Tussen- en einduitspraak d.d. 27 november 2012 Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-114 d.d. 15 april 2013
(mr. J. Wortel, voorzitter, de heer prof.drs. A.D. Bac RA en de heer G.J.P. Okkema, leden en mevrouw mr. I.M.M. Vermeer, secretaris)

Samenvatting

Einduitspraak na tussenuitspraak waarin de Commissie partijen in de gelegenheid heeft gesteld zich bij akte nader over de voor vergoeding in aanmerking komende schade uit te laten. Nu de aankoop van nieuwe fondsen door Aangeslotene niet had mogen plaatsvinden, is het koersverloop van deze beleggingen of welke andere denkbare belegging dan ook na het moment van verkoop van de destijds in de portefeuille van mevrouw A opgenomen beleggingen van geen enkel belang voor de omvang van de voor vergoeding in aanmerking komende schade. Die schade moet worden begroot vanuit de gehele opbrengst van die verkoop, met rente overeenkomstig de opgave van Aangeslotene.

TUSSENUITSPRAAK

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, d.d. 22 december 2010;
- de aanvulling op het verzoek van 14 januari 2011;
- het antwoord van Aangeslotene van 29 juni 2011;
- de repliek van Consument van 15 augustus 2011;
- de dupliek van Aangeslotene van 13 september 2011.

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 te Den Haag op 16 november 2011 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Onderhavige procedure heeft betrekking op twee portefeuilles, namelijk de portefeuille van wijlen mevrouw A en de portefeuille van wijlen mevrouw B.
2.2 Consument treedt in deze op als executeur van de nalatenschap van mevrouw A (haar moeder).
2.3 Consument en mevrouw C tezamen zijn executeur van de nalatenschap van mevrouw B (hun tante). Consument treedt in deze op als gemachtigde.

De beide portefeuilles worden hieronder afzonderlijk besproken. Beide dames onderhielden sinds langere tijd een relatie met Aangeslotene. Hieronder komt alleen de periode aan de orde gedurende welke Aangeslotene het beheer over de portefeuille van de dames heeft uitgevoerd.

2.4 Portefeuille van mevrouw A

2.4.1 Op 27 januari 2003 heeft Aangeslotene een brief gestuurd aan mevrouw A met als onderwerp 'Beheer van uw portefeuille', onder meer inhoudende:

" In overleg met de heer D zijn wij afgelopen vrijdag gezamenlijk tot de volgende voorstellen gekomen:

- De portefeuille overboeken naar [naam Aangeslotene]
- [naam Aangeslotene] zal uw portefeuille gaan beheren.
- Het eerste jaar zal hierover geen fee in rekening gebracht worden. Na een jaar zullen we overleg met u hebben over de beheerkosten.
- Het obligatiebelang zal geleidelijk uitgebreid worden tot 50% van de portefeuille. Daartoe zullen een aantal aandelen worden verkocht, welke ook reeds met de heer D zijn." (…)

2.4.2 Op 4 februari 2003 heeft mevrouw A een "intakeformulier private banking" van Aangeslotene ingevuld. Hierin is onder meer het volgende aangegeven:

"Bruto Inkomen: € 7.000,00 (AOW).
Bruto Inkomen Partner € 30.000,00 AOW + pensioen.
Vermogenssituatie
Effecten [Aangeslotene] : € 700.000,--
Effecten elders (Register) : -
Eigen Woning : € 250.000,--
Overig onroerend goed : € 100.000,--
Overige banktegoeden (ABN): PM
Totaal bezittingen : € 1.060.000,--
Passiva : € 90.000,-- (Hypotheek)
Totaal netto vermogen : € 950.000,--
Wilt u vermogen overhevelen naar de kinderen: ja.
Doelstellingen, randvoorwaarden en wensen: Reservefondsafhankelijkheid – laag
Risicoprofiel
Weinig kennis en ervaring
Beleggingshorizon: 5 – 7 jaar
Risico acceptatie: beperkt
Betrokkenheid: weinig
Vermogensbehoud"

