KiFiD
Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Tussenuitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-180 d.d. 15 juni 2012
(de heer mr. J. Wortel, voorzitter, de heer. drs. L.B. Lauwaars RA en de heer G.J.P. Okkema, leden, en mevrouw mr. J. Hardenberg secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer; naar het oordeel van de Commissie is door Aangesloten het percentage alternatieve beleggingen in de defensieve portefeuille van Consument overschreden waardoor de portefeuille een offensiever karakter heeft gekregen dan was overeengekomen. Het is de Commissie daarbij niet gebleken dat Consument door Aangeslotene adequaat hierover is geïnformeerd en dat hij met deze risicowijziging akkoord is gegaan. Als gevolg van deze toerekenbare tekortkoming van Aangeslotene komt de door Consument geleden schade voor vergoeding in aanmerking. Partijen worden in de gelegenheid gesteld zich over de uitgangspunten voor de berekening van de te vergoeden schade en over het schadebedrag uit te laten.

1. Procedure

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

- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, ontvangen op 10 november 2010;
- het antwoord van Aangeslotene van 24 februari 2011 met bijlagen;
- de repliek van Consument van 21 maart 2011;
- de dupliek van Aangeslotene van 1 april 2011;
- het ter zitting door Aangeslotene overgelegde portefeuilleoverzicht;
- de nadien gevoerde correspondentie (brief Aangeslotene van 2 november 2011, e-mailbericht Consument d.d. 2 november 2011, alsmede het e-mailverkeer dat tussen partijen in de periode 12 oktober 2011 tot en met 1 november 2011 heeft plaatsgevonden).

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.

De Commissie heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 5 oktober 2011.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Op 24 oktober 2005 is Consument als vertegenwoordiger van X. BV een vermogensbeheerovereenkomst (verder: "de overeenkomst") aangegaan met Aangeslotene, waarbij de tot bovengenoemde BV behorende effectenportefeuille met een waarde van € 300.000,00 aan Aangeslotene in beheer is gegeven. Dit naar aanleiding van het met Aangeslotene eerder op 26 september 2005 gevoerde kennismakingsgesprek en het op 29 september 2005 uitgebrachte beleggingsvoorstel (verder: 'het voorstel"). Het beleggingsprofiel is vastgesteld op defensief met een asset-allocatie als volgt obligaties (en qua risico met obligaties vergelijkbare obligaties 60%-80% en aandelen (en qua risico met aandelen vergelijkbare beleggingen) 20%-40%. Het beleggingsdoel is het opbouwen van een pensioenreserve. Op jaarbasis zou voorts een bedrag van € 15.000,00 aan de portefeuille worden onttrokken.

2.2 Op 27 oktober 2005 bericht Aangeslotene Consument per e-mail, naar aanleiding van door laatstgenoemde gestelde vragen, dat zoals tussen partijen besproken en zoals opgenomen in het voorstel, de portefeuille hoofdzakelijk defensief ingevuld zal worden met daarbij een verdeling van 75% in defensieve beleggingen, 20% in aandelen dan wel aandelenfondsen en 5% in alternatieve beleggingen.

2.3 Nadat de eerste effecten en liquide middelen werden overgeboekt start eind november 2005 het feitelijk beheer van de portefeuille.

2.4 Aangeslotene heeft gedurende de periode van november 2005 tot het najaar van 2007 de haar in beheer gegeven effectenportefeuille geherstructureerd met als doel te komen tot het tussen partijen overeengekomen risicoprofiel.

2.5 In oktober 2006 heeft er een storting in de effectenportefeuille van € 25.000,00 plaatsgevonden. In januari 2008 is er op verzoek van Consument een bedrag van € 50.000,00 aan de portefeuille onttrokken.

2.6 Gedurende de beheerperiode hebben Consument en Aangeslotene verschillende contactmomenten, waarbij de portefeuille en portefeuillesamenstelling worden besproken. Daarnaast is Consument gedurende de beheerperiode middels kwartaalrapportages over zijn effectenportefeuille geïnformeerd.

2.7 In juni 2008 heeft Consument de overeenkomst opgezegd. De effectenportefeuille is vervolgens in juli 2008 overgeboekt naar een andere instelling.

