



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2011-326  
d.d. 17 november 2011**

(prof. mr. C.E. du Perron, voorzitter, en de heer prof. drs. A.D. Bac RA en de heer J.C. Buiten, leden, en mevrouw mr. J. Hardenberg, secretaris)

**Samenvatting**

Adviesrelatie. Reclame/ mailing over een beleggingsproduct merkt de Commissie in dit geval aan als advies. Dat advies was geen advies dat een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur had mogen geven. De bank dient 75% van de schade te vergoeden. In haar uitspraak heeft de Commissie rekening gehouden met de omstandigheid dat uittreden c.q. overdracht van de participatie (fiscaal) onmogelijk is gebleken.

**I. Procedure**

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

- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen 25 augustus 2010;
- het antwoord van Aangeslotene van 17 januari 2011;
- de repliek van Consument van 31 januari 2011;
- de dupliek van Aangeslotene van 7 maart 2011;
- brief van Consument van 25 maart 2011;
- pleitnota van Consument.

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

De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 21 september 2011.

**2. Feiten**

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

- 2.1 Op of omstreeks 14 juni 2002 heeft Consument een op 11 juni 2002 opgemaakte overeenkomst van Effectenbemiddeling ondertekend. Hiermee is tussen partijen een adviesrelatie tot stand gekomen.



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

- 2.2 Consument heeft ter vaststelling van haar risicoprofiel een vragenlijst ingevuld. Aangeslotene heeft deze vragenlijst geanalyseerd en Consument op 19 juni 2002 een brief gestuurd waarin zij haar heeft meegedeeld dat Consument is ingedeeld in Risicoprofiel A. In de bijlage bij die brief is risicoprofiel A omschreven als “zeer defensief”. In deze brief staat verder:

*“Profiel : 100% vastrentende waarden*

*Doel : instandhouding vermogen en/of genereren inkomen*

*Risico : laag*

*Beleggingshorizon : kan kort zijn, maar over het algemeen tenminste één jaar*

*Deze profielschets is met name bedoeld voor beleggers met een duidelijke afkeer van risico en/of een relatief korte beleggingshorizon die niet in zakelijke waarden willen beleggen. Daarnaast is ze geschikt voor beleggers voor wie instandhouding van het vermogen al dan niet in combinatie met het genereren van een vaste inkomensstroom zwaarwegende argumenten vormen. Het profiel kent een assetallocatie met minimaal 80% vastrentende waarden en maximaal 20% liquiditeiten. (...)*

*Kenmerken:*

<i>Categorie</i>	<i>minimaal</i>	<i>neutraal</i>	<i>maximaal</i>
<i>Vastrentende waarden</i>	<i>80%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
<i>Zakelijke waarden</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
<i>Liquiditeiten</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>20%”</i>

- 2.3 Op 4 juli 2002 heeft Aangeslotene via een mailing haar (effecten)klanten, waaronder Consument, geïnformeerd over de mogelijkheid te participeren in Vastgoedmaatschap [X], waarvan zij de initiator en beheerder is. In de, aan Consument gerichte, brief heeft Aangeslotene geschreven:  
*“Wij hebben het genoeg u hierbij het prospectus en inschrijfformulier van Vastgoedmaatschap [X] toe te zenden. (...)*

*In [X] zijn 340 participaties beschikbaar. De eigen inleg bedraagt € 25.000,- (...) per participatie van € 100.000,-. Naar verwachting zal op de eigen inleg een jaarlijks totaalrendement worden behaald van circa 12% voor belastingen.*

*Nieuw bij dit prospectus is de wettelijke verplichte “Financiële Bijsluiter”. (...).*

*Indien u wilt deelnemen in deze Maatschap verzoeken wij u het inschrijfformulier in te vullen, te ondertekenen en (...) vóór 19 juli 2002 te retourneren (...).*

*Mocht u vragen hebben of een toelichting wensen, dan kunt u te allen tijde contact opnemen met uw bankier.”*



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

- 2.4 In het bij de brief van 4 juli 2002 gevoegde prospectus staat in hoofdstuk 4, voorzover hier relevant:  
“Het risicoprofiel van een vastgoedbelegging beweegt zich doorgaans tussen dat van vastrentende waarden (zoals obligaties en deposito’s) en dat van aandelen.”

