

## **Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 163 d.d. 6 juli 2011 (mr. J. Wortel, voorzitter, en J.C. Buiten en drs. L.B. Lauwaars RA)**

### **Samenvatting**

Vermogensbeheer. Neutraal profiel. Vordering tot vergoeding van het verlies dat is ontstaan doordat de vermogensbeheerder, anders dan volgens de consument was afgesproken, geen rendement van 7% per jaar heeft behaald en evenmin het belegde bedrag intact heeft gelaten. Naar het oordeel van de Commissie is het niet gebleken dat de vermogensbeheerder dergelijke verplichtingen heeft aanvaard.

### **I. Procedure**

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:

- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen op 23 februari 2010;
- de brief van Consument van 31 maart 2010;
- het antwoord van Aangeslotene van 4 augustus 2010;
- de repliek van Consument van 7 september 2010; en
- de dupliek van Aangeslotene van 22 september 2010.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.

Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 2 februari 2011. Aldaar zijn beide partijen verschenen.

### **2. Feiten**

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Begin 2007 heeft een Consument een intakegesprek gevoerd met Aangeslotene. Op het intakeformulier en de daarin opgenomen vragenlijst is het volgende ingevuld:

“(…) overige van belang zijnde informatie aangaande de cliënt (…)

Heeft bedrijf gehad (…). (…) Wil met stukje van vermogen start maken om te kijken of hij hoger rendement kan maken dan spaarrente.

(…)

1) Wat is uw beleggingsdoelstelling?

(…)

Combinatie aanvulling inkomen en vermogensgroei (…)

(…)

2) In hoeveel jaar wilt u uw beleggingsdoel realiseren?

(…)

Tussen 10 en 15 jaar

(…)

4) Bent u van plan tussentijds vermogen uit uw beleggingsportefeuille te onttrekken?

(...) Ik onttrek binnen 5 jaar (jaarlijks) meer dan 5% van het vermogen (...)

(...)

6) Beleggingen kunnen sterk in waarde fluctueren; [bij] welke waardedaling (per jaar) zou u zich ongerust maken?

(...)

10-20%

(...)

7) Welk rendement streeft u na met uw beleggingen?

(...)

6-8%

(...)

8) Welke rendements-risicoverhouding spreekt u het meeste aan?

(...)

Gemiddelde opbrengst en een gemiddeld risico (...)

(...)

Voorstel portefeuille profiel op basis van aantal punten

Neutraal akkoord (...).”

2.2 In het bedoelde intakeformulier is een overzicht opgenomen van de door Aangeslotene gehanteerde portefeuilleprofielen. Op dit overzicht zijn de bandbreedten van een neutraal profiel vermeld: 30 tot 70% zakelijke waarden, 30 tot 70% vastrentende waarden en 0 tot 20% liquiditeiten, en voorts de volgende opmerkingen:

“U dient rekening te houden met waardeschommelingen van de portefeuille tussen de 10% en 20%.

(...)

De voor een bepaald portefeuilleprofiel aan[ge]geven grootte van de voor de cliënt acceptabele waardeschommelingen (uitgedrukt in een percentage van de waarde van de portefeuille) houdt niet in dat er geen grotere waardeschommeling op zal kunnen treden. Het betreft hier slechts indicaties, die dienen als hulpmiddel om te bepalen welk portefeuilleprofiel het beste bij de risicohouding van de cliënt past.”

Op 30 april 2007 hebben Consument en Aangeslotene een Beleggings Overeenkomst ondertekend (hierna: de overeenkomst). Daarin is onder meer het volgende bepaald:

“I. Strekking van de overeenkomst

Cliënt geeft hiermede opdracht aan de effecteninstelling (...) om (...) de volgende handelingen te verrichten en/of diensten te verlenen: (...)

A. (...)

B. Beheer en administratie, waaronder begrepen beleggingen, van (...) vermogensbestanddelen van Cliënt; bij de uitvoering van welke taak Effecteninstelling geheel vrij is in het beleggingsbeleid (...).”

2.3 Op 19 oktober 2007 heeft Consument het volgende geschreven aan [beleggingsadviseur X] bij Aangeslotene:

“(...) Om het transparant en afrekenbaar te houden lijkt het me handig om het door [Y] voorgestelde gemiddeld resultaat van 7% als ijkpunt aan te houden. Om dus geen contaminatie van hoofdsom en resultaat te krijgen stel ik voor om steeds per 1 mei, dus voor het eerst per 1/5/08, gewoon maar 7% van € 400K, dus gewoon € 28 K als inkomensstroom op te nemen.

(...)”