3 Geschil

3.1 Consument vordert vergoeding van de door hem als gevolg van het handelen van Aangeslotene geleden schade. Consument heeft zijn schade begroot op een bedrag van € 97.800,00 bestaande uit:

- schade door een onjuiste asset-mix	€ 21.500,00
- schade door het opnemen van hoog-risico obligaties	€ 13.000,00
- kosten gemaakt met betrekking tot de klachtenprocedure	€ 1.650,00
- schade bestaande uit het verlies van het aandelenkapitaal	€ 18.150,00
- gevolgschade op hoogrisico obligaties	€ 19.000,00
- gevolgschade op onjuiste asset-mix	€ 24.500,00

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

- Aangeslotene heeft zich niet gehouden aan de gemaakte afspraken inzake de asset- mix;
- Aangeslotene heeft Consument ten onrechte in een defensief profiel geplaatst, het profiel had zeer defensief dienen te zijn, gelet op onder andere de leeftijd en situatie van Consument alsmede de korte beleggingshorizon;
- Aangeslotene heeft binnen de asset-mix in fondsen belegd die qua risico en beleggingshorizon niet thuis horen in een defensieve portefeuille;
- Aangeslotene heeft Consument onvoldoende geïnformeerd over de kenmerken van de producten waarin werd belegd;
- Aangeslotene heeft de beleggingscategorie “alternatieven” in de portefeuille opgenomen, hetgeen niet was overeengekomen;
- Aangeslotene heeft nagelaten bij Consument navraag te doen met betrekking tot zijn liquiditeitsplanning;
- Aangeslotene heeft nagelaten Consument actief te waarschuwen voor de risico’s van de complexe producten waarin werd belegd.

3.3 Aangeslotene heeft gemotiveerd verweer gevoerd. De door partijen betrokken stellingen worden in het hiernavolgende voor zover nodig besproken.

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 stelt vast dat tussen partijen een relatie van vermogensbeheer bestaat. Aan vermogensbeheer is eigen dat de beheerder zijn beheertaken naar eigen inzicht vervult; voorts dient de beheerder het aan hem toevertrouwde vermogen te beheren zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder mag

worden verwacht. Bij beantwoording van de vraag of het gevoerde beheer aan deze eis heeft voldaan, komt groot belang toe aan de beleggingsdoelstellingen en het vastgestelde risicoprofiel.

4.2 In het kader van de beoordeling van de vraag of Aangeslotene in deze al dan niet als een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder is opgetreden zullen de door Consument aangevoerde gronden voor zijn vordering en zoals vermeld onder 3.2 hieronder besproken worden.

4.3 Ter zake de stelling van Consument dat Aangeslotene zich niet zou hebben gehouden aan de afgesproken asset-mix stelt de Commissie vast dat in de overeenkomst de volgende asset-allocatie is opgenomen: obligaties (en qua risico met obligaties vergelijkbare obligaties): 60%-80% en aandelen (en qua risico met aandelen vergelijkbare beleggingen): 20%-40%. Daarnaast is, blijkens het e-mailbericht van 27 oktober 2005 van Aangeslotene aan Consument, tussen partijen overeengekomen dat 5% van de portefeuille uit alternatieve beleggingen mocht bestaan. Het voren-staande in aanmerking genomen is het de Commissie op basis van de overgelegde portefeuille overzichten, waaronder het ter zitting overgelegde overzicht, gebleken dat de klacht van Consument, inhoudende dat Aangeslotene zich niet aan de afgesproken asset-mix heeft gehouden, gegrond is. De Commissie neemt daarbij in aanmerking dat de portefeuille bij aanvang bestond uit aandelen afgedekt met at-the-money lang lopende put-opties en dat met het herstructureren van de portefeuille naar het met Consument overeengekomen defensieve profiel enige tijd gepaard gaat, maar de Commissie stelt daarbij vast dat gedurende de gehele periode, en derhalve ook na een redelijke herstructeringsperiode, de portefeuille niet overeenkomstig de overeengekomen verdeling is samengesteld. In dat kader is de Commissie gebleken dat er ook gedurende het gehele jaar 2007 sprake was van een onderweging van het vastrentende/obligatie gedeelte en dat Aangeslotene derhalve niet conform de met Consument gemaakte afspraken heeft gehandeld.