En in hoofdstuk 12 is geschreven, voor zover hier relevant:

“(…) duur van de maatschap. Zij wordt aangegaan voor maximaal tien jaren, tenzij de vennoten anders beslissen. Op voorstel van het Bestuur van de Maatschap kan een besluit tot ontbinding vóór 31 december 2011 slechts worden genomen met een meerderheid van (…).

Vennoten kiezen bewust voor een middellange termijn belegging. Echter, aan Vennoten die hun Participatie(s) tussentijds wensen te verkopen, zal [Aangeslotene] als intermediair zich naar beste vermogen inspannen voor de totstandkoming van de gewenste transacties, zonder zichzelf tot aankoop van Participatie(s) te verbinden.

“Vervreemding van Participaties is, in alle gevallen, slechts mogelijk met toestemming van alle Vennoten (…).”

In de Financiële Bijsluiter ten slotte staat, voor zover hier van belang:

Onder het vetgedrukte kopje “Wat zijn de financiële risico’s van Vastgoedmaatschap [X]?”

“De waardeontwikkeling van dit product is afhankelijk van ontwikkelingen op de onroerend goed markt. Dit betekent dat de mogelijkheid bestaat dat dit beleggingsproduct weinig of geen inkomsten zal opleveren. Uw inleg kan geheel of ten dele verloren gaan. (…).”

En onder het vetgedrukte kopje “Kunt u uit Vastgoedmaatschap [X] stappen en wat zijn de gevolgen?”

- Vennoten kiezen bewust voor een belegging met een bepaalde termijn. Indien u echter tussentijds uw Participatie(s) wilt verkopen, zal [Aangeslotene] zich naar beste vermogen inspannen voor de totstandkoming van de gewenste transactie, zonder zichzelf tot aankoop van Participatie(s) te verbinden.
- Vervreemding van Participaties is, in alle gevallen, slechts mogelijk met toestemming van alle overige vennoten.”

- 2.5 Consument heeft het inschrijfformulier voor een participatie in Vastgoedmaatschap [X] op 7 augustus 2002 ingevuld en ondertekend. De inleg van € 25.000,- is op 16 augustus 2002 voldaan, waarna op 1 september 2002 één participatie is gedeponereerd in haar effectendepot.
- 2.6 Op 2 juni 2003 en 2 juli 2003 heeft Aangeslotene Consument een overzicht van haar beleggingsportefeuille toegezonden. Hieruit blijkt dat op dat moment voor 86,1% was belegd in obligaties en voor 13,9% in aandelen, te weten Vastgoedmaatschap [X].



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

2.7 In april 2009 heeft Consument, om haar moverende redenen, Aangeslotene opdracht gegeven tot verkoop van haar beleggingen. Aangeslotene heeft deze opdracht, voor zover mogelijk, uitgevoerd. Met betrekking tot de participatie in Vastgoedmaatschap [X] heeft Aangeslotene Consument geïnformeerd dat deze onverkoopbaar is, althans dat de relatief kostbare vervreemdingsprocedure, die voor rekening van Consument kan worden uitgevoerd, nog niet eerder succesvol is afgesloten.

### **3. Geschil**

3.1 Consument vordert vergoeding van de door haar, als gevolg van het handelen van Aangeslotene, geleden schade, bestaande uit het in Vastgoedmaatschap [X] geïnvesteerde bedrag van € 25.000,--, vermeerderd met het gemiddelde rendement van een belegging die wel thuishoort in een zeer defensieve portefeuille, bijvoorbeeld een obligatie.

3.2 Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen.

- het advies van Aangeslotene om te beleggen in Vastgoedmaatschap [X] past niet bij een consument, zoals Consument, met een zeer defensief risicoprofiel. Bovendien is vastgelegd dat niet zou worden belegd in zakelijke waarden en Vastgoedmaatschap [X] kwalificeert wel als zodanig;
- Aangeslotene heeft Consument onvoldoende geïnformeerd over het risico van de slechte verhandelbaarheid van de participatie. Het prospectus waarin dit risico is beschreven, is voor Consument zeer moeilijk te doorgronden.

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 In een adviesrelatie, zoals de onderhavige, neemt de belegger beslissingen over het al dan niet uitvoeren van transacties na verkregen advies van een beleggingsadviseur van de instelling waarmee hij een beleggingsrelatie onderhoudt. Omdat de belegger in een adviesrelatie uiteindelijk zelf de beslissingen neemt, is hij 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.



