



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 242
d.d. 10 oktober 2011**

(mr. J. Wortel, voorzitter, J.C. Buiten en drs. L.B. Lauwaars RA, leden, en
mevrouw mr. J. Hardenberg, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer.

De Commissie onderkent dat samengestelde beleggingsvormen om uiteenlopende redenen een geschikt middel kunnen zijn om efficiënter gebruik te maken van koersbewegingen of ontwikkelingen op kapitaalmarkten. Daarom kan naar het oordeel van de Commissie onder strikte voorwaarden worden aanvaard dat een vermogensbeheerder zulke samengestelde beleggingsvormen opneemt in de door hem beheerde portefeuille van een niet-professionele belegger.

De werking en eigenschappen van die samengestelde beleggingsvormen zijn evenwel voor de niet-professionele belegger veel lastiger te doorgronden dan die van klassieke beleggingen, de waarde ervan kan grote schommelingen vertonen en in enkele gevallen kan de verhandelbaarheid beperkt zijn. Daarom moet de informatieverstrekking aan de niet-professionele belegger zijn afgestemd op de bijzondere kenmerken van zulke samengestelde beleggingsvormen, en moet de geschiktheid daarvan mede worden beoordeeld tegen de persoonlijke bereidheid van de niet-professionele belegger om grote tussentijdse waardedalingen te accepteren. Bij een geschil omtrent die geschiktheid van een samengestelde beleggingsvorm voor de niet-professionele belegger behoort de bewijslast op de vermogensbeheerder te rusten, en is het ook aan hem om aannemelijk te maken dat verliezen die in rechtstreekse zin door beslissingen van de belegger zijn veroorzaakt, niet te wijten zijn aan het ontbreken van de vereiste informatie.

Met betrekking tot de periodieke verslaglegging van het gevoerde beheer merkt de Commissie nog op dat de bijzondere kenmerken van samengestelde beleggingsvormen meebrengen dat zij niet op één lijn gesteld kunnen worden met vastrentende waarden. Daarom zullen die beleggingen in de periodieke verslaglegging als afzonderlijke categorie vermeld moeten worden.

De keuze voor samengestelde beleggingsvormen, zoals Aangeslotene die ten aanzien van de onderhavige portefeuilles heeft gemaakt, was met de overeengekomen beleggingsdoeleinden verenigbaar en paste ook binnen het vastgestelde risicoprofiel, doch over de specifieke kenmerken van deze producten, waaronder een mogelijk sterke koersvolatiliteit, mogelijk beperkte verhandelbaarheid, en de wijze waarop die kenmerken zich verhouden tot de beleggingsdoelstellingen van Consument op de overeengekomen termijn, heeft Aangeslotene hem niet, althans niet voldoende en zeker niet tijdig, geïnformeerd. De Commissie heeft de schade begroot en het door Aangeslotene te vergoeden deel van die schade naar billijkheid

vastgesteld.

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 8 februari 2010;
- het antwoord van Aangeslotene d.d. 3 augustus 2010;
- de repliek van Consument d.d. 17 september 2010;
- de dupliek van Aangeslotene d.d. 27 oktober 2010;
- de ter hoorzitting overgelegde pleitnota van de gemachtigde van Consument.

De Commissie heeft vastgesteld dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.

De Commissie heeft vastgesteld dat beide partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.

De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 2 februari 2011.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

- 2.1 Consument heeft in 2002 zijn onderneming verkocht, waarna hij zijn vermogen via een vermogensbeheerder heeft belegd in drie portefeuilles:
 - een privéportefeuille, waarvan het vermogen voornamelijk bestond uit de verkoopopbrengst van onroerend goed;
 - een portefeuille van de Holding B.V. van Consument, waarvan het vermogen voornamelijk bestond uit de verkoopopbrengst van het bedrijf van Consument; en
 - een portefeuille van de Pensioen B.V. van Consument, waarvan het vermogen voornamelijk bestond uit voor dat doel opgebouwde reserves.
- 2.2 In verband met ontevredenheid van Consument over zijn vermogensbeheerder, vond op 24 november 2003 een eerste gesprek plaats tussen Consument en Aangeslotene. Naar aanleiding van dit gesprek heeft Aangeslotene op 12 december 2003 ten behoeve van de privéportefeuille van Consument een beleggingsvoorstel opgesteld.
- 2.3 Onder punt 1.1 van dit beleggingsvoorstel zijn, voor zover relevant voor het onderhavige geschil, de volgende uitgangspunten vermeld:

**KiFiD****Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

- de totaal te beleggen som bedraagt circa € 786.000,- in privé;
- de doelstelling is gericht op vermogensgroei;
- er is sprake van een lange beleggingshorizon van acht tot tien jaar;
- het gebruik van opties is toegestaan voor zover passend binnen de portefeuille;
- (...)
- de wensen en eisen die u aan uw vermogen stelt komen het best tot hun recht in het portefeuilleprofiel '[X]mix Vastrentend';
- met het profiel '[X]mix Vastrentend' accepteert u een gemiddeld risico;
- binnen de beleggingscategorie 'Aandelen' is de invulling gebaseerd op uw wensen. Deze invulling wijkt af van ons beleggingsbeleid;
- de portefeuille kan, afgestemd op de inschatting van de marktomstandigheden, in fasen worden opgebouwd. Uitgangspunt hierbij is een maximale periode van drie maanden.

Met deze uitgangspunten heeft Aangeslotene in dit beleggingsvoorstel (onder 1.2) de volgende verdeling van de middelen over de verschillende beleggingscategorieën voorgesteld:

Beleggingscategorie	Bandbreedte in %	Belang in %	Belang in €
Aandelen (waarvan Garantieproducten)	30-50	43	337.980,- (287.980,-)
Vastrentende waarden	35-70	45	353.700,-
Vastgoed	0-10	4	31.440,-
Liquiditeiten	-	8	62.880,-

- 2.4 Naar aanleiding van dit beleggingsvoorstel heeft Consument op 6 januari 2004 voor zijn privéportefeuille een door Aangeslotene opgestelde overeenkomst aangeduid als 'vermogensmanagement' ondertekend. Tussen partijen is niet in geschil dat dit een overeenkomst van vermogensbeheer is. In het hiernavolgende wordt zij 'vermogensbeheerovereenkomst I' genoemd.

In een tot deze overeenkomst behorende bijlage I is de samenstelling van het vermogen van Consument in zijn privéportefeuille op het moment van aangaan van de overeenkomst als volgt gespecificeerd:

aandelen	€ 456.000,-	(58%)
obligaties	€ 330.000,-	(42%)
totaal	€ 786.000,-	(100%)

In bijlage 2 van vermogensbeheerovereenkomst I is vermeld, voor zover thans van belang:

"De doelstellingen en uitgangspunten zijn gebaseerd op het beleggingsvoorstel d.d. 12 december 2003.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Doelen

- *het beleggingsbeleid is gericht op het realiseren van vermogensgroei;*
- *het beleggingsbeleid is gericht op realisatie van een constante stroom van inkomsten (zowel rente als dividend).*

Uitgangspunten

- *de beleggingen geschieden met een lange beleggingshorizon (een lange beleggingshorizon heeft betrekking op een periode van minimaal vijf jaar);*
- *(...)*
- *de portefeuille zal beheerd worden op basis van het onderstaande portefeuilleprofiel. [Aangeslotene] belegt binnen de bandbreedtes van het gekozen profiel. Vanzelfsprekend kan de afgesproken verdeling binnen de bandbreedte van het gekozen profiel worden aangepast als de economische ontwikkelingen daar aanleiding toe geven.*

<i>portefeuilleprofiel</i>	<i>[X]mix Vastrentend</i>
<i>Aandelen</i>	<i>30-50%</i>
<i>Vastgoed</i>	<i>0-10%</i>
<i>Vastrentende waarden</i>	<i>35-70%</i>

Liquiditeiten vormen een restpost en de aanwezigheid daarvan is een gevolg van de allocatie over de beleggingscategorieën aandelen, vastrentende waarden en vastgoed.

