Niet-bindende uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-45 d.d. 13 februari 2013
(mr. J. Wortel, voorzitter, H. Mik RA en G.J.P. Okkema, leden en mevrouw mr. J.J. Guijt, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer en adviesrelatie. Einduitspraak na tussenuitspraak waarin Aangeslotene in de gelegenheid is gesteld haar stelling inhoudende dat de door de Commissie geconstateerde afwijkingen van de tussen partijen overeengekomen asset allocaties in beide portefeuilles kunnen worden verklaard door lagere inleg en meer onttrekkingen dan afgesproken nader te onderbouwen. Aangeslotene is niet in dit nadere bewijs geslaagd. Daarmee staat vast dat Aangeslotene vanaf het aangaan van de dienstverleningsrelatie met Consumenten van de gemaakte afspraken op het gebied van de asset allocaties is afgeweken. Bovendien heeft Aangeslotene Consumenten niet in niet mis te verstane bewoordingen geïnformeerd over de eigenschappen van de in de portefeuilles opgenomen complexe producten. Wegens eigen schuld blijft een deel van de schade voor rekening van Consumenten zelf. De vordering wordt gedeeltelijk toegewezen.

TUSSENUITSPRAAK

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen van 30 maart 2011;
- het verweerschrift van Aangeslotene met bijlagen van 14 juli 2011;
- de repliek van Consumenten met bijlage van 15 augustus 2011; en
- de dupliek van Aangeslotene met bijlagen van 13 september 2011.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.
Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 7 maart 2012 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Op 7 april 2004 heeft de pensioenvennootschap een vermogensbeheerovereenkomst gesloten met Aangeslotene. In bijlage 2 bij deze overeenkomst zijn de volgende uitgangspunten en doelstellingen vastgelegd:
- dat de pensioenvennootschap sinds meerdere jaren een gedeelte van het vermogen zelfstandig belegt;

- dat de pensioenvennootschap een redelijke effectenkennis moet worden toegerekend en bekend is met de verschillende soorten effecten en de markten waarop deze verhandeld worden;
- dat het vermogen dat door Aangeslotene wordt beheerd of waarover door Aangeslotene wordt geadviseerd in enkele jaren zal oplopen tot € 2.000.000;
- dat de pensioenvennootschap nu niet, maar op korte termijn (binnen vijf jaar) naar verwachting wel (gedeeltelijk) afhankelijk zal zijn van inkomsten uit vermogen en in die periode onttrekkingen zal gaan doen aan het vermogen;
- dat het doel waarmee belegd wordt is om binnen enkele jaren in het levensonderhoud te voorzien;
- dat de financiële situatie het toelaat en de pensioenvennootschap zich ervan bewust is en accepteert dat het vermogen op een bepaald moment tijdelijk of gedurende langere tijd door koersdalingen beperkt (5% à 15%) in waarde kan dalen; en
- dat het te volgen beleggingsbeleid defensief zal zijn (25% aandelen en 75% obligaties of vergelijkbare beleggingen).

2.2 Op 15 april 2004 heeft Aangeslotene een "Opzet beleggingsbeleid" voor de pensioenvennootschap opgesteld. Hierin staat, voor zover hier van belang, het volgende:

> "Nu de pensioendatum nadert is het verstandig om het grootste gedeelte van de portefeuille te laten bestaan uit vastrentende waarden en beleggingen met een vergelijkbaar risico. Het genereren van inkomen en het zoveel mogelijk in stand houden van de hoofdsom staat voorop.
> Bij een dergelijk streven past o.i. de volgende asset allocatie:

	Weging
Obligaties, Preferente aandelen	60%
Alternatieve beleggingen	20%
Aandelen, aandelenfondsen en aandelen met optieconstructies	20%
Totaal	100%

> Met deze asset allocatie die wij als gematigd defensief zouden omschrijven, is over een langere periode een bruto rendement van ruim 6,5 % haalbaar. Deze rendementsverwachting is gebaseerd op de historische gegevens dat obligaties en vergelijkbare beleggingen een lange termijn rendement van 5,5% kennen, alternatieve beleggingen 8% en aandelen 10%. In de bovenstaande verhouding in de portefeuille opgenomen is een gemiddeld bruto rendement van ruim 6,5% over een langere periode waarschijnlijk. Bij een ruime berekening van de kosten van beheer van 1%, resteert een nettorendement van 5,5%. Uitgaande van een nettorendement van 5,5%, een gewenste looptijd van 30 jaar, is een jaarlijkse onttrekking mogelijk van € 140.000,-."

2.3 Bij brief van 19 april 2004 heeft Aangeslotene de pensioenvennootschap voorgesteld haar portefeuille aan te passen, in die zin dat het aandelenbelang wordt gereduceerd, gezien de korte termijn die nog resteerde voordat uit de pensioenvennootschap pensioen onttrokken zou gaan worden. Bij brief van 21 augustus 2006 heeft Aangeslotene haar beleggingsbeleid toegelicht en aanpassingen voorgesteld naar aanleiding van de vraag van de pensioenvennootschap of de doelstellingen zoals geformuleerd in de "Opzet beleggingsbeleid" van 15 april 2004 nog te realiseren waren gezien het tegenvallende rendementsverloop van met name het obligatiegedeelte van de portefeuille.