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

- 4.2 Hoewel Consument, als betwist door Aangeslotene, onvoldoende aannemelijk heeft kunnen maken dat Aangeslotene haar in een gesprek heeft geadviseerd te participeren in Vastgoedmaatschap [X], staat wel vast dat Aangeslotene in 2002 haar (effecten)klanten, waaronder Consument, via een mailing heeft geïnformeerd over deze Vastgoedmaatschap. Consument heeft deze mailing aangemerkt als een advies van Aangeslotene om te beleggen in de Vastgoedmaatschap [X].
- 4.3 De stelling van Aangeslotene dat zij slechts kennis heeft gegeven van het bestaan van een nieuw product en derhalve van advies geen sprake is geweest, wordt door de Commissie gepasseerd.  
Zij overweegt daartoe dat een consument, zoals Consument, die van de instelling met wie zij een beleggingsrelatie onderhoudt een brief ontvangt van een strekking zoals de brief van Aangeslotene van 4 juli 2002 en waarin de zinsnede: *“Mocht u vragen hebben of een toelichting wensen, dan kunt u te allen tijde contact opnemen met uw bankier”* is opgenomen, er niet op bedacht hoeft te zijn dat zij wordt benaderd met informatie over een belegging die niet past bij haar profiel en haar portefeuille. Dat geldt voor een consument die, zoals Consument, geen beleggingservaring heeft, over slechts één beleggingsportefeuille beschikt, namelijk de adviesportefeuille, en voor wie dit de eerste transactie was na het sluiten van de adviesovereenkomst, des te meer. Indien Aangeslotene heeft bedoeld Consument, buiten de beleggingsrelatie om en zonder een voorafgaande controle op passendheid bij beleggingsprofiel en -portefeuille, reclame toe te zenden over een beleggingsproduct, dan had zij dat daarin expliciet dienen te vermelden. Daarenboven mag van Aangeslotene worden verwacht dat zij in haar wervende brieven voor dergelijke producten informatie verstrekt aan de hand waarvan de adressant zelfstandig kan toetsen of het product al dan niet bij hem zou kunnen passen en daarbij, dat zij indringend wijst op de bijzondere risico's van die producten, zoals in dit geval het risico van de slechte verhandelbaarheid. Een verwijzing naar een brochure, het prospectus of een Financiële Bijsluiter acht de Commissie daarvoor onvoldoende. Omdat Aangeslotene deze informatie niet heeft verstrekt, en Consument, zoals in deze alinea toegelicht, er bovendien niet op bedacht hoefde te zijn dat zij reclame ontving die niet op haar was afgestemd, mocht Consument er gerechtvaardigd op vertrouwen dat Aangeslotene haar adviseerde te beleggen in Vastgoedmaatschap [X] en dat Aangeslotene bij dat advies rekening heeft gehouden met haar beleggingsprofiel en -portefeuille.
- 4.4 Nu de Commissie heeft vastgesteld dat het advies tot deelname in Vastgoedmaatschap [X] in het kader van de adviesrelatie is gedaan, zal zij dienen te beoordelen of Aangeslotene daarbij heeft gehandeld zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur mag worden verwacht. De Commissie is van oordeel dat dit niet het geval is. De belegging in Vastgoedmaatschap [X] kwalificeert als een belegging in zakelijke waarden, waarvan partijen expliciet hebben afgesproken dat daarin niet zou worden belegd. Reeds daarmee staat vast dat dit advies geen



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

advies betreft dat een redelijk bekwaam en redelijk handelend adviseur had mogen geven. De schade die het gevolg is van deze tekortkoming dient in beginsel dan ook door Aangeslotene te worden vergoed.