- 2.5 Op 1 maart 2004 heeft Aangeslotene op verzoek van Consument een vermogensplanning opgesteld. Het doel van deze planning is omschreven als een analyse van de huidige en toekomstige inkomens- en vermogensstructuur aan de hand van verschillende scenario's. Daarbij heeft Aangeslotene benadrukt dat de vermogensplanning is bedoeld als stuurmiddel voor het persoonlijk financieel beleid van Consument, en niet als een exacte voorspelling.

Onder punt 3.2 van deze vermogensplanning zijn de doelstellingen en wensen van Consument als volgt vastgelegd:

- *u bent inmiddels gestopt met werken en u wenst uw huidige consumptieve bestedingen groot € 62.000,- (2004) rekening houdend met inflatie te handhaven;*
- *u wenst minimaal uw huidige vermogen groot € 2.626.000,-, rekening houdend met inflatie van 2,25% per jaar, in stand te houden;*
- *u wenst inzicht in uw toekomstige inkomens- en vermogensontwikkeling;*
- *u wenst het toekomstig successierecht te minimaliseren.*



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

De inkomsten van Consument zijn in deze vermogensplanning (onder 3.5) aldus gespecificeerd:

- GAK/WAO	€ 21.800,-
- WAZ	€ 14.400,-
- salaris B.V.	<u>€ 22.000,-</u>
	€ 68.200,-

Daarbij heeft Aangeslotene opgemerkt dat er vanuit wordt gegaan dat deze bedragen gedurende de planningsperiode constant blijven, tot aan het 60^e levensjaar van Consument (per maart 2008). Na dat moment komt het pensioen- en stamrecht in eigen beheer tot uitkering. Daarnaast ontvangt Consument vanaf 2004 periodiek inkomsten uit lijfrenteverzekeringen.

Onder punt 2 van de vermogensplanning heeft Aangeslotene haar aanbevelingen samengevat. Zij luiden, voor zover relevant voor het onderhavige geschil:

“Op grond van onze bevindingen, blijkt dat u bovenstaande doelstellingen bij de huidige situatie niet kunt realiseren. Voor handhaving van uw consumptieve bestedingen bent u afhankelijk van de rendementen van uw beleggingen in privé. Omdat zowel in privé als in de B.V.’s de belegging in aandelen meer dan 50% bedraagt van het totaal belegbaar vermogen is er sprake van een bovengemiddeld beleggingsrisico. (...)

Om uw doelstellingen te realiseren onder verlaging van het beleggingsrisico adviseren wij u:

- *de huidige aandelenportefeuilles in de B.V.’s ter grootte van € 865.000,- te liquideren en hiervan een bedrag van bijvoorbeeld € 500.000,- uit te keren als dividend naar privé;*
- *het restant van de geliquideerde portefeuilles toe te voegen aan de bestaande obligatieportefeuilles in de B.V.’s in verband met de toekomstige betalingen van uw oudedagsvoorzieningen in eigen beheer;*
- *de jaarlijkse cashflowoverschotten in de B.V.’s uit te keren als dividend aan privé ter aanvulling van de liquiditeitskortingen in privé;*
- *de netto-dividenduitkering ter grootte van € 375.000,- toe te voegen aan het aandelengedeelte van de beleggingsportefeuille in privé;”*

- 2.6 Deze vermogensplanning is op 4 maart 2004 telefonisch met Consument besproken. Naar aanleiding daarvan heeft Aangeslotene een beleggingsvoorstel, gedateerd 16 maart 2004, gedaan voor de beleggingsportefeuilles van de Holding B.V. en de Pensioen B.V. Onder punt 1.1 van dit beleggingsvoorstel zijn, voor zover thans relevant, de volgende uitgangspunten opgenomen:

- “- het totaal te beleggen vermogen bedraagt:*
- *circa € 942.000,- ten name van de Holding B.V.;*
 - *circa € 350.000,- ten name van de Pensioen B.V.;*

**KiFiD****Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

- behoudens onvoorziene ontwikkelingen kan het totale vermogen worden belegd met een beleggingshorizon van ten minste vijf jaar;
- de doelstelling is gericht op inkomen en vermogensbehoud;
- ten behoeve van schenkingen en levensonderhoud zal er in beginsel een bedrag ad € 100.000,- liquide worden gehouden in de Holding B.V. Hierdoor ontstaat er een afwijking ten opzichte van de risico/rendementsverhouding van profiel 'Vastrentend gemengd';
- daarnaast zal er vanuit de Holding B.V. een belang van € 500.000,- in aandelen worden overgeheveld naar uw privé portefeuille in de vorm van een dividenduitkering. (...);
- de wensen en eisen die u aan uw vermogen stelt komen het best tot hun recht in het portefeuilleprofiel 'Vastrentend gemengd';
- met het profiel 'Vastrentend gemengd' accepteert u een beperkt tot gemiddeld risico;
- de portefeuille kan, afgestemd op de inschatting van de marktomstandigheden, in fasen worden opgebouwd. Uitgangspunt hierbij is een maximale periode van drie maanden;
- volgend jaar zal worden bekeken, afhankelijk van de pensioendatum en uw wensen, of er in de Pensioen B.V. gestreefd wordt naar 100% Vastrentende waarden.

Onder punt 1.2 van het beleggingsvoorstel adviseerde Aangeslotene de volgende verdeling van de middelen over de verschillende beleggingscategorieën.

Holding B.V.

Beleggingscategorie	Bandbreedte in %	Belang in %	Belang in €
Aandelen (waarvan Garantieproducten)	0-35	25	234.000,- (234.000,-)
Vastrentende waarden	45-85	65	608.000,-
Vastgoed	0-10	0	0,-
Liquiditeiten	-	10	100.000,-

Pensioen B.V.

Beleggingscategorie	Bandbreedte in %	Belang in %	Belang in €
Aandelen (waarvan Garantieproducten)	0-35	27	94.500,- (94.500,-)
Vastrentende waarden	45-85	67	234.500,-
Vastgoed	0-10	0	0,-
Liquiditeiten	-	6	21.000,-



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 2.7 Op 18 maart 2004 heeft Consument voor zowel de Holding B.V. als de Pensioen B.V. de door Aangeslotene opgestelde overeenkomsten inzake vermogensmanagement (vermogensbeheer) gedateerd 16 maart 2004 ondertekend, hierna genoemd: “vermogensbeheerovereenkomst II” en “vermogensbeheerovereenkomst III”.

In bijlage I bij vermogensbeheerovereenkomst II is de samenstelling van het vermogen van de Holding B.V. op het moment van aangaan van vermogensbeheerovereenkomst II als volgt gespecificeerd:

“ aandelen:	€ 500.000,- (55%)
obligaties:	€ 400.000,- (45%)
totaal :	€ 900.000,- (100%)

In bijlage I bij vermogensbeheerovereenkomst III is de samenstelling van het vermogen van de Pensioen B.V. op het moment van aangaan van vermogensbeheerovereenkomst III als volgt gespecificeerd:

“ aandelen:	€ 177.000,- (54%)
obligaties:	€ 148.000,- (46%)
totaal :	€ 325.000,- (100%)

Bij de vermogensbeheerovereenkomsten II als III behoort een telkens gelijklopende bijlage 2, waarin de doelen en uitgangspunten van het vermogensmanagement aldus zijn omschreven, voor zover thans van belang:

“De doelstellingen en uitgangspunten zijn gebaseerd op het beleggingsvoorstel d.d. 16 maart 2004 en het vermogensplanningsrapport d.d. 1 maart 2004.