2.4 Op 6 maart 2008 heeft Consument aan [beleggingsadviseur X] geschreven:

“(...) Gisteren sprak ik telefonisch met uw collega [Z]. Vanzelfsprekend baart het verloop van mijn portefeuille onverminderd zorg.

Insteek van de belegging (...) is een gemiddeld rendement van plm. 7%, derhalve een jaarlijkse cashflow van ruim € 25.000,-.

Als eerder gesteld zal ik deze jaarlijks als besteedbaar inkomen willen opnemen (...). (...)” Bij brief van 28 augustus 2008 heeft Consument het volgende aan [beleggingsadviseur X] bericht:

“(...) Onder verwijzing naar de inhoud van mijn brief d.d. 6 maart j.l. deel ik u mede dat ik u nogmaals –doch nu definitief- verzoek alle aankopen in het kader van de opbouw van deze portefeuille te staken. (...)

Ik bevestig u dat het profiel defensief vanaf nu van kracht is. (...)”

2.5 Op 5 september 2008 heeft een gesprek plaatsgevonden tussen Consument en [beleggingsadviseur X]. Van deze bespreking heeft [beleggingsadviseur X] aantekeningen gemaakt:

“(...) Het blijkt dat [W] de intake heeft gedaan. (...) Daarbij is het nieuwe intake formulier gebruikt (...). Dit formulier nog eens doorgenomen met de klant daar is indertijd een profiel uitgekomen van neutraal. (...) vervelend is wel dat de klant in mei 2007 begint, de kosten net terug gaat verdienen en dan de forse daling optreed. (...) per saldo komt het er op neer klant wil risico meer naar beneden, maar wil ook geen verliezen nemen. hem de risico's nogmaals voorgehouden. Zijn beslissing of hij zo verder wil. Wil hij er uit ook goed, wil hij een ander profiel ook goed, maar dan andere intake. Nee klant wil het zo houden geen nieuwe posities, wel afbouwen als het zonder kleerscheuren kan (...). (...)”

2.6 Consument heeft het gesprek van 5 september 2008 samengevat in zijn fax van 8 september 2008:

“(...) De belangrijkste punten vat ik als volgt samen:

- (...).
- Nieuwe posities worden niet gekocht.
- De portefeuille met geweld defensief maken acht u niet verstandig; ik volg dat advies. (...)”

2.7 Bij brief van 16 september 2008 is Aangeslotene teruggekomen op dit gesprek:

“(...) Vrijdag 5 september jl. hebben wij een gesprek bij ons op kantoor met u gehad naar aanleiding van uw fax van begin september met specifieke instructies. Deze instructies waren niet in overeenstemming met de eerder overeengekomen beheerafspraken. (...)

Op 30 april 2007 gingen wij een beheersovereenkomst met u aan. Het uitgangspunt van deze overeenkomst was het intakegesprek van 22 maart 2007 (...). Naar aanleiding van dit intakegesprek is een neutraal profiel met u afgesproken. (...)

Tijdens het gesprek van 5 september jl. hebben wij de consequenties van uw instructies in uw faxbericht besproken, waarin u aan gaf de portefeuille meer defensief te willen inrichten. Wij hebben de bestaande afspraken van 22 maart jl. doorgenomen. Zouden wij aan een wijziging naar een defensieve portefeuille gehoor willen geven is een aangepaste overeenkomst noodzakelijk en zouden aandelen verkocht moeten worden. Dat leek u met het huidige beursklimaat geen goed idee, met als gevolg dat de huidige afspraken conform het neutrale beleggingsprofiel naar onze mening nog van kracht zijn. (...)”

2.8 Op 25 september 2008 heeft Consument aan [beleggingsadviseur X] het volgende geschreven:

“Ik ontving uw gespreksverslag. Ik ben zo vrij wat kanttekeningen te maken.

(...)

Evenmin kom ik tegen mijn wens om geleidelijk te tenderen richting een defensief profiel. We

spraken af om niet overhaast te verkopen (...), maar duidelijk moge zijn dat ik mijn laatste aandeel gekocht hebt. (...)"

2.9 De waarde van de portefeuille bedroeg € 400.000 bij de aanvang van het beheer op 2 mei 2007. De waarde is vervolgens gedaald tot € 392.008 op 30 juni 2007, € 364.270 op 31 december 2007, € 331.909 op 30 juni 2008 en € 245.356 op 31 december 2008. Begin 2009 is de portefeuille van Consument overgeboekt naar een andere financiële onderneming en het vermogensbeheer metterdaad beëindigd.