2.4 De pensioenvennootschap heeft in totaal circa € 1.400.000 overgemaakt aan Aangeslotene als inleg in de portefeuille.
2.5 Consumenten onder 1 en 2 hebben op 26 augustus 2005 ook voor hun privéportefeuille een vermogensbeheerovereenkomst gesloten met Aangeslotene. In bijlage 2 bij deze overeenkomst zijn de volgende uitgangspunten en doelstellingen vastgelegd:
- dat zij sinds meerdere jaren een gedeelte van hun vermogen zelfstandig beleggen;
- dat zij een redelijke effectenkennis hebben en bekend zijn met de verschillende soorten effecten en de markten waarop deze verhandeld worden;
- dat hun bruto-inkomen circa € 100.000 per jaar bedraagt en hun totale vermogen circa € 1.800.000;
- dat het vermogen dat door Aangeslotene wordt beheerd € 500.000 bedraagt;
- dat het doel waarmee belegd wordt is om een vermogensreserve te beheren;
- dat de financiële situatie het toelaat en zij zich ervan bewust zijn en accepteren dat het vermogen op een bepaald moment tijdelijk of gedurende langere tijd door koersdalingen beperkt (5% à 15%) in waarde kan dalen; en
- dat het te volgen beleggingsbeleid gematigd defensief zal zijn (40%-60% obligaties/40-60% aandelen).
Onder "obligaties" wordt blijkens de in de bijlage opgenomen toelichting verstaan: "obligaties en qua risico met obligaties vergelijkbare beleggingen" en onder "aandelen": "aandelen en qua risico met aandelen vergelijkbare beleggingen".
2.6 In het beleggingsvoorstel van 18 augustus 2005, dat aan Consumenten onder 1 en 2 is toegezonden met betrekking tot hun privéportefeuille staat, voor zover hier van belang:

> "Op basis van het bovenstaande adviseren wij de volgende asset allocatie:
>
> | | Weging |
> |---|---|
> | Obligaties, preferente aandelen | 40% |
> | Aandelen, aandelenfondsen en aandelen met optieconstructies | 40% |
> | Alternatieve beleggingen | 20% |
> | Totaal | 100% |
>
> (..)
> Bij de invulling van de categorie alternatieve beleggingen wordt ernaar gestreefd om voor 50% een met obligaties vergelijkbaar risico te lopen en voor 50% een met aandelen vergelijkbaar risico.
> (..)
> Met de werkwijze zoals beschreven in dit beleggingsvoorstel lijkt het mogelijk om op langere termijn een netto rendement van meer dan 6,5% jaarlijks te realiseren."

2.7 De portefeuilles van Consumenten zijn met name in 2008 fors in waarde gedaald.
2.8 In april 2009 heeft in beide portefeuilles een aantal verkopen plaatsgevonden in verband met de investering in twee fondsen die door Aangeslotene zelf in de markt zijn gezet, te weten Haven European Value Fund en Alternative Harbor Fund.
2.9 Consumenten hebben zich op 26 mei 2009 bij Aangeslotene beklaagd over haar dienstverlening en in oktober 2009 de overeenkomsten met Aangeslotene opgezegd.