Doelen

- *het beleggingsbeleid is gericht op het realiseren van vermogensgroei;*
- *het beleggingsbeleid is gericht op realisatie van een constante stroom van inkomsten (zowel rente als dividend).*

Uitgangspunten

- *de beleggingen geschieden met een lange beleggingshorizon (een lange beleggingshorizon heeft betrekking op een periode van minimaal tien jaar);*
- *(...)*
- *de portefeuille zal beheerd worden op basis van het onderstaande portefeuilleprofiel. Aangeslotene belegt binnen de bandbreedtes van het gekozen profiel. Vanzelfsprekend kan de afgesproken verdeling binnen de bandbreedte van het gekozen profiel worden aangepast als de economische ontwikkelingen daar aanleiding toe geven.*

**KiFiD****Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

<i>portefeuilleprofiel</i>	<i>Vastrentend gemengd</i>
<i>Aandelen</i>	<i>0-35%</i>
<i>Vastgoed</i>	<i>0-10%</i>
<i>Vastrentende waarden</i>	<i>45-80%</i>

Liquiditeiten vormen een restpost en de aanwezigheid daarvan is een gevolg van de allocatie over de beleggingscategorieën aandelen, vastrentende waarden en vastgoed.

- 2.8 Aangeslotene heeft met Consument evaluatiegesprekken gehouden op 22 maart 2005, 1 juni 2006, 22 juni 2007 en 4 juli 2008. Van deze gesprekken zijn verslagen opgemaakt, die telkens door Consument voor akkoord zijn getekend.
- 2.9 In het verslag van het op 22 maart 2005 gehouden evaluatiegesprek is een tabel opgenomen, waarin de waarde, de toe- en/of afname (gecorrigeerd voor opname en stortingen) en het totaalrendement op basis van het gemiddeld geïnvesteerd vermogen van de drie portefeuilles als volgt is weergegeven.

Portefeuille	Waarde per 1-1-05 (€)	Toe/afname*	Rendement (%)
Privé	1.316.886,92	57.838,04	5,64
Holding B.V.	62.888,98	-/- 5.263,23	-/- 1,98
Pensioen B.V.	321.719,67	8.873,29	2,88

*) periode 1 januari 2004 tot en met 31 december 2004

Portefeuille	Waarde per 21-03-05 (€)	Toe/afname*	Rendement (%)
Privé	1.288.721,24	12.022,62	0,93
Holding B.V.	52.045,19	-/- 843,79	-/- 1,59
Pensioen B.V.	321.475,88	-/- 243,79	-/- 0,06

*) periode 1 januari 2005 tot en met 20 maart 2005

Verder staat in dit evaluatieverslag onder meer:

“U kunt zich vinden in het tot nu toe gevoerde beleggingsbeleid. U bent zich bewust dat u in twee portefeuilles (de portefeuilles van de B.V.’s, Commissie) met een beperkt risico belegt in voornamelijk garantieproducten en obligaties en dat daarom de rendement-mogelijkheden ook beperkt zijn. Deze portefeuilles moeten de kans krijgen zich te bewijzen. We zien al enige tijd een relatief vlakke markt waardoor het rendement van deze producten tegenvalt. U heeft gekozen voor een relatief laag risico en voelt zich daar goed bij. Voor het komende jaar zijn er geen grote onttrekkingen te verwachten. Het huidige beleid kan derhalve worden gecontinueerd. (...) De planning die vorig jaar gemaakt is (...), is nog actueel en behoeft voorlopig niet aangepast te worden.”

**KiFiD****Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

- 2.10 In het verslag van het op 1 juni 2006 gehouden evaluatiegesprek zijn de waarde, de toe- en/of afname en het totaalrendement op basis van het belegde vermogen, daarbij zoveel als mogelijk rekening houdend met eventuele stortingen en onttrekkingen, van de drie portefeuilles als volgt weergegeven.

Portefeuille	Waarde per 1-1-06 (€)	Toe/afname*	Rendement (%)
Privé	1.236.027,91	123.678,05	10,43
Holding B.V.	22.552,78	-/- 1.358,37	-/- 3,92
Pensioen B.V.	359.187,87	17.628,99	5,35

*) De behaalde resultaten in de periode vanaf 4 mei 2005 tot en met 31 december 2005

Portefeuille	Waarde per 1-06-06 (€)	Afname*	Rendement (%)
Privé	1.164.581,61	-/- 11.552,48	-/- 1,06
Holding B.V.	22.112,64	-/- 440,14	-/- 1,95
Pensioen B.V.	353.815,18	-/- 5.189,72	-/- 1,45

*) De behaalde resultaten in de periode vanaf 1 januari 2006 tot en met 31 mei 2006

Voorts is in dit evaluatieverslag onder meer vermeld:

“U kunt zich vinden in het tot nu toe gevoerde beleggingsbeleid. U bent tevens tevreden over onze dienstverlening en de contacten tot dusver.

We hebben tijdens ons gesprek stilgestaan bij de door ons behaalde resultaten over het afgelopen jaar van de drie afzonderlijke portefeuilles. Ik heb u de reden van de relatief heftige neerwaartse beweging van de beurs over de afgelopen maanden uitgelegd. U voelt zich prettig bij het relatief lage risico van uw portefeuilles.

Er zijn geen bijzonderheden in uw persoonlijke of bedrijfsmatige omstandigheden te melden welke aanleiding geven om de portefeuilleprofielen te wijzigen.

We hebben stilgestaan bij de verandering in onze assetmix. Vorig jaar hebben wij een uitbreiding van de bestaande beleggingscategorieën gedaan met de categorie ‘Alternatieve beleggingen’. Het doel van deze aanpassing is om de verhouding tussen rendement en risico verder te verbeteren. Bijgaand ontvangt u nieuwe bijlagen behorende bij uw Overeenkomsten inzake vermogensmanagement (in duplo) ter ondertekening. In deze bijlagen staat de nieuwe assetverdeling waarbij wij de categorie alternatieve beleggingen hebben opgenomen.

De maandelijkse opname van € 5.000,- kan worden gecontinueerd. Zoals het er nu uit ziet zullen er dit jaar geen grote onttrekkingen uit uw portefeuilles worden gedaan.”

**KiFiD****Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

- 2.11 Bij het verslag van het op 1 juni 2006 gehouden evaluatiegesprek zijn bijlagen gevoegd. Consument heeft die evenals het evaluatieverslag voor akkoord getekend. In deze bijlagen is te vinden dat de volgende (nieuwe) assetverdeling is overeengekomen.

(de privéportefeuille)

portefeuilleprofiel	[X]mix Vastrentend
Aandelen	30-50%
Alternatieve Beleggingen	0-25%
Vastrentende waarden	35-65%

(de andere twee portefeuilles)

portefeuilleprofiel	Vastrentend Gemengd
Aandelen	0-35%
Alternatieve Beleggingen	0-25%
Vastrentende waarden	45-85%

- 2.12 In het verslag van het op 22 juni 2007 gehouden evaluatiegesprek zijn de waarde, de toe- en/of afname en het totaalrendement op basis van het belegde vermogen, daarbij zoveel als mogelijk rekening houdend met eventuele stortingen en onttrekkingen, van de drie portefeuilles als volgt weergegeven.

Portefeuille	Waarde per 1-1-07 (€)	Toename*	Rendement (%)
Privé	1.171.355,88	48.481,18	4,24
Holding B.V.	22.902,66	349,88	1,55
Pensioen B.V.	370.844,56	12.139,12	3,38

*) De behaalde resultaten in de periode vanaf 1 januari 2006 tot en met 31 december 2006

Portefeuille	Waarde per 21-6-07 (€)	Toename*	Rendement (%)
Privé	1.106.339,92	44.325,04	4,04
Holding B.V.	23.320,27	417,61	1,82
Pensioen B.V.	380.229,14	9.463,57	2,55

*) De behaalde resultaten in de periode vanaf 1 januari 2007 tot en met 20 juni 2007

Verder houdt dit verslag in, voor zover thans van belang:

“ (...) uitgebreid stilgestaan bij de ontwikkelingen in de markt en de gevolgen voor de portefeuilles. Hierbij zijn wij overeengekomen de invulling van de privéportefeuille (...) geleidelijk om te bouwen naar beleggingsfondsen.