2.4.3 Eveneens op 4 februari 2003 heeft mevrouw A een vermogensbeheerovereenkomst voor onbepaalde tijd ondertekend. In bijlage 1 bij deze overeenkomst ("Cliëntenprofiel en beleggingsbeleid") is het beleggingsprofiel vastgesteld op vermogensbehoud; in bijlage 2 zijn de kenmerken van effecten omschreven. Als strategische allocatie is vermeld:

	neutraal	min	max
Aandelen	20%	5%	35%
Obligaties	60%	50%	70%

Alternatief	20%	20%	30%
Contanten	0%	0%	10%

Op dezelfde datum heeft mevrouw A een vragenlijst risico-acceptatie ingevuld. Op basis van de scores behorende bij de door mevrouw A ingevulde vragen aangaande tijdshorizon en risicoacceptatie kwam zij uit bij de modelportefeuille "Vermogensbehoud".

2.4.4 Op 4 augustus 2007 is mevrouw A overleden.

2.4.5 Aangeslotene heeft na het overlijden van mevrouw A belegd in haar huisfondsen "X" en "Y". Tussen partijen is niet in geschil dat deze aankopen in oktober 2007 hebben plaatsgevonden.

2.4.6 Op 11 januari 2008 heeft Aangeslotene voor een bedrag van € 30.255,00 (30.000 stuks tegen een koers van € 100,85) belegd in Barclays CMS Stoxx 50.
Aangeslotene heeft in 2008 verder geen aankooptransacties meer verricht.
De belegging in Barclays CMS Stoxx 50 heeft Aangeslotene op 3 oktober 2008 verkocht, met een (bruto) opbrengst van € 22.960,36 (30.000 stuks tegen een koers van € 77,21).
Aangeslotene heeft in 2008 met een totale opbrengst van € 304.478,14 aan verkooptransacties uit de portefeuille verricht.

2.4.7 Uit het door Aangeslotene opgestelde financieel jaaroverzicht 2008 ten name van erven mevrouw A bleek ultimo 2008 een waarde van deze portefeuille van € 201.739,14.
De portefeuille was op dat moment als volgt samengesteld:

Assetallocatie:	Bedrag (EUR)	Weging %	Nettoresultaat. %
Liquiditeiten	28.313,35	14,03	- 28,33
Aandelen en derivaten	81.386,00	40,34	- 37,88
Vastrentende waarden	19.000,00	9,42	- 35,68
Alternatieve beleggingen	73.039,79	36,21	- 33,29
Totaal	201.739,14	100,00	-26,27

Het netto resultaat over het jaar 2008 bedroeg een verlies van € 124.244,89.
De netto resultaten over de voorgaande jaren (2003 – 2007) bedroegen:

2003	2,74%
2004	6,79%
2005	7,11%
2006	3,86%
2007	- 2,37%.

2.5 Portefeuille van mevrouw B

2.5.1 Op 19 november 2002 heeft mevrouw B een vragenlijst risico-acceptatie ingevuld. Op basis van de scores behorende bij de door mevrouw B ingevulde vragen aangaande tijdshorizon en risicoacceptatie kwam zij uit bij de modelportefeuille "Vermogensbehoud".

2.5.2 Op 12 februari 2003 heeft mevrouw B een "intakeformulier private banking" van Aangeslotene ingevuld. Hierin is onder meer het volgende aangegeven:
"Bruto Inkomen: ongeveer € 1.600,00 per jaar AOW en uitkering.
Vermogenssituatie

Effecten [Aangeslotene] : € 490.000,--
Effecten elders (Register) : -
Eigen Woning : € 150.000,--
Overig onroerend goed : € 250.000,--
Overige banktegoeden (ABN) : € 50.000,--
Totaal netto vermogen : € 950.000,--
Schulden : -
Doelstellingen, randvoorwaarden en wensen: Reservefondsafhankelijkheid – hoog
Risicoprofiel:
Weinig kennis en ervaring
Beleggingshorizon: 5 – 7 jaar
Risico acceptatie: beperkt
Betrokkenheid: weinig
Vermogensbehoud"