- 4.5 De Commissie is evenwel van mening dat Consument ter zake eveneens een verwijt kan worden gemaakt. Zij heeft een brochure, een prospectus en een financiële bijsluiter over Vastgoedmaatschap [X] ontvangen. Indien zij deze informatie niet begreep, zoals zij heeft gesteld, dan had het op haar weg gelegen vragen te stellen alvorens tot het invullen en ondertekenen van het inschrijfformulier over te gaan. Dat heeft Consument evenwel nagelaten. In dit nalaten ziet de Commissie aanleiding om 25% van de door Consument geleden schade op grond van artikel 6:101, eerste lid BW voor haar eigen rekening te laten.
- 4.6 Dan komt de Commissie toe aan de schadeberekening. De Commissie acht het voldoende aannemelijk dat Consument, bij een goede voorlichting, niet tot aankoop van de participatie zou zijn overgegaan. Zij gaat ervan uit dat Consument in plaats daarvan het bedrag van € 25.000,- op een spaarrekening zou hebben gezet. De schade stelt de Commissie derhalve vast op de inleg, vermeerderd met een fictieve spaarrente van 2% per jaar vanaf de dag van aankoop van de participatie tot aan de dag van deze uitspraak en verminderd met de genoten en eventuele, met de verkoop of andere, nog te genieten voordelen. Van de op deze manier berekende schade dient Aangeslotene als overwogen 75% te vergoeden aan Consument. Daar zou tegenover moeten staan dat Consument de participaties moet verkopen of overdragen aan Aangeslotene. Omdat uittreden c.q. overdracht van de participatie (fiscaal) onmogelijk is gebleken, betekent dit dat vooralsnog geen schade-uitkering zal kunnen plaatsvinden. De Commissie zal om die reden tevens voor de toekomst een rentevergoeding toekennen gelijk aan de vergoeding die Consument zou ontvangen indien zij bij onmiddellijke uitkering het door haar te verkrijgen schadebedrag op een spaarrekening zou zetten. Deze vergoeding stelt de Commissie eveneens op 2% per jaar. Voorzover Consument hierop niet zou willen of kunnen wachten en bereid is afstand te doen van de toekomstige voordelen, waaronder de eventuele winst bij verkoop van de participatie, draagt de Commissie Aangeslotene, die dit risico heeft gecreëerd, op om, in samenspraak met Consument, een finale fiscaal toegestane oplossing te formuleren en te effectueren, waarbij in ieder geval aan Consument zal worden vergoed 75% van: de som van de inleg en een fictieve spaarrente over die inleg van 2% vanaf de dag van aankoop van de participatie tot aan de dag als nader in het dictum omschreven, verminderd met de genoten voordelen.
- 4.7 Alle overige door partijen ingebrachte stellingen en argumenten kunnen niet tot een ander oordeel leiden en zullen daarom onbesproken blijven. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.



**KiFiD**

**Klachteninstituut Financiële Dienstverlening**

- 4.8 Aangezien Consument gedeeltelijk in het gelijk wordt gesteld, dient Aangeslotene de door Consument in verband met de behandeling van het geschil gemaakte kosten ad € 50,- te vergoeden.

## **5. Beslissing**

De Commissie beslist, als bindend advies, dat:

- Aangeslotene aan Consument vergoedt een bedrag gelijk aan 75% van de aankoop-som van de participatie in vastgoedmaatschap [X], vermeerderd met een rente-vergoeding van 2% per jaar vanaf de dag van aankoop van de participatie tot aan de dag van deze uitspraak en minus alle door Consument genoten voordelen, onder de voorwaarde dat Consument de participatie heeft verkocht of aan Aangeslotene heeft geleverd. Het te vergoeden bedrag dient te worden vermeerderd met een rente van 2% per jaar vanaf de dag van deze uitspraak tot aan de dag van algehele voldoening; of, indien Consument daarvoor kiest, dat:
- Aangeslotene binnen een termijn van twee weken nadat Consument haar keuze daarvoor heeft kenbaar gemaakt, in samenspraak met Consument, een finale fiscaal toegestane oplossing formuleert en effectueert waarbij in ieder geval aan Consument zal worden vergoed een bedrag gelijk aan de 75% van: de aankoop-som van de participatie in vastgoedmaatschap [X], vermeerderd met een rentevergoeding van 2% per jaar vanaf de dag van aankoop van de participatie tot aan de dag waarop de genoemde termijn van twee weken verstrijkt, verminderd met alle door Consument genoten voordelen. Het te vergoeden bedrag dient vanaf de dag dat de genoemde termijn van twee weken verstrijkt te worden vermeerderd met de wettelijke rente tot aan de dag van algehele voldoening;
- met vergoeding aan de Consument van haar eigen bijdrage aan de 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.