Er zijn geen bijzonderheden in uw persoonlijke of zakelijke omstandigheden te melden welke aanleiding geven om de portefeuilleprofielen te wijzigen.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Daarnaast hebben wij een toelichting gegeven op de onderverdeling naar verhandelbaarheid van gestructureerde beleggingsproducten. Wij onderscheiden vier liquiditeitsklassen, van goed verhandelbaar (vier sterren) tot niet verhandelbaar (een ster). Voor een volledige beschrijving van deze indeling verwijzen wij u naar de bijgevoegde toelichting. Vanwege de bovengenoemde wijziging ontvangt u bijgaand nieuwe bijlagen (in duplo) behorende bij uw overeenkomst inzake Vermogensmanagement ter ondertekening.

U heeft ook nog een portefeuille bij [een bank], deze zal door [Aangeslotene] worden overgenomen. Ik heb hierover reeds overleg gevoerd (...) en het overboekingsverzoek gisteren naar u opgestuurd.

In 2004 is een vermogensplanning opgesteld en ik denk dat het goed is deze te herzien. Hiervoor is inmiddels een afspraak ingepland (...)

De jaarlijkse schenking aan uw dochters wilt u aanpassen. Er wordt nu € 8.000,- per maand onttrokken. Dit blijven we vooralsnog aanhouden. Mogelijk dat de vermogensplanning een ander inzicht biedt en we dit eventueel aanpassen.

Komend jaar wordt er naast de € 8.000,- per maand geen extra onttrekking verwacht.

- 2.13 De in het zojuist aangehaalde evaluatieverslag aangekondigde bespreking met Consument vond plaats op 1 augustus 2007, waarna Aangeslotene een vermogensplanning, gedateerd 13 september 2007, heeft opgesteld, waarin is vermeld dat deze planning beoogt op basis van de besproken doelstellingen en uitgangspunten inzicht te geven in de (toekomstige) inkomens- vermogens- en successiesituatie, maar niet bedoeld is als beleggingsadvies; de vermogensplanning kan slechts als basis voor een later uit te brengen advies dienen. Ook heeft Aangeslotene vermeld dat zijn vermogensplanning is gebaseerd op aannames, prognoses, verwachtingen en schattingen die in de toekomst kunnen afwijken van de situatie bij het opstellen van het rapport.

Onder punt 3.2 van de vermogensplanning zijn de doelstellingen en wensen van Consument als volgt vastgelegd:

- “- u wenst uw huidige consumptieve bestedingen, groot € 48.000,- (2007) per jaar te handhaven, rekening houdend met inflatie (2,25% per jaar) en daarnaast jaarlijks € 20.000,- te schenken aan uw kinderen en kleinkinderen;*
- u wenst uw huidige netto vermogen groot € 2.203.000,- te handhaven, rekening houdend met inflatie (2,25% per jaar). Dit betekent dat het netto vermogen ultimo 2016 een omvang van € 2.754.000,- dient te hebben;*
- u wenst een analyse van uw testamenten, dit met het oog op het mogelijk besparen van toekomstig successierecht.”*



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Onder punt 3.5 zijn de inkomsten van Consument als volgt gespecificeerd:

- GAK/WAO	€ 15.000,–
- salaris B.V.	€ 8.400,–
	€ 23.400,–

Daarbij heeft Aangeslotene vermeld dat er vanuit wordt gegaan dat het salaris tot 65-jarige leeftijd intact blijft, Consument naar verwachting met ingang van 1 april 2008 uit hoofde van een in eigen beheer opgebouwde pensioenvoorziening per jaar bruto € 24.309,– zal ontvangen, daarnaast vanaf 2009 een lijfrente-uitkering zal ontvangen, en vanaf zijn 65^{ste} jaar een AOW-uitkering.

Onder punt 2 van deze vermogensplanning heeft Aangeslotene haar Aanbevelingen aldus samengevat:

“U heeft met uitzondering van 2009 in privé jaarlijks een cashflowtekort. U heeft in samenspraak met uw accountant besproken om jaarlijks € 96.000,– te onttrekken aan de effectenportefeuille in privé ter aanvulling van het inkomen. Indien wij deze inkomsten meenemen is er gedurende de analyseperiode sprake van cashflowoverschotten. Dit betekent echter wel dat de financiering van uw bestedingen in belangrijke mate afhankelijk is van de rendementen op beleggingen. De B.V.’s hebben gedurende de planningsperiode eveneens cashflowtekorten. De pensioenuitkeringen vanaf 2013 worden hierbij gefinancierd uit de hiervoor bestemde portefeuille. De resterende jaarlijkse tekorten hebben wij onttrokken aan de effectenportefeuille in privé. Per saldo kan uw netto vermogen ultimo 2016 mogelijk toenemen tot € 2.231.000,– (+1%).

U heeft aangegeven dat u uw huidige netto vermogen gecorrigeerd voor inflatie intact wil houden. Dit betekent dat het netto vermogen ultimo 2016 minimaal € 2.754.000,– dient te bedragen. De doelstelling van instandhouding van vermogen kan derhalve naar verwachting niet worden gerealiseerd. (...)

Om uw financiële situatie te verbeteren adviseren wij u:

- de lening vanuit privé bij de Holding B.V. af te lossen door overboeking van effecten ter grootte van de lening vanuit privé naar de Holding B.V.;
- de lening aan X te herstructureren van de Holding B.V. naar de Pensioen B.V.;
- een bedrag van € 1.280.000,– vanuit de Holding B.V. in te brengen in een op te richten VBI (de Commissie begrijpt: vrijgestelde beleggingsinstelling) en vervolgens hier te beleggen in profiel 3A '[X]mix Vastrentend'

Per saldo kan uw netto vermogen ultimo 2016 mogelijk toenemen tot € 2.396.000,– (+9%). U kunt dus ook dan uw vermogensdoelstelling niet realiseren, maar verbetert wel uw vermogenspositie.”



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 2.14 Op 24 december 2007 werd de Holding B.V., overeenkomstig het advies van Aangeslotene, omgezet, en wel in een naamloze vennootschap.
- 2.15 Op 1 april 2008 waren de waarden en de assetverdeling voor de verschillende portefeuilles als volgt:

Portefeuille - privé	Waarde (€)	Belang (%)	Schretlenmix Vastrentend
Aandelen	12.770,10	9,04	30-50
Alternatieve Beleggingen	83.052,50	58,77	0-25
Vastrentende waarden	41.071,34	29,06	35-65
Coupon - rente/liquiditeiten	4.434,40	3,14	
Totaal	141.328,34	100	

Portefeuille - Holding N.V.	Waarde (€)	Belang (%)	Vastrentend gemengd
Aandelen	182.968,84	18,54	0-35
Alternatieve Beleggingen	189.855,58	19,23	0-25
Vastrentende waarden	597.494,64	60,53	45-85
Coupon - rente/liquiditeiten	16.727,31	1,70	
Totaal	987.046,37	100	

Portefeuille - Pensioen B.V.	Waarde (€)	Belang (%)	Vastrentend gemengd
Aandelen	29.031,21	11,73	0-35
Alternatieve Beleggingen	53.790,10	21,73	0-25
Vastrentende waarden	153.664,51	62,09	45-85
Coupon - rente/liquiditeiten	10.996,68	4,44	
Totaal	247.482,50	100	

- 2.16 In het verslag van het op 4 juli 2008 gehouden evaluatiegesprek zijn de waarde, de toe- en/of afname en het totaalrendement op basis van het belegde vermogen, daarbij rekening houdend met eventuele stortingen en onttrekkingen van de drie portefeuilles als volgt weergegeven.