4.4 Voor wat betreft de stelling van Consument dat hij ten onrechte in een defensief profiel geplaatst is, stelt de Commissie vast dat in de overeenkomst tussen partijen een defensief profiel is overeengekomen, waarvan naar het oordeel van de Commissie, gelet op de uitgangspunten zoals opgenomen in het voorstel, waaronder de leeftijd van Consument, het beleggingsdoel, de beleggingshorizon en de financiële positie van Consument, niet gezegd kan worden dat dit geen passend profiel zou zijn.

4.5 4.5.1 Aan de orde zijn vervolgens de stellingen van Consument dat Aangeslotene binnen de asset-mix in fondsen heeft belegd die qua risico en beleggingshorizon niet thuis horen in een defensieve portefeuille en dat Consument voorts onvoldoende is geïnformeerd over de kenmerken van de producten waarin werd belegd. Dienaangaande overweegt de Commissie allereerst dat, zoals onder 4.3 reeds aangegeven, zij van oordeel is dat Aangeslotene niet conform de overeengekomen asset-verdeling heeft gehandeld. Het is de Commissie gebleken dat het percentage

alternatieve beleggingen dat in de effectenportefeuille aanwezig was structureel hoger was dan de overeengekomen 5%. Aangeslotene is bij haar vermogensbeheervoering dan ook buiten de (grenzen van de) overeenkomst getreden. Voor wat betreft het aan alternatieve beleggingsproducten verbonden risico en daarmee de gevolgen die invulling van de portefeuille met deze beleggingsproducten voor de portefeuille zelf en het daaraan verbonden risicoprofiel hebben, overweegt de Commissie dat door haar wordt onderkend dat enerzijds alternatieve beleggingsproducten veelal complexe beleggingsproducten betreffen die een stabiliserend effect kunnen hebben ten aanzien van koersschommelingen in de portefeuille en daarmee tot een risicodempend effect op portefeuilleniveau kunnen leiden. In bepaalde gevallen zelfs beter dan vastrentende waarden, zoals bijvoorbeeld staatobligaties. Anderzijds, aan alternatieve beleggingsproducten kunnen ook risico's verbonden zijn die vergelijkbaar zijn aan die van aandelen, hetgeen bijvoorbeeld ook blijkt uit de door Aangeslotene overgelegde Vermogensrapportage van 31 maart 2008, waarin achter de verschillende alternatieve beleggingsproducten een bepaald risicopercentage staat vermeld. Zoals uit de in deze rapportage opgenomen toelichting valt op te maken, maakt Aangeslotene daarbij gebruik van een viertal percentages/risicoscores (0%, 25%, 50% en 100%), waarbij aan vastrentende beleggingen met een kredietwaardigheid van BBB of beter een risicoscore van 0% wordt toegekend en aan aandelen gerelateerde beleggingen een risicoscore van 100%. De overige beleggingen, zowel bepaalde vastrentende als alternatieve beleggingen, hebben volgens de toelichting bij deze rapportage risicoscores die zich tussen deze twee percentages in bevinden.

4.5.2 Gelet op het bijzondere en veelal complexe en ondoorzichtige karakter van alternatieve beleggingsproducten en het feit dat het effectieve rendement van alternatieve beleggingsproducten in de regel afhankelijk is van een groot aantal factoren die aan snelle verandering onderhevig kunnen zijn, maakt het, zeker in vergelijking met zuiver vastrentende waarden, veel lastiger om het rendement van deze beleggingsproducten te bepalen, terwijl de waarde van deze producten grote schommelingen kan vertonen. De Commissie is in dat kader, en in lijn met haar eerdere uitspraken, van oordeel dat slechts onder strikte voorwaarden kan worden aanvaard dat een vermogensbeheerder alternatieve beleggingsproducten opneemt in de door hem beheerde portefeuille van een niet-professionele belegger. De Commissie acht het daarbij van groot belang dat de informatieverstrekking aan de belegger op de bijzondere kenmerken van samengestelde beleggingsvormen is 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 bezien 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 waarde-dalingen 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.

4.5.3 De Commissie merkt daarbij op dat dit overigens ook geldt voor de kenmerken van andere complexe beleggingsproducten waarvan de Aangeslotene op grond van de overeenkomst gebruik kan maken, waaronder ook de in de portefeuille opgenomen perpetuele obligaties en zogenaamde floating rate notes.