3. Geschil

3.1 Consumenten vorderen dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van de door hen tot 26 mei 2009 geleden schade als gevolg van het handelen van Aangeslotene. Deze schade bestaat volgens Consumenten uit het verschil tussen het daadwerkelijke resultaat van de portefeuilles (€ 304.990,82 verlies op de portefeuille van de pensioenvennootschap en € 158.686,89 verlies op die van Consumenten onder 1 en 2) en het resultaat dat bereikt zou zijn indien conform de beleggingsdoelstelling en risicobereidheid van Consumenten belegd zou zijn. Voor de berekening van laatstgenoemd resultaat moet volgens Consumenten voor de portefeuille van de pensioenvennootschap de door Aangeslotene gehanteerde benchmark (aanvankelijk de CBS herbeleggingsindex, in 2006 vervangen door een vergelijkende benchmark van 4% per jaar) en voor de portefeuille van Consumenten onder 1 en 2 de MSCI EMU Sovereign Debt Index als rendementsdoelstelling worden gehanteerd.
Voorts vorderen Consumenten de wettelijke rente over het schadebedrag vanaf mei 2009, alsmede vergoeding van de gemaakte kosten van rechtsbijstand, door Consumenten begroot op € 10.000.
3.2 Aan hun vordering leggen Consumenten ten grondslag dat Aangeslotene toerekenbaar is tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen uit hoofde van de vermogensbeheerovereenkomsten, en onrechtmatig jegens Consumenten heeft gehandeld.
- Consumenten stellen daartoe allereerst dat Aangeslotene de privéportefeuille van Consumenten onder 1 en 2 en die van de pensioenvennootschap niet in overeenstemming met hun beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid heeft ingericht. De pensioenvennootschap streefde volgens Consumenten een rendementsdoelstelling na van 4%, zijnde de benchmark waaraan de performancefee was gekoppeld; de rendementsdoelstelling van de privéportefeuille was volgens Consumenten gelijk aan het rendement van de MSCI EMU Sovereign Debt Index, die als benchmark voor de performancefee met betrekking tot de privéportefeuille van Consumenten onder 1 en 2 werd gehanteerd. Deze benchmark ziet volgens Consumenten op een veilige belegging.
In beide portefeuilles is volgens Consumenten een te groot gedeelte belegd in zakelijke waarden.
Voorts heeft Aangeslotene het vastrentende gedeelte van beide portefeuilles voornamelijk belegd in speciale obligatieproducten, zoals floaters, perpetuals, frontnotes en preferente aandelen, die niet als vastrentend zijn aan te merken en waarvan de risico's te vergelijken zijn met die van aandelenproducten waardoor de portefeuilles, mede gezien het reeds aanwezige belang in zakelijke waarden, veel te risicovol waren ingevuld, aldus Consumenten.
- Daarnaast verwijten Consumenten Aangeslotene dat zij hen niet heeft ingelicht over de specifieke kenmerken en risico's van deze speciale obligatieproducten. Dat aan deze producten specifieke risico's verbonden waren, was hen derhalve niet bekend.
- Voorts heeft Aangeslotene volgens Consumenten onvoldoende actie ondernomen om de schade te beperken. Zelfs in de meest hectische periode - te weten de periode van augustus 2008 tot en met maart 2009 - zijn door Aangeslotene slechts sporadisch beleggingen verkocht.
- Tot slot verwijten Consumenten Aangeslotene dat zij een belangentegenstelling heeft gecreëerd door in april/mei 2009, zonder dit vooraf met Consumenten te bespreken,

participaties aan te kopen in de door haar zelf ontwikkelde beleggingsfondsen Haven European Value Fund en Alternative Harbor Fund.
3.3 Aangeslotene heeft de stellingen van Consumenten gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde overweegt de Commissie als volgt.
4.1 Uit de overgelegde stukken is de Commissie gebleken dat partijen met betrekking tot de privéportefeuille van Consumenten onder 1 en 2 en de portefeuille van de pensioenvennootschap bij het aangaan van de relatie tot en met september 2006 een zogenaamde "Beheer eerst bellen"-relatie zijn overeengekomen. Aangeslotene heeft ter zitting medegedeeld dat deze relatie in feite een adviesrelatie was. Consumenten hebben zich beroepen op de op 7 april 2004 en 26 augustus 2005 gesloten vermogensbeheerovereenkomsten en hebben onvoldoende weerlegd de stelling van Aangeslotene dat partijen met de "Beheer eerst bellen"-relatie zijn overeengekomen dat Aangeslotene Consumenten ook zou adviseren.
4.2 Naar het oordeel van de Commissie brengt de tussen partijen overeengekomen "Beheer eerst bellen"-relatie voor Aangeslotene mee dat hij gehouden was Consumenten te dienen van advies dat voldoet aan de daaraan te stellen eisen. Aangeslotene diende derhalve zorgvuldig na te gaan wat de doelstellingen van Consumenten waren en of deze doelstellingen te verenigen waren met de verdere eisen die Consumenten aan de beoogde beleggingen stelden. De "Beheer eerst bellen"-relatie doet naar het oordeel van de Commissie evenwel geen afbreuk aan de verplichtingen van Aangeslotene uit hoofde van de op 7 april 2004 en 26 augustus 2005 met Consumenten gesloten vermogensbeheerovereenkomsten, waardoor Aangeslotene verweten kan worden dat zij onduidelijkheid met betrekking tot de dienstverleningssituatie heeft doen ontstaan. Dit betekent dat Aangeslotene - naast de verplichtingen die hij op zich heeft genomen uit hoofde van de "Beheer eerst bellen"-relatie - zelf volledig verantwoordelijk bleef voor het gevoerde beleid.
4.3 In het nu te beoordelen geschil heeft de Commissie derhalve te beoordelen of Aangeslotene heeft gehandeld zoals van een redelijk handelend vermogensbeheerder mocht worden verwacht en of zij bij het geven van advies aan Consumenten heeft gehandeld zoals een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur betaamt. Bij beantwoording van de vraag of Aangeslotene aan deze eisen heeft voldaan komt groot belang toe aan de beleggingsdoelstellingen van Consumenten, de vastgestelde risicoprofielen en de weging in de portefeuilles.
4.4 De Commissie constateert dat in beide portefeuilles werd belegd met het doel om een vermogensreserve te beheren en dat de financiële situatie van Consumenten het toeliet, en Consumenten zich ervan bewust waren en accepteerden dat het vermogen op een bepaald moment tijdelijk of gedurende langere tijd door koersdalingen beperkt (5% à 15%) in waarde kon dalen. De Commissie constateert voorts dat de pensioenvennootschap en Aangeslotene in de vermogensbeheerovereenkomst van 7 april 2004 zijn overeengekomen