Portefeuille	Waarde per 1-1-08 (€)	Toe/afname*	Rendement (%)
Privé	146.222,27	-/- 12.486,61	-/- 6,96
Holding N.V.	1.074.319,86	-/- 37.744,53	-/- 1,01
Pensioen B.V.	261.738,77	13.195,31	3,69

*) De behaalde resultaten in de periode vanaf 1 januari 2007 tot en met 31 december 2007

**KiFiD****Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

Portefeuille	Waarde per 1-7-08 (€)	Afname*	Rendement (%)
Privé	142.963,26	-/- 6.419,01	-/- 4,37
Holding N.V.	955.821,41	-/- 118.255,78	-/- 11,01
Pensioen B.V.	244.844,70	-/- 16.864,90	-/- 6,44

*) De behaalde resultaten in de periode vanaf 1 januari 2008 tot en met 30 juni 2008

Verder staat in dit evaluatieverslag:

“U hebt uw teleurstelling uitgesproken over het behaalde rendement. Wij hebben gesproken over uw consumptief besteedbaar inkomen. Ik heb aangegeven dat met name het vast-rentende deel zorgt voor uw inkomstenstroom. Wel heb ik u geattendeerd op de (contante) schenkingen die u voor ogen heeft voor uw kinderen.

Na uw vakantie zal ik samen met uw vermogensplanner (...) verder stilstaan bij de VBI (vrijgestelde beleggingsinstelling) en de schenkingsplannen c.q. estateplanning.

Wij zullen het gevoerde beleggingsbeleid (...) verder voortzetten en circa € 60.000,– vrijmaken voor belastingbetalingen in de komende maanden.

Er zijn geen bijzonderheden in uw persoonlijke of zakelijke omstandigheden te melden welke aanleiding geven om de portefeuilleprofielen te wijzigen. (...)

Wij hebben de volgende randvoorwaarden en doelstellingen voor uw portefeuilles met elkaar besproken:

Privé portefeuille:

- *het doel van uw vermogen (...) is vermogensgroei;*
- *uw belegbaar vermogen in privé is niet geleend uit de B.V.;*
- *Het jaarlijks streefrendement is 5% tot 7%;*
- *U accepteert een neerwaarts risico van maximaal 10% tot 15%;*
- *uw beleggingshorizon is lang (minimaal 5 jaar).*

Portefeuille van de Holding B.V.:

- *het doel van uw vermogen (...) is gericht op inkomen- en vermogensgroei;*
- *Het jaarlijks streefrendement is 5% tot 7%;*
- *U accepteert een neerwaarts risico van maximaal 10% tot 15%;*
- *uw beleggingshorizon is lang (minimaal 5 jaar).*



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Portefeuille van de Pensioen B.V.:

- het doel van uw vermogen (...) is gericht op inkomen- en vermogensgroei;
- Het jaarlijks streefrendement is 5% tot 7%;
- U accepteert een neerwaarts risico van maximaal 10% tot 15%;
- U heeft een pensioenverplichting van € 37.000,-
- uw beleggingshorizon is lang (minimaal 5 jaar).

U verwacht geen onttrekkingen ten laste van uw portefeuille te gaan doen.

MiFID

Ik heb met u gesproken over de MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) Per 1 november 2007 geldt deze nieuwe Europese wet. In oktober hebt u van ons per post informatie over deze nieuwe wetgeving ontvangen. De wetgeving heeft als gevolg dat wij uw overeenkomsten aan deze wet hebben aangepast. Binnenkort ontvangt u de overeenkomsten in tweevoud ter ondertekening. (...)”

- 2.17 Op 19, 25 en 26 september 2008 heeft Consument aan Aangeslotene te kennen gegeven in onroerend goed (obligaties) te willen investeren. Hij heeft opdracht gegeven daartoe de privé portefeuille te liquideren, waarna Aangeslotene op 25 en 26 september 2008 tot verkoop is overgegaan en de opbrengst conform de instructies van Consument heeft weggeboekt.
- 2.18 In oktober 2008 heeft Consument Aangeslotene verzocht om € 170.000 vrij te maken voor, onder meer, andersoortige beleggingen. Daarvoor dienden effecten te worden verkocht, hetgeen is geschied.
- 2.19 Op 15 oktober 2008 heeft Aangeslotene Consument per e-mail een voorstel gedaan tot afbouw van het risico in de portefeuilles. Geadviseerd werd:
- een tweetal effecten van de privéportefeuille over te boeken naar de Holding N.V., een bedrag gelijk aan de waarde van die effecten van de Holding N.V. over te boeken naar de privéportefeuille en de privérekening op adviesbasis te continueren.
 - in de Holding N.V. de belangen in een vijftal garantiestructuren (die een totale waarde vertegenwoordigden van € 104.834,--) af te bouwen;
 - in de Holding N.V. aandelen (ter waarde van € 127.290,--) te verkopen en in plaats daarvan een indexbelegging (Y) te kopen, waarbij het neerwaarts risico afgedekt zou kunnen worden door putopties te kopen;
 - in de Pensioen B.V. geen wijzigingen door te voeren.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

In deze e-mail heeft Aangeslotene voorts opgemerkt dat het, met het vrijmaken van middelen en bovendien rekening houdend met de te verwachten rente- en dividend-inkomsten, mogelijk is om de onttrekkingen voor een periode van circa 1,5 jaar direct beschikbaar te hebben. Voorts wees zij erop dat in de Holding N.V. in de periode van 2009 tot en met 2012 sprake zal zijn van vrijval van obligaties, die zal kunnen dienen ter dekking van de onttrekkingen. Hetzelfde geldt voor de Pensioen B.V. In deze portefeuille is met name in de periode van 2011 en 2012 sprake van vrijval van obligaties.

- 2.20 Op 17 oktober 2008 heeft Aangeslotene op verzoek van Consument een Estate Planning opgesteld, opdat hij inzicht zou krijgen in zijn situatie met betrekking tot successierechten.
- 2.21 Bij brief d.d. 19 november 2008 verzocht Consument om opheffing van de effecten-rekening van de Holding N.V. en verzocht hij de portefeuille over te boeken naar een andere vermogensbeheerder. Op 17 december 2008 werd duidelijk dat deze vermogensbeheerder geen effecten wenste te ontvangen en de effecten derhalve moesten worden verkocht. Om die reden besloot Consument om de overboekings-opdracht naar de andere vermogensbeheerder in te trekken.
- 2.22 In overleg hebben partijen vervolgens besloten de stukken uit de portefeuille van de Holding N.V. te verkopen en de opbrengst over te boeken naar een bankrekening van Consument, hetgeen grotendeels is geschied. De privérekening was op dat moment reeds zonder saldo. Ook de portefeuille van de Pensioen B.V. werd (voor zoveel als mogelijk) geliquideerd. Daarin vonden vanaf 2 september 2008 slechts verkopen plaats.
- 2.23 Op 1 juli 2009 zijn de vermogensbeheerovereenkomsten beëindigd. Aangeslotene houdt in naam van Consument nog een aantal effecten onder zich in verband met de onverkoopbaarheid of onmogelijkheid die producten over te boeken.