### **3. Geschil**

3.1. Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot betaling van schadevergoeding, begroot op € 187.480. Dit schadebedrag is het verschil tussen het bedrag van € 435.710 – de waarde die de portefeuille zou hebben gehad indien 7% winst per jaar zou zijn behaald – en het bedrag van € 248.230, de waarde van de portefeuille op de einddatum van het beheer.

3.2. Aan zijn vordering legt Consument ten grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit de overeenkomst. Dit tekortschieten is daarin gelegen dat Aangeslotene niet heeft voorkomen dat de portefeuille aanzienlijk in waarde is gedaald, terwijl zij gehouden was tot het onaangetast houden van de hoofdsom van € 400.000 en het genereren van een jaarlijks rendement van 7% van het belegde bedrag. Ook heeft Aangeslotene, toen Consument kort na aanvang van het beheer de beleggingsopdracht schriftelijk bijstelde, daaraan geen gehoor gegeven. Verder is de portefeuille te offensief ingericht, in die zin dat de profielwijziging van neutraal naar defensief niet is doorgevoerd en het percentage perpetuums meer dan 20% bedroeg. Ten slotte heeft Aangeslotene een te groot bedrag aan transactiekosten in rekening gebracht.

3.3 Aangeslotene heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

### **4. Beoordeling**

4.1 Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde overweegt de Commissie als volgt.

4.2 Aangeslotene betwist, onder verwijzing naar wat zij met Consument bij de intake heeft besproken, dat zij een verplichting heeft aanvaard tot het onaangetast houden van het belegde bedrag van € 400.000 en het genereren van een jaarlijks rendement van 7% van dat bedrag.

4.3 De Commissie constateert allereerst dat de overeenkomst geen bepaling bevat die Aangeslotene verplicht tot het genereren van een jaarlijks rendement van 7%. Een dergelijke verplichting is ook niet opgenomen in het intakeformulier, gelet op het feit daarin een beoogd rendement van 6 tot 8% is ingevuld in combinatie met een beleggingshorizon van tien tot vijftien jaar. Daarmee heeft Aangeslotene bij het aangaan van de overeenkomst slechts een prognose gegeven (immers: "beoogd") aangaande het rendement over een periode van tien tot vijftien jaar, doch niet de garantie gegeven dat het beoogde rendement over ieder jaar van het beheer zou worden behaald. Evenmin kan een dergelijke verplichting worden afgeleid uit de brieven van Consument, waarin hij heeft medegedeeld dat hij een jaarlijkse inkomensstroom van 7% wenste

(zie overweging 2.4 en 2.5). Uit die mededeling heeft Aangeslotene weliswaar kunnen begrijpen dat Consument jaarlijks een bedrag van € 28.000 aan de portefeuille wilde onttrekken, niet echter dat het te onttrekken bedrag in zijn geheel afkomstig diende te zijn uit het behaalde rendement. Een dergelijke garantie op het jaarlijks te behalen rendement zou immers niet verenigbaar zijn geweest met de in het intakeformulier vermelde beleggingshorizon van tien tot vijftien jaar en de eveneens in dit formulier vermelde waardeschommelingen die bij een neutraal profiel kunnen optreden (zie overweging 2.1 en 2.2 hiervoor.). Daarmee is het niet komen vast te staan dat Aangeslotene zich heeft verplicht tot het genereren van een jaarlijks rendement van 7%.

4.4 Vervolgens dient te worden beoordeeld of Aangeslotene zich heeft verplicht tot het intact houden van het belegde bedrag. De Commissie constateert dat de overeenkomst geen bepaling van die strekking bevat. Uit het intakeformulier blijkt evenmin dat het belegde bedrag intact diende te blijven; daarin is immers ingevuld dat Consument wilde beleggen om een hoger rendement te maken dan de spaarrente, dat hij zich ongerust zou maken bij een jaarlijkse waardedaling van 10 tot 20% en dat een gemiddelde opbrengst met een gemiddeld risico hem het meeste aansprak als rendements-risicoverhouding. Deze gegevens in het intakeformulier wijzen er niet op dat het belegde bedrag onaangetast diende te blijven; veeleer volgt hieruit dat Aangeslotene bij het aangaan van de overeenkomst heeft mogen aannemen dat het risico van een (bescheiden) waardedaling door Consument werd geaccepteerd. Voorts heeft Consument geen correspondentie overgelegd waaruit blijkt dat Aangeslotene heeft toegezegd het belegde bedrag intact te laten, zodat het niet is komen vast te staan dat Aangeslotene een dergelijke verplichting heeft aanvaard.

