicovolle fondsen in de portefeuille van Belanghebbende opgenomen. Dat Belanghebbende niettemin veel verlies heeft geleden, is inherent aan het risico van beleggen. De risico's hebben zich volgens de Beleggingsadviseur nog niet daadwerkelijk gemanifesteerd, omdat de portefeuille nog in stand is. Tot slot heeft de Beleggingsadviseur een beroep gedaan op eigen schuld van Belanghebbende.

- 4.2 Belanghebbende heeft de stellingen van de Beleggingsadviseur weersproken. Zij voert aan dat zij niet goed is geadviseerd en dat zij nu zit met drie fondsen (LM, EEA en Axiom) die te maken hebben met aanzienlijke problemen. De handel in deze fondsen is opgeschort. Deze fondsen zullen worden geliquideerd en/of zijn niet liquide, zodat Belanghebbende maar moet afwachten of zij ooit iets zal terugzien van het geld dat zij daarin heeft geïnvesteerd.
- 4.3 De Commissie van Beroep is – met de Geschillencommissie – van oordeel dat de kern van een adviesrelatie is dat de belegger zelf beslissingen neemt over het al dan niet uitvoeren van transacties na verkregen advies van een beleggingsadviseur van de instelling waarmee hij de beleggingsrelatie onderhoudt. Hij is daarom 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.
- 4.4 In dit geval staat tussen partijen vast dat Belanghebbende defensief, gespreid wilde beleggen en een rendement van 6-8% zou willen behalen. Verder staat vast dat Belanghebbende alle fondsen in haar portefeuille heeft gekocht op advies van de Beleggingsadviseur en dat het voor een belangrijk deel gaat om onroerend goed fondsen. De Beleggingsadviseur heeft ook niet bestreden dat Belanghebbende op dit moment beschikt over drie illiquide fondsen (waarin zij voor een bedrag van € 85.000,- heeft geïnvesteerd, dat wil zeggen ongeveer voor de helft van haar belegde vermogen), met dien verstande dat de Beleggingsadviseur van mening is dat als Belanghebbende afwacht, zij haar investeringen (grotendeels) wel weer zal terugkrijgen.
- 4.5 Naar het oordeel van de Commissie van Beroep heeft de Beleggingsadviseur – mede tegen de achtergrond van het feit dat drie van de zeven geadviseerde fondsen in de problemen zijn gekomen – onvoldoende gemotiveerd betwist de klacht van Belanghebbende dat de door haar gekochte fondsen niet passend zijn omdat zij te risicovol zijn voor een defensieve beleggingsportefeuille. De geadviseerde beleggingen waren voor Belanghebbende – met een defensieve portefeuille bestemd voor haar pensioen en met een beleggingshorizon van 5 tot 8 jaar – destijds niet passend. Met de Geschillencommissie is de Commissie van Beroep van oordeel dat de beleggingen een hoger rendement en daarmee ook een hoger risico kenden dan verantwoord was bij het overeengekomen beleggingsprofiel. De portefeuille was bovendien weinig gespreid, terwijl het ook nog ging om weinig toegankelijke en complexe fondsen; de door de Beleggingsadviseur aan Belanghebbende toegezonden documentatie is voor een niet-professionele belegger moeilijk te doorgronden.
- 4.6 Ter zake van de omvang van de schade overweegt de Commissie van Beroep als volgt. De door de Beleggingsadviseur te vergoeden schade is het verschil tussen de opbrengst van de portefeuille bij een adequate advisering en de werkelijke opbrengst. De Commissie van Beroep gaat ervan uit dat bij adequate advisering Belanghebbende daadwerkelijk een defensieve portefeuille zou hebben aangeschaft. Bij de schade

berekening dient het Coral fonds buiten beschouwing te worden gelaten omdat Belanghebbende dat fonds zonder verlies heeft verkocht. Belanghebbende had hierin € 30.000,- geïnvesteerd.

- 4.7 Anders dan de Beleggingsadviseur aanvoert, dient bij het vaststellen van de schade geen rekening worden gehouden met mogelijke positieve resultaten die Belanghebbende in de toekomst nog met de resterende portefeuille zou kunnen behalen. De omvang van de schade wordt als het ware gefixeerd op het moment waarop Belanghebbende heeft geklaagd; de goede en kwade kansen van de portefeuille komen daarna in beginsel voor rekening van Belanghebbende.
- 4.8 De Commissie van Beroep verwerpt het beroep van de Beleggingsadviseur op eigen schuld aan de zijde van Belanghebbende. Als al een verwijt kan worden gemaakt aan Belanghebbende, dan valt dit in het niet bij de tekortkomingen aan de zijde van de Beleggingsadviseur. Daarbij betreft de Commissie van Beroep dat het gaat om complexe materie waarbij de Beleggingsadviseur moet worden beschouwd als deskundig, terwijl Belanghebbende relevante kennis en ervaring mist. Voorts heeft de Beleggingsadviseur onvoldoende weersproken dat Belanghebbende in de afgelopen periode geen advies meer ontving en zelfs geen of slechts zeer moeizaam contact kreeg met de Beleggingsadviseur.
- 4.9 Verder ligt in de stellingen van Belanghebbende besloten dat zij ook schade heeft geleden doordat zij thans met onverkoopbare fondsen zit, inmiddels niet langer wordt geadviseerd door de Beleggingsadviseur, maar nog wel kosten aan Generali verschuldigd is. De Commissie van Beroep is van oordeel dat de Beleggingsadviseur ook deze kosten voor vergoeding in aanmerking komen.
- 4.10 Wanneer het vorenstaande in aanmerking wordt genomen, komt naar het oordeel van de Commissie van Beroep de schade van Belanghebbende in ieder geval niet lager uit dan de door de Geschillencommissie toegewezen schadevergoeding. Om die reden zal de Commissie van Beroep een verdere schadeberekening achterwege laten. Het bindend advies van de Geschillencommissie zal worden gehandhaafd.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep handhaaft de beslissing van de Geschillencommissie.