3 Geschil

- 3.1. Consument vordert vergoeding van de portefeuillev verliezen die groter zijn dan 15% vanaf het meetmoment 1 januari 2008, vermeerderd met de wettelijke rente.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 3.2. Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende stellingen.
1. Aangeslotene heeft zich niet gehouden aan de afspraken zoals, onder meer, neergelegd in de beleggingsvoorstellen en vermogensbeheerovereenkomsten:
 - a. in de portefeuilles is, gezien het risicoprofiel (defensief) en de doelstelling (vermogensbehoud/pensioen) van Consument, te risicovol belegd;
 - b. het overeengekomen maximale neerwaartse risico (10-15%) is door Aangeslotene niet in acht genomen.
 2. Aangeslotene heeft Consument niet adequaat geïnformeerd over de verschillende producten of geschiktheid hiervan in de respectievelijke portefeuilles, noch gewaarschuwd voor de ontwikkelingen in de portefeuilles en Consument zodoende niet, althans onvoldoende in de gelegenheid gesteld maatregelen te treffen.
- 3.3 Aangeslotene heeft deze stellingen gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie hierna op de stellingen van partijen ingaan.

4. Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde en hetgeen door hen tijdens de hoorzitting naar voren is gebracht, overweegt de Commissie als volgt.

- 4.1 De Commissie (in dit verband met name haar voorganger, de Klachtencommissie DSI) heeft rechtspraak ontwikkeld ten aanzien van de zogenaamde asset allocatie in verband met de mate waarin het te beleggen vermogen dient te worden beschermd tegen uiteindelijk waardeverlies. Die gewenste mate van bescherming tegen waardeverlies moet zijn afgestemd op beleggingsdoeleinden, zoals een behoefte aan vermogensgroei of een gewenste kasstroom (periodieke onttrekkingen aan het belegd vermogen), die op zichzelf beschouwd nooit te realiseren zijn zonder koers-, rente-, dividend- en/of debiteurenrisico's te lopen.
- 4.1.1 De hier bedoelde rechtspraak van de Commissie gaat uit van een onderscheid tussen vastrentende en zakelijke waarden, waarbij wordt verondersteld dat vastrentende waarden in verhouding tot zakelijke waarden een stabielere rechtstreeks rendement zullen opleveren, en dat zij juist bij dalingen van aandelenkoersen een waarborg zullen bieden voor behoud van de waarde van het belegd vermogen. Ook de in het algemeen beperkte looptijd van vastrentende waarden en het feit dat deze in de regel deel uitmaken van het vreemd vermogen van de uitgevende onderneming of instelling maken dat de risico's voor de belegger minder groot worden geacht dan bij zakelijke waarden. Deze veronderstelling heeft de Commissie ertoe gebracht als uitgangspunt te nemen dat bij een defensief beleggingsbeleid, gericht op – ten minste – behoud van het geïnvesteerd kapitaal, vastrentende waarden een belangrijk deel van de portefeuille behoren uit te maken. Hoe de verdeling tussen zakelijke waarden en



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

vastrentende waarden moet zijn, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waarbij met name de beleggingshorizon, dat wil zeggen de termijn die beschikbaar is om vermogensgroei te realiseren of waarover periodieke onttrekkingen worden verlangd, een voorname rol speelt.

- 4.1.2 Inmiddels hebben zich ontwikkelingen voorgedaan die het onderscheid tussen vastrentende en zakelijke waarden in een ander licht plaatsen. Met name is duidelijk geworden dat rentevorming op de financiële markten en het debiteurenrisico – samenhangend met die rentevorming en met de invloed van rating agencies op de kapitaalmarkten – tot gevolg kunnen hebben dat vastrentende waarden minder zekerheid bieden dan voorheen.
- Daarnaast geeft de Commissie zich rekenschap van de ontwikkeling van tal van beleggingsvormen die het onderscheid tussen zakelijke en vastrentende waarden doen vervagen. Dat zijn met name beleggingsproducten, die kenmerken van beiden vertonen doordat zij in essentie schuldvorderingen zijn, die bij de emittent doorgaans tot het vreemd vermogen behoren en waarvoor soms een (beperkte) aflossingsgarantie geldt, maar waarvan de (verkoop)waarde gedurende de looptijd afhankelijk is van (een samenstel van) onderliggende, zakelijke waarden terwijl ook de periodieke (rente)vergoeding wisselend kan zijn en bijvoorbeeld niet langer alleen afhankelijk meer is van rentestanden, maar ook van bedrijfswinsten en/of koersniveaus van onderliggende (zakelijke) waarden.
- 4.1.3 Beleggingsondernemingen duiden zulke beleggingsproducten veelal aan met termen als gestructureerde producten, alternatieve beleggingen, special products of hybride producten. De Commissie zal in het hiernavolgende over ‘samengestelde beleggingsvormen’ spreken. De Commissie ervaart dat vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs zich in toenemende mate op het standpunt stellen dat zulke samengestelde beleggingsvormen minstens dezelfde, of zelfs een grotere bescherming tegen koersverliezen en/of rentedalingen kunnen bieden dan vastrentende waarden. Zo ook Aangeslotene in de thans te beoordelen zaak, die zijn standpunt ter zitting van de Commissie aldus heeft samengevat dat de ‘alternatieve beleggingen’ die hij voor de portefeuilles van Consument had gekozen, in de recente moeilijke jaren op de effectenbeurzen en kapitaalmarkten “hebben gedaan wat ze werden geacht te doen”, namelijk uitzicht bieden op het snelste herstel.
- 4.1.4 De Commissie onderkent dat samengestelde beleggingsvormen om uiteenlopende redenen een geschikt middel kunnen zijn om efficiënter gebruik te maken van koersbewegingen of ontwikkelingen op kapitaalmarkten. Daarom kan naar het oordeel van de Commissie onder strikte voorwaarden worden aanvaard dat een vermogensbeheerder zulke samengestelde beleggingsvormen opneemt in de door hem beheerde portefeuille van een niet-professionele belegger.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

De strikte voorwaarden die de Commissie daaraan stelt houden verband met de omstandigheid dat het effectief rendement van samengestelde beleggingsvormen in de regel afhankelijk is van een groot aantal factoren die aan snelle verandering onderhevig kunnen zijn. Dat maakt het, zeker in vergelijking met zuiver vastrentende waarden, veel lastiger om het rendement van samengestelde beleggingsvormen te voorspellen, terwijl de waarde van zulke beleggingsvormen grote schommelingen kan vertonen. Deze eigenschap maakt zulke beleggingen juist weer minder geschikt voor een belegger die risico's wenst te vermijden, ook omdat de mogelijkheid om op elk gewenst moment te verkopen bij zulke beleggingen beperkt kan zijn. Het hier overwogene geldt evenzeer voor deelnemingen in sommige soorten hedgefunds of "funds of funds", aangezien het rendement daarvan afhankelijk is – nog afgezien van de aan die participatie verbonden kosten – van de kwaliteit en de consistentie van het fondsbeheer, mede in het licht van de door de fondsbeheerder gekozen benchmark. Hier zal met name de fundstrategie doorslaggevend zijn bij het bepalen of een participatie al dan niet past in de beheerportefeuille.