4.5.4 Aangeslotene stelt zich op het standpunt dat hij Consument ter zake het voor-gaande voldoende heeft geïnformeerd. Consument betwist dit en stelt zich daarbij, zakelijk weergegeven, op het standpunt dat hij tot 2008 niet op de hoogte was van het feit dat er alternatieve beleggingen in de portefeuille waren opgenomen, daar dit pas in de Vermogensrapportage van 2008 zichtbaar werd en dat hij voorts niet, doch in ieder geval onvoldoende, is geïnformeerd over de eigenschappen en risico's van de door Aangeslotene in de portefeuille opgenomen complexe beleggingsproducten.

4.5.5 Ten aanzien van de informatieverstrekking met betrekking tot de zogenaamde perpetuele obligaties en floating rate notes oordeelt de Commissie dat gelet op de inhoud van de haar ter beschikking staande stukken en hetgeen Aangeslotene ter zitting heeft aangedragen, onvoldoende is vast komen te staan dat Consument over de productkenmerken en risico's van perpetuele obligaties en floating rate notes afdoende is geïnformeerd. Daarbij is de Commissie van oordeel dat het aandeel van deze producten binnen het obligatiegedeelte van de portefeuille te hoog was. De Commissie is dan ook van oordeel dat Aangeslotene ter zake niet heeft gehandeld zoals op basis van de geldende zorgvuldigheidsvereisten van haar verwacht had mogen worden. De Commissie ziet echter geen grond voor een schadevergoeding, gelet op het feit dat haar niet is gebleken dat het hier een tekortkoming betreft die dermate ernstig is dat dit een (recht op) schadevergoeding zou rechtvaardigen, noch dat deze tekortkoming tot schade heeft geleid, die redelijkerwijs voor vergoeding in aanmerking dient te komen. Er was weliswaar sprake van een behoorlijke koersval, echter voor de meeste van deze producten is gebleken dat er daarna sprake was van een behoorlijk herstel. Daarnaast betrof het hier obligaties die bij aanschaf investment grade waren, de kwaliteit van de uitgevende debiteuren werd destijds dan ook als goed beschouwd.

4.5.6 Gelet op het voorgaande en het feit dat, zoals door Aangeslotene, naar het oordeel van de Commissie terecht, wordt gesteld, na beëindiging van de vermogensbeheerrelatie Consument zelf verantwoordelijk is voor zijn effectenportefeuille en de ten aanzien van deze portefeuille gemaakte keuzes, ziet de Commissie geen grond voor toekenning van de door Consument met betrekking tot deze producten geclaimde schade en gevolgschade.

4.5.7 Ten aanzien van de alternatieve beleggingen stelt de Commissie vast dat, zoals eerder onder 4.3 en 4.5.1 aangegeven, er in deze sprake is van een overschrijding van het overeengekomen percentage van 5%. Uit het tijdens de zitting overgelegde overzicht is de Commissie namelijk gebleken dat het aandeel alternatieve beleggingen vrijwel steeds rond de 21% van de totale effectenportefeuille heeft uitgemaakt. Gelet op deze duidelijke overschrijding en het feit dat, zoals blijkt uit de rapportage van 2008, het hier alternatieve beleggingen betreft die een met aandelen vergelijkbaar risico kennen, staat volgens de Commissie vast dat Aangeslotene verwijtbaar buiten de (grenzen van de) overeenkomst is getreden. De portefeuille van Consument heeft hierdoor een offensiever karakter gekregen dan was overeengekomen. Het is de Commissie daarbij niet gebleken dat Consument door Aangeslotene adequaat hierover is geïnformeerd en dat hij met deze risicowijziging akkoord is gegaan. De als gevolg van deze toerekenbare tekortkoming door Consument geleden schade komt dan ook voor vergoeding door Aangeslotene in aanmerking.