dat het te volgen beleid defensief zal zijn, inhoudende dat 25% van de portefeuille belegd zal worden in aandelen en 75% in obligaties of vergelijkbare beleggingen. Op 15 april 2004 zijn partijen evenwel overeengekomen dat 60% van de portefeuille belegd zal worden in obligaties en preferente aandelen, 20% in alternatieve beleggingen en 20% in aandelen, aandelenfondsen en aandelen met optieconstructies. De Commissie constateert met betrekking tot de privéportefeuille van Consumenten onder 1 en 2 dat partijen zijn overeengekomen dat het te volgen beleggingsbeleid gematigd defensief zal zijn, inhoudende dat 40 tot 60% zal worden belegd in obligaties en qua risico met obligaties vergelijkbare beleggingen en 40 tot 60% in aandelen en qua risico met aandelen vergelijkbare beleggingen.

4.5 Aangeslotene heeft zich op het standpunt gesteld dat er geen bezwaar tegen bestaat om de in de portefeuilles opgenomen speciale producten als perpetuele leningen, steepeners, floaters en preferente aandelen tot de vastrentende waarden te rekenen. Deze stelling acht de Commissie onjuist. Ten aanzien van obligaties en andere verhandelbare schuldbewijzen waaraan geen garantie verbonden is dat de hoofdsom al dan niet op een vaststaande datum zal worden afgelost, kan niet in algemene zin worden volgehouden dat zij wat beleggingsrisico's betreft op één lijn kunnen worden gesteld met obligaties die een zodanige garantie wel kennen. In hoeverre zulke producten tot de vastrentende waarden of tot de zakelijke waarden moeten worden gerekend, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waarbij met name belang dient te worden toegekend aan het risico dat de belegging binnen de overeengekomen beleggingshorizon niet zonder beduidend koersverlies van de hand gedaan zal kunnen worden. Voorts is voor beantwoording van die vraag van belang in hoeverre onzekerheid over de couponbetalingen bestaat gedurende de looptijd van het product. Hieruit vloeit voort dat afhankelijk van wat is overeengekomen met betrekking tot de beleggingsdoelstellingen, een goed beleggingsbeleid kan meebrengen dat de hierboven bedoelde obligaties en schuldbewijzen binnen de portefeuillesamenstelling geheel of ten dele tot de zakelijke waarden gerekend moeten worden.

4.6 Tussen partijen is niet in geschil dat met betrekking tot de privéportefeuille van Consumenten onder 1 en 2 en de portefeuille van de pensioenvennootschap werd gestreefd naar een jaarlijks rendement van minimaal 4%. Aangeslotene heeft zich met betrekking tot de portefeuille van de pensioenvennootschap op het standpunt gesteld dat zij om dit rendement te behalen genoodzaakt was te beleggen in risicovolle producten als perpetuele leningen, steepeners, floaters en preferente aandelen. Deze stelling acht de Commissie onhoudbaar. Een jaarlijks rendement van minimaal 4% was naar het oordeel van de Commissie naar de toenmalige omstandigheden ook haalbaar zonder in beduidende mate dergelijke risicovolle beleggingsproducten in de portefeuille van de pensioenvennootschap op te nemen.
Ten aanzien van de privéportefeuille van Consumenten onder 1 en 2 die korte tijd later aanving, overweegt de Commissie dat Aangeslotene onvoldoende heeft gesteld dat voor het behalen van een rendement van 4% risicovollere beleggingen dan de overeengekomen asset allocatie - 40-60% obligaties of qua risico vergelijkbare beleggingen en 40-60% aandelen of qua risico vergelijkbare beleggingen - nodig waren.

4.7 Aan de hand van de overgelegde portefeuilleoverzichten constateert de Commissie voorts dat zich eind 2008 in beide portefeuilles aanmerkelijke afwijkingen van de overeengekomen asset allocaties hebben voorgedaan. Deze afwijkingen kunnen zoals hiervoor onder 4.6 overwogen niet worden gerechtvaardigd door het overeengekomen