- 4.1.5 Daarom moet de informatieverstrekking aan de belegger op de bijzondere kenmerken van samengestelde beleggingsvormen zijn afgestemd. In dit verband is van belang dat het risicoprofiel niet uitsluitend wordt bepaald door rationele overwegingen. In het risicoprofiel moet worden meegewogen in hoeverre de belegger persoonlijk in staat is een tijdelijke waardevermindering van zijn portefeuille te accepteren, ook indien objectief gezien het uiteindelijke beleggingsdoel door de tussentijdse koersverliezen niet in gevaar behoeft te komen. Aangezien het uiteindelijke, effectieve rendement van samengestelde beleggingsvormen afhankelijk is van veel meer factoren dan de voor een ieder kenbare risico's van beleggen in aandelen of in obligaties, moet de vermogensbeheerder er op bedacht zijn dat diens, niet als professionele belegger aan te merken, cliënt niet in staat is om die factoren op eigen kracht te onderkennen en te waarderen. Daarom mag voor de portefeuille van die belegger uitsluitend voor samengestelde beleggingsvormen worden gekozen indien adequate informatie is verschaft omtrent de bijzondere kenmerken van zulke beleggingsvormen, de specifieke redenen om die beleggingen in de portefeuille op te nemen, en de wijze waarop mogelijke tussentijdse waardedalingen zich verhouden tot de beleggingsdoelstellingen op de overeengekomen termijn. Deze voorlichting dient zodanig te worden gegeven dat zo veel mogelijk kan worden voorkomen dat de belegger als reactie op (tussentijdse) waardedalingen beslissingen neemt waardoor onnodig koersverliezen worden genomen.
- 4.1.6 Het voorgaande klemmt uiteraard temeer indien voor de vermogensbeheerder voorzienbaar is dat de desbetreffende beleggingen – ten gevolge van hun (juridische) structuur of door hun afhankelijkheid van de koers van andere waarden – niet op elk gewenst moment of binnen een zekere periode slechts met aanzienlijk verlies verhandeld zullen kunnen worden.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 4.1.7 De Commissie acht de hier genoemde voorwaarden voor het opnemen van samengestelde beleggingsvormen in de portefeuille van een niet-professionele belegger van zo groot belang dat – mede gelet op de rechtsverhouding tussen de vermogensbeheerder als ter zake kundige dienstverlener en diens wederpartij – niet van de belegger kan worden verlangd dat hij, indien een geschil is ontstaan, aannemelijk maakt dat de samengestelde beleggingen in zijn geval een ongeschikte belegging vormden, of dat hem niet de daarop toegesneden informatie is verstrekt. Bij een geschil omtrent het een of het ander behoort de bewijslast ten aanzien van de geschiktheid van de gekozen belegging in een samengestelde beleggingsvorm op de vermogensbeheerder te rusten, en is het ook aan hem om aannemelijk te maken dat verliezen die in rechtstreekse zin door beslissingen van de belegger zijn veroorzaakt, niet te wijten zijn aan het ontbreken van de vereiste informatie.
- 4.1.8 Met betrekking tot de periodieke verslaglegging van het gevoerde beheer merkt de Commissie nog op dat de bijzondere kenmerken van samengestelde beleggingsvormen meebrengen dat zij niet op één lijn gesteld kunnen worden met vastrentende waarden. Daarom zullen die beleggingen in de periodieke verslaglegging als afzonderlijke categorie vermeld moeten worden.
- 4.2 In het nu te beoordelen geschil heeft een relatie van vermogensbeheer bestaan, zodat de Commissie dient te beoordelen of Aangeslotene heeft gehandeld zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder moet worden verwacht. In verband met de door Aangeslotene gekozen samenstelling van de portefeuilles hanteert de Commissie bij deze beoordeling de in de voorgaande overwegingen omschreven uitgangspunten.
- 4.2.1 In de drie vermogensbeheerovereenkomsten hebben partijen steeds dezelfde doelstellingen geformuleerd; voor alle beleggingsportefeuilles is afgesproken dat het beleggingsbeleid zou worden gericht op het realiseren van vermogensgroei en een constante stroom van inkomsten. Voor de privéportefeuille werd daartoe belegd volgens portefeuilleprofiel “Vastrentend” (acceptatie van gemiddeld risico) en voor de andere twee portefeuilles volgens het portefeuilleprofiel “Vastrentend Gemengd” (acceptatie van een beperkt tot gemiddeld risico). De combinatie van vermogensgroei (aangroei van het te beleggen vermogen) met een inkomstenstroom (periodieke onttrekkingen aan dat vermogen) is een beleggingsdoelstelling die niet valt te realiseren zonder ten minste dit beperkt tot gemiddeld risico te accepteren. Op dit punt heeft Aangeslotene voorafgaande aan het sluiten van de beheersovereenkomsten alleszins adequate informatie verstrekt, en Consument heeft, naar uit het voorgaande blijkt, ook begrepen dat hij in deze mate risico zou moeten aanvaarden.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 4.2.2 Daarnaast heeft de Commissie vastgesteld dat de drie portefeuilles, hoewel verschillend ingericht, een nagenoeg gelijke (defensieve) assetverdeling kenden die op zichzelf beschouwd geschikt was om het door Consument verlangde beleggingsdoel te bereiken, en diens risico te beperken tot het door hem aanvaarde niveau. Voorts valt Aangeslotene naar het oordeel van de Commissie bepaald niets te verwijten ten aanzien van de frequentie waarmee hij met Consument overleg heeft gevoerd, of ten aanzien van de uitvoering van de in dat overleg gemaakte (nadere) afspraken.
- 4.2.3 Aan de hiervoor, onder 4.1.5 en 4.1.6, geformuleerde bijzondere eisen die gesteld moeten worden bij het opnemen van samengestelde beleggingsvormen in beheerde portefeuilles - zoals in dit geval is gebeurd – heeft Aangeslotene evenwel niet voldaan. Aangeslotene is de samengestelde beleggingsvormen in de portefeuilles gaan opnemen zonder Consument daar nadrukkelijk in te kennen en tijdig de vereiste informatie te verschaffen. Vanaf het jaar 2005 zijn deze beleggingen in de rapportages gepresenteerd onder het hoofd “Alternatieve beleggingen”, maar uit de door Aangeslotene in het geding gebrachte stukken kan de Commissie niet met zekerheid afleiden dat alle als zodanig te kwalificeren beleggingen in de rapportages steeds uitsluitend onder deze rubriek zijn vermeld.
- 4.2.4 De keuze voor samengestelde beleggingsvormen, zoals Aangeslotene die ten aanzien van de onderhavige portefeuilles heeft gemaakt, was met de overeengekomen beleggingsdoeleinden zeker verenigbaar en paste ook binnen het vastgestelde risico-profiel, doch over de specifieke kenmerken van deze producten, waaronder een mogelijk sterke koersvolatiliteit, mogelijk beperkte verhandelbaarheid, en de wijze waarop die kenmerken zich verhouden tot de beleggingsdoelstellingen van Consument op de overeengekomen termijn, heeft Aangeslotene hem niet, althans niet voldoende en zeker niet tijdig, geïnformeerd. Pas tijdens het evaluatiegesprek van 22 juni 2007 heeft Aangeslotene een toelichting gegeven op de (onderverdeling naar) verhandelbaarheid van de reeds in de portefeuilles opgenomen producten. Die toelichting, die op zichzelf beschouwd veel van de in de overwegingen 4.1.5 en 4.1.6 bedoelde informatie bevat, kwam evenwel (veel) te laat om Consument in staat te stellen voor zichzelf te bepalen of hij zich aan een vermogensbeheer met dit beleggingsbeleid wilde overleveren.
- 4.2.5 Daarenboven is de Commissie niet gebleken dat Aangeslotene op het moment waarop de gekozen beleggingen snelle en grote koersdalingen lieten zien, medio 2008, het initiatief heeft genomen Consument alsnog uit te leggen waarom deze beleggingen ondanks het scherpe koersverlies van dat moment toch in de portefeuilles pasten en Consument erop kon vertrouwen dat deze beleggingsproducten zouden blijven doen – zoals Aangeslotene het ter zitting heeft genoemd – “wat ze geacht werden te zullen doen”.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 4.2.6 Aangeslotene heeft derhalve niet voldaan aan de hiervoor onder 4.1.3 e.v. geformuleerde strikte voorwaarden voor opname van samengestelde beleggingsvormen in de portefeuilles van Consument. Aangezien het hier een tekortkoming in de vereiste informatieverstrekking betreft, wordt zij – anders dan Aangeslotene kennelijk wil betogen – niet opgeheven door de omstandigheid dat de koersen van de desbetreffende producten zich inmiddels hebben hersteld.
- 4.3.1 Uit het tot dusverre overwogene volgt evenwel dat de hiervoor onder 3.2, I (a) samengevatte klacht geen doel treft. Er is niet gebleken dat de gekozen beleggingen ongeschikt waren voor het overeengekomen beleggingsdoel, of dat er risicovoller is belegd dan met Consument overeengekomen.
- 4.3.2 Ook de onder 3.2, I (b) samengevatte klacht faalt. Deze klacht heeft betrekking op de zinsnede in het verslag (gedateerd 2 september 2008) van het op 4 juli 2008 gehouden evaluatiegesprek, luidende:
“U accepteert een neerwaarts risico van maximaal 10% tot 15%.”
Consument vat deze zinsnede, naar de Commissie begrijpt, aldus op dat daarmee een afspraak is bevestigd dat Aangeslotene bij het bereiken van een koersverlies (over de gehele portefeuilles) van 15% terstond de maatregelen zou treffen om een nog groter waardeverlies uit te sluiten.
- 4.3.3 Het bepalen van de “neerwaartse risicobereidheid”, in een percentage van de waarde van de portefeuille bezien over een tijdvak, is een geaccepteerd hulpmiddel om de samenstelling van een portefeuille te kunnen bepalen. Deze percentages kunnen in redelijkheid niet anders worden opgevat dan als prognoses. De vraag wat er moet gebeuren bij het naderen van het als maximaal aanvaardbaar beschouwde koersverlies is – daargelaten of denkbaar is dat een vermogensbeheerder in dat geval precies de maatregelen neemt waardoor grotere waardeverliezen effectief kunnen worden voorkomen – moet uit de aard der zaak afhankelijk zijn van de bijzondere omstandigheden van het geval, met name de verwachting die de vermogensbeheerder redelijkerwijs kan koesteren van de nog komende koers- en andere ontwikkelingen. Zonder nadrukkelijke andersluidende afspraken kan de cliënt van een vermogensbeheerder daarom aan een als percentage (van de waarde van de gehele portefeuille) vastgestelde “neerwaartse risicobereidheid”, welke bijvoorbeeld bij het opmaken van het risicoprofiel aan cliënt wordt gevraagd, in redelijkheid niet het vertrouwen ontnemen dat dit waardeverlies in de desbetreffende periode niet groter zal blijken te worden of dat de vermogensbeheerder door middel van het plaatsen van verkooporders zorg moet dragen dat dit waardeverlies beperkt blijft tot het eerder genoemde percentage.