4.6 Zoals onder 4.5.7. is aangegeven, had Aangeslotene maximaal 5% in alternatieve beleggingen mogen investeren. De Commissie heeft evenwel vastgesteld dat daadwerkelijk circa 21% van het vermogen in alternatieve beleggingen werd geïnvesteerd - een overschrijding derhalve van 16%. De Commissie is voorshands van oordeel dat de door Aangeslotene aan Consument te vergoeden schade moet worden begroot op het koersverlies over deze overschrijding in alternatieve beleggingen berekend over de periode tussen de aanschaf van de alternatieve beleggingen en het moment waarop Consument de overeenkomst heeft beëindigd. De Commissie gaat er hierbij vanuit dat het rendement - direct rendement en koersmutatie - over vervangende beleggingen gedurende de voornoemde periode grosso modo nihil zou zijn geweest. De Commissie zal partijen in de gelegenheid stellen - Aangesloten eerst, en vervolgens Consument - zich nader uit te laten over deze uitgangspunten voor berekening van de te vergoeden schade en over het bedrag waarop de berekening volgens hen moet uitkomen. Aangaande de door Consument geclaimde gevolgschade verwijst de Commissie naar haar overwegingen ter zake de beëindiging van het beheer zoals deze onder 4.5.6 staan opgenomen. De Commissie acht derhalve geen grond voor toewijzing van gevolgschade voorhanden, en wijst dit onderdeel van de vordering van Consument af.

4.7 Ter zake de stelling van Consument dat Aangeslotene de beleggingscategorie "alternatieven" in de portefeuille heeft opgenomen, terwijl dit niet overeengekomen is, oordeelt de Commissie dat, gelet op het feit dat het beleggen in alternatieve beleggingsproducten expliciet zowel in het voorstel als in de e-mail van Aangeslotene aan Consument van 27 oktober 2005 was opgenomen, als vaststaand aangenomen dient te worden dat als aanvulling op de overeenkomst tussen partijen is overeengekomen dat maximaal 5% van de effectenportefeuille in alternatieve beleggingen plaats zou mogen vinden. Het verwijt van Consument ter zake treft dan ook geen doel.

4.8 Ten aanzien van het verwijt van Consument dat Aangeslotene nagelaten heeft bij Consument navraag te doen met betrekking tot zijn liquiditeitsplanning, stelt de Commissie vast dat, gezien hetgeen in het voorstel is opgenomen en het feit dat duidelijk in Bijlage 2 bij de overeenkomst de jaarlijks te verwachten onttrekking is opgenomen, haar geen aanknopingspunten zijn gebleken Consument te volgen in zijn standpunt dienaangaande. Het is de Commissie niet gebleken dat zich in deze omstandigheden hebben voorgedaan op grond waarvan aangenomen moet worden dat Aangeslotene ter zake de door Consument gestelde liquiditeitsplanning te kort is geschoten. Naar het oordeel van de Commissie behoorde Aangeslotene buiten de jaarlijkse onttrekking geen rekening te houden met andere onttrekkingen. Op het moment Consument van de overeengekomen planning wenste af te wijken, was het aan Consument om Aangeslotene hierover te benaderen.

4.9 Voor wat betreft het verwijt van Consument dat Aangeslotene nagelaten heeft hem actief te waarschuwen voor de risico's van de complexe producten verwijst de Commissie naar hetgeen hieromtrent in haar overwegingen onder 4.5 is aangegeven.

4.10 Ten aanzien van de door Consument geclaimde kosten met betrekking tot de klachtenprocedure en de gevorderde schade welke zou bestaan uit verlies van het aandelenkapitaal, oordeelt de Commissie dat haar aangaande de kosten van de klachtenprocedure niet is gebleken dat deze kosten daadwerkelijk door Consument zijn gemaakt. De vordering van Consument ter zake dient dan ook als zijnde ongegrond afgewezen te worden. Voor wat betreft de door Consument gevorderde schade bestaande uit het verlies van het aandelenkapitaal oordeelt de Commissie dat de door Consument ter zake gevorderde schade niet nader onderbouwd dan wel aannemelijk is gemaakt en haar voorts evenmin is gebleken dat, voor zover er al sprake zou zijn van de door Consument geclaimde schade, deze schade het gevolg is van een verwijtbaar handelen van Aangeslotene. De Commissie wijst de vordering van Consument dienaangaande eveneens af.

4.11 Nu Consument deels 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.

4.12 Alle overige door partijen ingebrachte stellingen en argumenten kunnen niet tot een ander oordeel leiden en zullen derhalve onbesproken blijven.

5. Beslissing

De Commissie beslist, als tussenuitspraak, dat Aangeslotene binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd aan de Commissie en gelijktijdig aan Consument opgave zal doen als onder 4.6 vermeld, op welke opgave Consument binnen dezelfde termijn en met gelijktijdig verzonden afschrift aan Aangeslotene zal kunnen reageren. Verdere beslissingen houdt de Commissie aan.

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.