streefrendement. Bovendien kunnen zij niet worden verklaard door nader overeengekomen gewijzigde afspraken.
4.8 De Commissie acht derhalve voorshands aannemelijk de stelling van Consumenten dat Aangeslotene vanaf het aangaan van de dienstverleningsrelatie met Consumenten van de gemaakte afspraken is afgeweken en dat op dat punt derhalve sprake is van een toerekenbare tekortkoming van Aangeslotene in de nakoming van haar verbintenissen.
4.9 Aangeslotene zal het hiertegen door haar aangevoerde verweer, inhoudende dat de afwijkingen kunnen worden verklaard door het feit dat Consumenten in de portefeuille van de pensioenvennootschap € 600.000 minder hebben ingelegd dan tussen partijen overeengekomen en doordat Consumenten in beide portefeuilles meer onttrekkingen hebben gedaan dan waarmee rekening moest worden gehouden, nader dienen te onderbouwen. Dit dient met name te geschieden aan de hand van halfjaarlijkse portefeuilleoverzichten vanaf de aanvang van de dienstverleningsrelatie tussen partijen (te weten 7 april 2004 voor de pensioenvennootschap en 26 augustus 2005 voor de privéportefeuille van Consumenten onder 1 en 2) tot 26 mei 2009, zijnde de datum waarop Consumenten zich bij Aangeslotene hebben beklaagd over de door Aangeslotene verleende diensten. Aangeslotene zal daarom worden verzocht dit aanvullend bewijs binnen de hierna gestelde termijn te leveren. Vervolgens zullen Consumenten binnen de hierna gestelde termijn op dit aanvullend bewijs mogen reageren.
4.10 Alle overige beslissingen zullen worden aangehouden

5. Beslissing

De Commissie bepaalt dat Aangeslotene binnen een termijn van vier weken na de dag waarop een afschrift van deze tussenuitspraak aan partijen is verstuurd, per gelijke post aan de Commissie en aan Consumenten dient te verstrekken:

- bewijs van haar stelling dat de afwijkingen van de overeengekomen asset allocatie in beide portefeuilles verklaard kunnen worden door het feit dat de pensioenvennootschap € 600.000 minder in haar portefeuille heeft ingelegd dan tussen partijen overeengekomen en doordat Consumenten in beide portefeuilles meer onttrekkingen hebben gedaan dan waarmee rekening moest worden gehouden. Dit bewijs zal met name moeten worden geleverd aan de hand van halfjaarlijkse portefeuilleoverzichten vanaf de aanvang van de dienstverleningsrelatie tussen partijen tot 26 mei 2009, zijnde de datum waarop Consumenten zich bij Aangeslotene hebben beklaagd over de dienstverlening van Aangeslotene.

De Commissie bepaalt voorts dat Consumenten binnen vier weken na de dag waarop Aangeslotene de bedoelde gegevens heeft verstrekt, daarop schriftelijk zullen mogen reageren.
Alle overige beslissingen worden aangehouden.

NIET-BINDEND ADVIES

1. Procesverloop

Het verloop van de procedure blijkt uit:
- de tussenuitspraak van 9 mei 2012;
- de brief van Aangeslotene met bijlagen van 5 juni 2012;
- de brief van Consumenten van 9 juli 2012;
- de brief van Aangeslotene van 24 augustus 2012; en
- het faxbericht van Consumenten van 10 september 2012.
In vervolg op deze brieven heeft de secretaris aan partijen bericht dat de Commissie haar einduitspraak zal wijzen.

2. De verdere beoordeling

2.1 In de tussenuitspraak van 9 mei 2012 heeft de Commissie aan de hand van de overgelegde portefeuilleoverzichten geconstateerd dat zich eind 2008 in beide portefeuilles aanmerkelijke afwijkingen van de tussen partijen overeengekomen asset allocaties hebben voorgedaan welke niet kunnen worden gerechtvaardigd door het overeengekomen streefrendement of door nader overeengekomen gewijzigde afspraken. Daarom heeft de Commissie voorshands aannemelijk geacht de stelling van Consumenten dat Aangeslotene vanaf het aangaan van de dienstverleningsrelatie met Consumenten van de gemaakte afspraken met betrekking tot de asset allocatie van beide portefeuilles is afgeweken en dat op dat punt derhalve sprake is van een toerekenbare tekortkoming van Aangeslotene in de nakoming van haar verbintenissen.
2.2 De Commissie heeft Aangeslotene in de gelegenheid gesteld het hiertegen door haar aangevoerde verweer, inhoudende dat de afwijkingen kunnen worden verklaard door het feit dat Consumenten in de portefeuille van de pensioenvennootschap € 600.000 minder hebben ingelegd dan tussen partijen overeengekomen en doordat Consumenten in beide portefeuilles meer onttrekkingen hebben gedaan dan waarmee rekening moest worden gehouden, nader te onderbouwen en heeft haar verzocht dit aanvullend bewijs te leveren aan de hand van halfjaarlijkse portefeuilleoverzichten vanaf de aanvang van de dienstverleningsrelatie tussen partijen tot 26 mei 2009.
2.3 Aangeslotene heeft zich bij brief van 5 juni 2012 uitgelaten en daarbij een aantal halfjaarlijkse niet-gespecificeerde overzichten in het geding gebracht. Aangeslotene heeft zich op het standpunt gesteld dat voor de pensioenvennootschap de asset allocatie niet is overschreden met uitzondering van de opbouwfase bij aanvang van de relatie. Met betrekking tot de privéportefeuille erkent Aangeslotene dat sprake is geweest van overschrijdingen, maar zij stelt dat deze beperkt zijn geweest en dat de overschrijding in juni 2006 verklaard kan worden door een overboeking door Consumenten van aandelen ter grootte van € 265.000 en de overschrijding in juni 2008 door een onttrekking door Consumenten van € 65.000 aan de privéportefeuille.
2.4 Consumenten hebben bij brief van 9 juli 2012 op deze brief van Aangeslotene gereageerd en medegedeeld dat Aangeslotene niet aan de door de Commissie gegeven bewijsopdracht heeft voldaan.
2.5 Omdat Aangeslotene geen aansluitende reeks portefeuilleoverzichten bij haar berekeningen had overgelegd en het er voorts naar uitzag dat Aangeslotene - in weerwil van hetgeen dienaangaande in de tussenuitspraak is overwogen - bij haar berekeningen