2.5.3 Eveneens op 12 februari 2003 heeft mevrouw B een vermogensbeheerovereenkomst voor onbepaalde tijd ondertekend. In bijlage 1 bij deze overeenkomst ("Cliëntenprofiel en beleggingsbeleid") is het beleggingsprofiel vastgesteld op vermogensbehoud, in bijlage 2 zijn de kenmerken van effecten omschreven.
Als strategische allocatie is vermeld:

	neutraal	min	max
Aandelen	20%	5%	35%
Obligaties	60%	50%	70%
Alternatief	20%	20%	30%
Contanten	0%	0%	10%

2.5.4 Op 11 januari 2008 heeft Aangeslotene voor een bedrag van € 10.085,00 (10.000 stuks tegen een koers van € 100,85) belegd in Barclays CMS Stoxx 50.
Aangeslotene heeft in 2008 verder geen aankooptransacties meer verricht. Aangeslotene heeft in dit jaar met een totale opbrengst van € 103.786,71 aan verkooptransacties ten laste van deze portefeuille verricht.

2.5.5 Op 3 april 2008 is mevrouw A overleden.

2.5.6 Uit het door Aangeslotene opgestelde financieel jaaroverzicht 2008 ten name van erven mevrouw B bleek ultimo 2008 een waarde van deze portefeuille van € 324.130,40.
De portefeuille was op dat moment als volgt samengesteld:

Assetallocatie:	Bedrag (EUR)	Weging %	Nettoresultaat %
Liquiditeiten	49.083,67	15,14	- 3,13
Aandelen en derivaten	66.242,50	20,44	- 35,18
Vastrentende waarden	170.360,15	52,56	- 8,71
Alternatieve beleggingen	38.444,08	11,86	- 38,20
Totaal	324.130,40	100,00	- 20,58

Het nettoresultaat over het jaar 2008 bedroeg een verlies van € 90.632,58 (-/- 20,58%).
De netto resultaten over de voorgaande jaren (2003 – 2007) bedroegen:
2003 1,48%
2004 6,93%

2005 6,44%
2006 3,64%
2007 - 4,04%
De onderstaande feiten hebben betrekking op beide portefeuilles
2.6 Op 3 september 2004 heeft Aangeslotene een brief aan al haar klanten gestuurd met als onderwerp: opname van "gestructureerde producten" in portefeuille. In deze brief is het volgende vermeld.
"Langs deze weg informeren wij u omtrent een categorie bijzondere beleggingsproducten die wij in de komende tijd in de portefeuille zullen opnemen.
Tegen de achtergrond van het onzekere beursklimaat en de historisch lage rente is er een grote vraag van beleggers naar instrumenten die risicobeperking of rendementsverhoging bieden. De markt heeft hierop gereageerd met (...) "gestructureerde producten". Deze structuren kunnen op bijvoorbeeld aandelen, obligaties of beursindices gebaseerd zijn.
In de aandelensfeer worden vaak elementen van risicobeperking (of –garantie) en rendement binnen een bepaalde bandbreedte/koersfluctuatie gecombineerd. In de obligatiesfeer is veelal sprake van producten die de rentegevoeligheid van de portefeuille bij stijgende rente beperken, bijvoorbeeld door een koppeling van het rendement aan kortlopende rentetarieven.
Daar dit voor u mogelijk een nog onbekende categorie belegging is, menen wij er goed aan te doen u (...) te informeren: de komende tijd zullen wij dergelijke producten aan de portefeuille toevoegen. Soms als aanvulling op de categorie alternatieve beleggingen (hedgefunds, private equity, onroerendgoedfondsen); soms ook als vervanging van een bestaande aandelen- of obligatiepositie. Ondergetekende zal vanzelfsprekend graag deze beleggingen nader toelichten. (…)".
2.7 Op 12 mei 2005 heeft Aangeslotene een brief aan al haar klanten verstuurd met als onderwerp: toelichting "gestructureerde producten". In deze brief is onder meer het volgende vermeld':
"(...) Daar elke van deze beleggingen zijn eigen specifieke voorwaarden heeft, zullen wij u in het vervolg, bij toevoeging van nieuwe producten aan uw portefeuille, een beknopt voorwaardenoverzicht toezenden. Als bijlage treft u de voorwaarden aan de van de twee meest recent toegevoegde beleggingen:
- DB EuroStoxx Yield Enhancer;
- Rabo CMS 10-2 Steepener in uw rapportage genoemd Rabobank Nederland 23/03/2035.
Vanzelfsprekend kunt u voor nadere informatie te allen tijde contact opnemen met ondergetekende (...)".
2.8 Op 30 oktober 2006 heeft Aangeslotene aan al haar klanten een brief gestuurd met als onderwerp: 'obligatie allocatie in beleggingsprofielen', onder meer inhoudende:
"De afgelopen decennia is de obligatierente in de wereld gestaag gedaald, waardoor het beleggen in obligaties, met rentevergoedingen van tussen de 3% en de 4% op euro staatsobligaties, minder aantrekkelijk is geworden. Om het risico op koersverliezen op obligatiebeleggingen te beperken en toch voldoende inkomsten te genereren, heeft [Aangeslotene] de afgelopen jaren de gemiddelde looptijd van de obligatieportefeuilles