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

- 4.3.4 Bovendien heeft Aangeslotene – onweersproken – betoogd dat Consument via de internetapplicatie “[X] Insight” het verloop van zijn portefeuilles voortdurend heeft kunnen volgen. Consument heeft derhalve ook zelf kunnen signaleren dat zijn portefeuilles op enig moment een verlies van meer dan 15% lieten zien. Uitgaande van de veronderstelling waarin Consument stelt te hebben verkeerdt, namelijk dat hij met Aangeslotene was overeengekomen dat het verlies nooit groter zou worden dan 15%, had het in de rede gelegen dat Consument zou protesteren toen dat percentage werd overschreden. Dat heeft Consument evenwel, voor zover de Commissie is gebleken, niet gedaan, en daarin ziet de Commissie een aanwijzing dat Consument zijn “neerwaartse risicobereidheid” op dat moment ook niet als een door Aangeslotene gegeven garantie heeft opgevat.
- 4.4 De klacht is derhalve alleen gegrond voor zover het de onder 4.2.6 genoemde tekortkoming betreft: het verzuim Consument tijdig van de onder 4.1.5 en 4.1.6 bedoelde informatie te voorzien alvorens in diens portefeuilles samengestelde beleggingsvormen op te nemen. De Commissie heeft te beoordelen welke voor vergoeding in aanmerking komende schade Consument ten gevolge van die tekortkoming heeft geleden.
- 4.4.1 De schade is bij Consument ontstaan doordat het beëindigen van de vermogensbeheersovereenkomsten meebracht dat de portefeuilles in feite moesten worden geliquideerd op een, gelet op het koersverloop, uitermate ongunstig moment. Het is voldoende aannemelijk dat Consument dit nadeel zonder de zojuist genoemde tekortkoming van Aangeslotene had kunnen vermijden. In zoverre is het door Consument ondervonden nadeel aan te merken als rechtstreeks door Aangeslotene veroorzaakt en ook aan hem toe te rekenen schade.
- 4.4.2 Daarbij merkt de Commissie evenwel op dat het gerealiseerde koersverlies en de illiquiditeit van een beperkt aantal van de in de portefeuilles aanwezige samengestelde producten is te wijten aan marktomstandigheden die ook Aangeslotene als professionele financiële dienstverlener in redelijkheid niet heeft kunnen voorzien.
- 4.4.3 Daarnaast neemt de Commissie in aanmerking dat Consument in het jaar 2008 bij enkele geleden verliezen zelfstandig heeft besloten om, afwijkend van het met Aangeslotene overeengekomen vermogensbeheer, gelden vrij te maken voor belegging in andere categorieën van producten, zoals vastgoed. Daartoe heeft Consument Aangeslotene onder meer opdracht gegeven de privéportefeuille te liquideren. De Commissie constateert dat Consument zodoende volgens een zelf gevormd plan en in meerdere tranches tot verkoop van zijn door Aangeslotene opgebouwde posities is overgegaan, en daarmee het vermogensbeheermandaat feitelijk heeft beëindigd aanmerkelijk vóór het verlopen van de bij het aangaan van de beheersovereenkomst vastgestelde beleggingshorizon van tenminste vijf jaar. De



KiFiD

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Commissie acht onaannemelijk dat deze beleggingsbeslissingen van Consument geheel werden ingegeven door de onverwachte daling van de waarde van een aantal van de in zijn portefeuilles aanwezige samengestelde beleggingsvormen in samenhang met het gebrek aan voorlichting aangaande de werking van deze producten. Deze beslissingen van Consument werden integendeel onmiskenbaar ingegeven door zijn zelfgevormde keuze voor andersoortige beleggingen.

- 4.4.4 Om de onder 4.4.2 en 4.4.3 genoemde redenen moet een deel van de door Consument gestelde schade voor zijn eigen rekening blijven. Bij gebreke aan een mogelijkheid om het aan Aangeslotene toe te rekenen deel van de schade meer nauwkeurig vast te stellen, begroot de Commissie de schade die als rechtstreeks gevolg van de onder 4.2.6 bedoelde tekortkoming is ontstaan op € 75.000,--, en het door Aangeslotene te vergoeden deel van die schade naar billijkheid op € 25.000,--.
- 4.4.5 Het meer of anders gevorderde moet worden afgewezen. Alle overige door partijen ingenomen stellingen kunnen niet tot een andere beoordeling van de zaak leiden zodat zij geen bespreking behoeven.
- 4.6 De gevorderde wettelijke rente zal worden toegewezen vanaf de dag waarop het geschil bij Kifid aanhangig werd gemaakt. Nu Consument in het gelijk wordt gesteld dient Aangeslotene de door Consument in verband met het aanhangig maken en de behandeling van het geschil gemaakte kosten ad € 50,- te vergoeden.

5. Beslissing

De Commissie beslist, als bindend advies, dat Aangeslotene binnen een termijn van één maand na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd aan de Consument vergoedt een bedrag van € 25.000,--, te vermeerderen met wettelijke rente vanaf de dag waarop het geschil bij Kifid aanhangig werd gemaakt tot aan de dag van algehele voldoening, en voorts te vermeerderen van de door Consument voldane bijdrage aan de kosten van behandeling van deze klacht, zijnde € 50,--. Het meer of anders gevorderde wordt afgewezen.

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.