perpetuele obligaties zonder meer tot de vastrentende waarden had gerekend, heeft de Commissie nogmaals bij Aangeslotene aangedrongen op de overlegging van een aansluitende reeks portefeuilleoverzichten waarop zij haar berekeningen heeft gebaseerd.

2.6 Aangeslotene heeft bij brief van 24 augustus 2012 medegedeeld dat zij alle portefeuilleoverzichten waarover zij de beschikking heeft reeds heeft overgelegd en hierop hebben Consumenten bij brief van 10 september 2012 gereageerd.

2.7 De Commissie zal thans beoordelen, mede gelet op wat partijen in deze brieven hebben gesteld, of de vordering tot schadevergoeding kan worden toegewezen op de grond dat Aangeslotene is afgeweken van de tussen partijen overeengekomen asset allocaties in beide portefeuilles. Zoals de Commissie in de tussenuitspraak heeft vastgesteld houdt die tussen partijen overeengekomen asset allocatie in dat de portefeuille van de pensioenvennootschap aanvankelijk zou bestaan uit 75% vastrentende waarden en 25% zakelijk waarden, doch dat deze allocatie nadien met wederzijdse instemming is gewijzigd in 60% 'obligaties en preferente aandelen', 20% alternatieve beleggingen en 20% aandelen, aandelenfondsen en aandelen met optieconstructies, en de asset allocatie in de portefeuille van Consumenten onder 1 en 2 zal bestaan uit 40 tot 60% obligaties en beleggingen met een vergelijkbaar risico, waarbij telkens heeft te gelden dat perpetuele leningen, steepeners, floaters en preferente aandelen niet zonder meer tot de vastrentende waarden (obligaties of beleggingen met een vergelijkbaar risico) gerekend kunnen worden.

2.8 Aangeslotene heeft naar het oordeel van de Commissie geen steekhoudende verklaring gegeven voor de aanmerkelijke afwijkingen van de overeengekomen asset allocaties in beide portefeuilles. Conclusie is dan ook dat Aangeslotene niet is geslaagd in het hiervoor onder 2.2 bedoelde bewijs. Daarmee staat vast dat Aangeslotene vanaf het aangaan van de dienstverleningsrelatie met Consumenten van de gemaakte afspraken op het gebied van de asset allocaties is afgeweken.

2.9 Consumenten gronden hun vordering tot schadevergoeding verder op de stelling dat zij voorafgaand aan de aankoop van de speciale producten, zoals perpetuele obligaties, floaters, frontnotes en preferente aandelen, ontoereikend zijn voorgelicht over de kenmerken en de risico's van deze producten.

2.10 De Commissie constateert dat de portefeuilles van Consumenten voor een deel uit voornoemde speciale producten zijn gaan bestaan, welke door Aangeslotene steeds onder vastrentende waarden zijn ingedeeld. Deze producten kunnen relatief aantrekkelijk zijn door een hogere coupon of andere periodieke uitkering, maar hun specifieke eigenschappen brengen mee dat de belegger risico's loopt die onder bepaalde omstandigheden niet onder-doen voor de risico's verbonden aan beleggingen in zakelijke waarden. Daarom moet van een financiële dienstverlener worden gevergd dat hij zijn niet-professionele cliënt met een niet-speculatief risicoprofiel, zoals Consumenten, steeds nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk maakt wat de eigenschappen van deze complexe producten zijn en dat zij door die specifieke kenmerken minder zekerheid van waardebehoud geven dan vastrentende waarden in het algemeen.

2.11 Aangeslotene heeft niet aannemelijk kunnen maken dat zij deze indringende informatie (tijdig) aan Consumenten heeft verstrekt. De in de beleggingsvoorstellen, de vermogensbeheerovereenkomsten, de nieuwsbrieven en in de brief die Aangeslotene Consumenten in oktober 2007 heeft gestuurd in algemene termen opgenomen

waarschuwingen zijn naar het oordeel van de Commissie in ieder geval ontoereikend. Door bedoelde speciale producten in de portefeuilles op te nemen zonder Consumenten indringend te informeren over de bijzondere kenmerken daarvan en die speciale producten vervolgens te presenteren als behorend tot de vastrentende waarden in de portefeuilles, is Aangeslotene afgeweken van de overeengekomen asset allocatie, zoals hiervoor onder 2.7 samengevat, en toerekenbaar tekortgeschoten in de nakoming van haar verbintenissen. Voor de gevolgen van die tekortkoming is Aangeslotene jegens Consumenten aansprakelijk.