verlaagd en meer alternatieve instrumenten ingezet, zoals deposito's (ook in andere valuta dan euro) en diverse gestructureerde producten.
(...) Daar deposito's in onze rapportages (...) vallen (...) onder het 'cash' gedeelte van de portefeuille, is het mogelijk dat gewicht van obligatiebeleggingen in uw portefeuille uitkomt beneden de bandbreedte zoals is afgesproken in onze overeenkomst met u. Wij benadrukken dat deze afwijking van de overeenkomst weloverwogen is en bedoeld om het risico van de portefeuille te verlagen. (...) Mocht u om u moverende redenen willen vasthouden aan een hogere obligatie allocatie binnen uw portefeuille, dan verzoeken u contact op te nemen met uw private banker (...)"

2.9 Op 30 juni 2008 heeft Consument aan Aangeslotene een e-mailbericht gestuurd, waarin zij verzoekt om alle correspondentie betreffende mevrouw B (haar tante) voortaan naar haar adres in E te sturen. Voorts wijst zij Aangeslotene er onder meer op dat aangaande de portefeuilles van mevrouw A en mevrouw B tot nader order heeft te gelden dat

" (...) gelden die vrij komen niet worden herbelegd maar in contanten blijven. Dit in verband met te betalen legaten, successie etc."

2.10 Bij brief van 24 april 2009 heeft Aangeslotene Consument laten weten, voor zover hier van belang:

"U stelt dat uw rendement negatief beïnvloed is doordat het profiel, zoals dat oorspronkelijk schriftelijk was vastgelegd, niet gevolgd is. Deze afwijking van het profiel is in oktober 2008 ontstaan doordat uw zus, mevrouw C, voor een appartement voor haar dochter gelden nodig had. Telefonisch is er contact geweest met u beiden om een voorschot op de erfenis uit de obligaties van de rekening erven C te halen. Dit omdat anders de situatie ontstond dat er aan de ene kant geleend werd (hypotheek) en aan de andere kant weer geld uitgeleend (obligaties) werd met een negatieve rentemarge. Daarnaast deelde u ons mede dat wij de portefeuilles die werden aangehouden op de rekeningen met nummers 270.251.510 en 270.251.596 als een geheel dienden te beschouwen. Deze in overleg genomen beslissing is niet schriftelijk vastgelegd. Hierdoor is ook niet vastgelegd dat door deze beslissing het oorspronkelijke profiel in de portefeuille niet meer gehandhaafd werd.
Hoewel wij van mening zijn dat we u als redelijk handelend en redelijk bekwaam huisvader hebben geadviseerd om niet met geleend geld te beleggen, is niet vastgelegd dat daarmee het risicoprofiel van de resterende portefeuille veranderde. Wij hadden hierin inderdaad beter kunnen communiceren. Indien het profiel gehandhaafd was en de geldopname gelijkmatig uit alle beleggingen was vrijgemaakt, was de portefeuille € 17.245,79 hoger geweest. (…) zijn wij bereid uit coulance de helft te vergoeden".
Consument heeft dit aanbod van Aangeslotene niet toereikend geacht.