4.5 Consument stelt dat Aangeslotene ook is tekortgeschoten door geen gehoor te geven toen hij, kort na aanvang van het beheer, de beleggingsopdracht schriftelijk bijstelde. Consument heeft niet toegelicht in welke brief of brieven deze bijstelling van de beleggingsopdracht is opgenomen, terwijl Aangeslotene in dit verband heeft gesteld dat zij meerdere malen uitgebreid de samenstelling van de portefeuille aan Consument heeft toegelicht, onder verwijzing naar een overzicht (inclusief samenvattingen) van de met Consument gevoerde gesprekken, dat is overgelegd als bijlage 8 bij haar verweerschrift. De Commissie constateert dat dit overzicht een aanzienlijk aantal gesprekken in 2007 vermeldt en dat uit de samenvattingen van die gesprekken zonder nadere toelichting niet blijkt dat Consument kort na aanvang van het beheer de beleggingsopdracht heeft gewijzigd. De Commissie constateert ook dat Consument in zijn repliek niet is teruggekomen op deze stelling. Daarmee is het niet komen vast te staan dat Consument reeds kort na aanvang van het beheer de beleggingsopdracht heeft bijgesteld en evenmin dat Aangeslotene daaraan geen gevolg heeft gegeven.

4.6 Consument stelt verder dat de gewenste profielwijziging van neutraal naar defensief niet is uitgevoerd. Aangeslotene heeft zich verweerd door erop te wijzen dat in samenspraak met Consument is besloten het profiel niet te wijzigen. De Commissie overweegt als volgt. Vast staat Consument bij brief van 28 augustus 2008 heeft medegedeeld dat vanaf die dag het profiel defensief van kracht zou zijn. Vast staat ook dat er vervolgens op 5 september 2008 een gesprek tussen Consument en Aangeslotene heeft plaatsgevonden, waarin partijen hebben besproken dat verkoop van de aandelen in de portefeuille, gezien het beursklimaat, tot aanzienlijke verliezen zou leiden en dat het daarom niet verstandig zou zijn de portefeuille 'met geweld defensief te maken'. Vast staat ten slotte dat Aangeslotene vervolgens op 16 september 2008

heeft bericht dat zij het neutrale beleggingsprofiel zou handhaven, en dat Consument in reactie daarop heeft opgemerkt dat hij 'geleidelijk wilde tenderen naar een defensief profiel' en dat afgesproken was de aandelen 'niet overhaast te verkopen' (zie overweging 2.10). De Commissie constateert dat partijen in september 2008 het er in elk geval over eens zijn geworden dat het profiel niet per direct in een defensief profiel zou worden omgezet en, meer in het bijzonder, dat de aandelen niet overhaast zouden worden verkocht. Dat Aangeslotene in dit opzicht haar verplichtingen jegens Consument niet is nagekomen, is daarmee niet komen vast te staan.

4.7 De stelling dat de portefeuille voor een te groot deel (meer dan 20%) uit perpetuums bestond, is naar het oordeel van de Commissie onvoldoende onderbouwd, gelet op het feit dat Aangeslotene in haar verweerschrift heeft aangevoerd dat het percentage minder dan 10% bedroeg en dat de portefeuille zich steeds binnen de afgesproken bandbreedtes heeft bewogen, terwijl Consument in zijn repliek op dit verweer niet heeft gereageerd.

4.8 Ten slotte heeft Consument gesteld dat Aangeslotene te hoge transactiekosten heeft gemaakt, met als gevolg dat de portefeuille niet heeft kunnen renderen. Aangeslotene heeft zich verweerd door erop te wijzen dat een aanzienlijk deel van de kosten is gemaakt in het eerste jaar van het beheer, bij de opbouw van de portefeuille, terwijl 2008 bovendien een turbulent jaar is geweest waarin zij genoodzaakt was te reageren op hevige koersdalingen en daardoor veel transacties heeft verricht. De Commissie constateert dat Consument dit verweer niet gemotiveerd heeft weersproken en dat het een feit van algemene bekendheid is dat in 2008 extreme koersschommelingen hebben plaatsgevonden, wat voor een vermogensbeheerder grond kan opleveren om relatief veel transacties te verrichten. Gezien deze omstandigheden is het niet komen vast te staan dat Aangeslotene te hoge transactiekosten heeft gemaakt.

4.9 Het voorgaande leidt tot de conclusie dat de vordering van Consument moet worden afgewezen.

## **5. Beslissing**

De Commissie wijst, als bindend advies, de vordering af.

In artikel 5 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van beslissingen van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. Daarbij geldt een termijn van zes weken na verzending van deze uitspraak.