2.12 De Commissie ziet evenwel aanleiding een deel van de hierna te begroten schade voor rekening van Consumenten te laten. Consumenten hebben verzuimd om te doen wat redelijkerwijs van hen kon worden verlangd om de risico's van de door Aangeslotene voorgestelde portefeuilles te beperken. In dit verband is van belang dat Consument 1 vóór het aangaan van de vermogensbeheerovereenkomsten reeds over relevante beleggingservaring beschikte en een portefeuille had opgebouwd met onder meer beleggingen die een niet onaanzienlijk risico meebrachten, met name convertibles, een grote aandelencomponent en geschreven putopties. Voorts is van belang dat Consumenten de door Aangeslotene gedane voorstellen en suggesties, met de beleggingservaring waarover Consument 1 toen beschikte, over het algemeen hebben aanvaard. Ten slotte acht de Commissie aannemelijk dat Consumenten (om fiscale redenen) bij Aangeslotene hebben aangedrongen op een zo hoog mogelijk (rechtstreeks) rendement, en zich kritisch hebben opgesteld toen Aangeslotene voorstelde obligaties met een hoge rentevergoeding (en een hoger risico) te verkopen.

De eigen schuld van Consumenten moet evenwel beperkt blijven omdat Aangeslotene vermogensbeheer is overeengekomen waarvoor Consumenten ook hebben betaald en Aangeslotene voorts zoals hiervoor onder 2.11 overwogen niet aannemelijk heeft kunnen maken dat Consumenten ten aanzien van een aantal in de portefeuilles opgenomen instrumenten, met name de perpetuele obligaties, tijdig en toereikende informatie omtrent de specifieke risico's heeft verstrekt. Om deze reden wordt ook het door Aangeslotene gevoerde verweer dat Consumenten niet aan hun schadebeperkingplicht hebben voldaan, verworpen. De Commissie is onder deze omstandigheden van oordeel dat, gelet op de ernst van de door elk van partijen gemaakte fouten, de schadevergoedingsplicht van Aangeslotene op de voet van artikel 6:101 BW verminderd moet worden met 1/4.

2.13 De door Aangeslotene overgelegde halfjaarlijkse niet-gespecificeerde overzichten van de opbouw van beide portefeuilles zijn geen bruikbaar aanknopingspunt om de voor vergoeding in aanmerking komende schade te berekenen. Ook overigens kan de Commissie zulke schade slechts bij benadering begroten, aangezien Aangeslotene ook binnen de marges van de afgesproken asset allocatie nog vele keuzes had kunnen maken die het uiteindelijke resultaat hetzij positief, hetzij negatief hadden kunnen beïnvloeden. Bij gebrek aan een nauwkeuriger methode zal de Commissie de voor vergoeding in aanmerking komende schade begroten door het resultaat van het door Aangeslotene gevoerde vermogensbeheer te vergelijken met het hypothetische resultaat dat zou zijn bereikt indien Aangeslotene de portefeuilles had beheerd in overeenstemming met de beleggingsdoelstelling en risicowensen van Consumenten. Aangezien de in de berekening van Consumenten opgenomen indices die golden als benchmark niet meer bestaan, naar het oordeel van de Commissie niet voor de (gehele) portefeuilles gebruikt mogen worden, maar Aangeslotene geen verweer heeft

gevoerd tegen toepassing van dergelijke indices als benchmark, zal de Commissie bij de berekening zoveel mogelijk aansluiting zoeken bij de door Consumenten voorgestelde indices. De Commissie is van oordeel dat voor de zakelijke waarden in beide portefeuilles aansluiting kan worden gezocht bij de AEX All Share herbeleggingsindex en voor de vastrentende waarden in beide portefeuilles bij de State Street EMU Government Bond Index.

2.14 Bij de schadeberekening gaat de Commissie ervan uit dat het geleden verlies in de portefeuille van de pensioenvennootschap over de periode 1 mei 2004 tot 31 mei 2009 € 304.990,82 bedroeg (zoals vermeld op de door Consumenten overgelegde uitdraai vermogensontwikkeling van de depotbank over genoemde periode).

2.15 De Commissie gaat er (bij gebrek aan nauwkeuriger cijfers) voorts vanuit dat het geleden verlies in de privéportefeuille over de periode 1 september 2005 tot 31 mei 2009 € 158.686,89 bedroeg (zoals vermeld op de door Consumenten overgelegde uitdraai vermogensontwikkeling van de depotbank over genoemde periode).

2.16 Met betrekking tot de pensioenportefeuille staat tussen partijen vast dat de aanvankelijk overeengekomen asset allocatie van 75% vastrentende waarden en 25% zakelijke waarden kort nadien met wederzijdse instemming is gewijzigd in 60% ‘obligaties en preferente aandelen’, 20% alternatieve beleggingen en 20% aandelen, aandelenfondsen en aandelen met optieconstructies (zie hiervoor onder 2.7). Over de aard van die alternatieve beleggingen hebben partijen geen nadere afspraken gemaakt. Nu aan de grote verscheidenheid van beleggingsvormen die doorgaans als 'alternatieve beleggingen' worden aangeduid zeer uiteenlopende risico's verbonden kunnen zijn, gaat de Commissie ervan uit dat Aangeslotene binnen de grenzen van haar beheersmandaat gehouden was de alternatieve beleggingen in de pensioenportefeuille zodanig te kiezen dat de helft ervan een risico zou meebrengen vergelijkbaar met dat van aandelen, en de helft een risico vergelijkbaar met dat van obligaties. Voor de hiervoor onder 2.13 omschreven schadebegroting gaat de Commissie daarom uit van de asset verdeling (60% + 10% =) 70% vastrentende waarden en (20% + 10% =) 30% zakelijke waarden. Gelet op het verloop van de onder 2.13 genoemde indices stelt de Commissie vast dat Consumenten, met het elimineren van de eerder genoemde tekortkomingen van Aangeslotene, in dezelfde periode een winst in de pensioenportefeuille zouden hebben behaald van € 9.696. Dit hypothetische resultaat dient evenwel te worden verminderd met het aan de in de portefeuille opgenomen complexe producten toe te rekenen hogere directe rendement, naar billijkheid te begroten op 1% over het totale vastrentende waardendeel in deze portefeuille, zijnde € 30.651,-. Aangezien het werkelijk geleden verlies in de pensioenportefeuille € 304.990,82 bedraagt, kan de aan Aangeslotene’s tekortkomingen toe te rekenen schade in deze portefeuille naar billijkheid worden becijferd op € 284.000,-.

2.17 Met betrekking tot de privéportefeuille van Consumenten stelt de Commissie, uitgaande van de overeengekomen asset verdeling van 60% vastrentende waarden en 40% zakelijke waarden en gelet op het verloop van de vorengenoemde indices, vast dat Consument, met het elimineren van de eerder genoemde tekortkomingen van Aangeslotene, in dezelfde periode een verlies zouden hebben geleden van € 33.530. Ook dit hypothetische resultaat dient evenwel te worden verminderd met het aan de in de portefeuille opgenomen complexe producten toe te rekenen hogere rendement, naar billijkheid te begroten op 1%

over het totale vastrentende waardendeel in deze portefeuille, zijnde € 9.614,-. Aangezien het werkelijk geleden verlies in de privéportefeuille € 158.686,89 bedraagt, kan de aan Aangeslotene's tekortkomingen toe te rekenen schade in deze portefeuille naar billijkheid worden becijferd op € 115.000.
2.18 De voor vergoeding in aanmerking komende schade begroot de Commissie naar billijkheid derhalve totaal op € 399.000, minus 25% in verband met eigen schuld van Consumenten, derhalve op totaal € 299.000.
2.19 De overige stellingen van partijen kunnen niet tot een andere beoordeling van de zaak leiden en behoeven daarom geen bespreking.
2.20 Over het bedrag dat Aangeslotene aldus aan Consumenten dient te betalen moet rente worden vergoed gelijk aan de wettelijke rente. Deze rente moet worden berekend met ingang van 1 juni 2009 tot aan de dag waarop Aangeslotene volledig aan haar in dit niet-bindend advies vastgestelde betalingsverplichting zal hebben voldaan.
2.21 De door Consumenten gevorderde kosten van rechtsbijstand komen, nu Consumenten gedeeltelijk in het gelijk worden gesteld, in beginsel voor vergoeding in aanmerking. Die kosten van rechtsbijstand begroot de Commissie aan de kant van Consumenten op drie punten volgens het Liquidatietarief Rechtbanken en Gerechtshoven. Ingevolge het in het Reglement van de Commissie gestelde maximum wordt het door Aangeslotene te vergoeden bedrag aan proceskosten evenwel beperkt tot € 5.000.
2.22 Voorts zal Aangeslotene, omdat Consumenten gedeeltelijk in het gelijk zijn gesteld, worden veroordeeld in de kosten van deze procedure, bestaande uit de eigen bijdrage ad € 50 van Consumenten. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.
2.23 Onder verwijzing naar artikel 40.4 van het Reglement (artikel 19.5 van het oude Reglement) bepaalt de Commissie dat haar uitspraak, hoewel partijen de bindendheid ervan hebben aanvaard, niet-bindend is voor partijen.

3. Beslissing

De Commissie stelt bij niet-bindend advies vast dat Aangeslotene binnen een termijn van vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd aan Consumenten vergoedt:
(a) een bedrag van € 299.000 met rente gelijk aan de wettelijke rente vanaf 1 juni 2009 tot aan de dag van algehele voldoening;
(b) het bedrag van € 5.000 als vergoeding voor de door Consumenten gemaakte proceskosten; en
(c) het bedrag van € 50 betaald door Consumenten als eigen bijdrage aan de behandeling van dit geschil.
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.