3. Geschil

3.1 Aangaande de portefeuille van mevrouw A wordt een schadevergoeding gevorderd ten bedrage van € 77.487,31.
Aangaande de portefeuille van mevrouw B wordt een schadevergoeding gevorderd ten bedrage van € 66.408,00.

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

Totstandkoming beheerovereenkomsten

- Zowel mevrouw A als mevrouw B zijn in februari 2003 een beheerovereenkomst aangegaan met Aangeslotene. Het beleggingsbeleid was gericht op vermogensbehoud. Hierbij geldt een bepaalde asset allocatie met toepasselijke bandbreedtes waaraan Aangeslotene zich dient te houden. Ten tijde van het aangaan van de beheerovereenkomsten was mevrouw A 86 jaar oud en mevrouw B 91 jaar oud. Gelet op deze hoge leeftijd, de beleggingshorizon en de risicobereidheid paste het beleggingsprofiel niet bij hen.
- Mevrouw A was ten tijde van het afsluiten van de overeenkomst zeer slechtziend. Van Aangeslotene had mogen worden verwacht dat zij de respectieve portefeuilles van beide dames, binnen de overeengekomen bandbreedte, op de meest defensieve wijze, zou hebben ingevuld. Dit heeft zij echter niet gedaan.

Invulling van de beleggingsportefeuilles

- In de beide portefeuilles zijn instrumenten opgenomen die daar niet in thuis horen, gelet op de lange looptijd alsmede de complexiteit en de risico's van het product. Bij deze producten moet worden gedacht aan AIG Private Equity Ltd, IKB Funding Trust II, Rabobank Nederland 23/03/2035 en Z Fund.
- De beleggingen in AIG Private Equity Ltd en Z Fund hadden moeten worden gerubriceerd onder de categorie "aandelen" in plaats van "alternatieve beleggingen".
- De overeengekomen beleggingscategorie "obligaties" is door Aangeslotene in de periode 2007 – 2008 op enig moment opgerekt tot "vastrentende waarden", door het toevoegen van beleggingen met een bijzonder hoog rendement .
- Er waren beleggingen in de beheerportefeuilles opgenomen met een (zeer) lange looptijd, terwijl de beleggingshorizon van beide dames tussen de 5 en 7 jaar lag. Financiële producten als steepeners en perpetuele leningen horen niet thuis in een beleggingsportefeuille van hoogbejaarde dames met een tamelijk korte beleggingshorizon, een beperkte risicobereidheid en zonder kennis en ervaring.
- De weging van de obligaties in beide portefeuilles is, in weerwil van hetgeen is overeengekomen, steeds onder de 50% minimumgrens geweest.
- In de door Aangeslotene verzonden brieven van algemene aard wordt niets vermeld over de werking van de producten, noch over de eventuele risico's. Aangeslotene had de dames meer concreet, dus niet slechts in algemene zin, dienen te waarschuwen voor de specifieke risico's.

Informatie- en waarschuwingsplicht

- In bijlage 2 van de beheerovereenkomsten worden de belangrijkste kenmerken en risico's van een aantal effecten uitgelegd. De categorie "alternatives" wordt daarin niet genoemd. In artikel 2.9 van deze bijlage is bovendien bepaald dat de cliënt schriftelijk wordt geïnformeerd indien wordt belegd in effecten die niet zijn beschreven in de bijlage. Aangeslotene heeft niet (aantoonbaar) aan deze informatieplicht voldaan.

Het voeren van het beheer ten behoeve van de erven

- Het heeft op de weg van Aangeslotene gelegen om na het overlijden van mevrouw A en het overlijden van mevrouw B met de erven expliciet afspraken te maken over het eventueel (gewijzigd) voortzetten van het beheer over de portefeuilles. Aangeslotene heeft dit nagelaten.

- Kort na het overlijden van mevrouw A heeft Consument aangegeven dat er, gelet op de verschuldigde successierechten, behoefte was aan liquide middelen, althans, dat vrijgekomen gelden als gevolg van verkoop of dividenden/coupons niet geherinvesteerd dienden te worden. Het is onbegrijpelijk dat Aangeslotene in oktober 2007, kort na het overlijden van mevrouw A, (niettemin) grote bedragen heeft belegd in haar huisproducten, alsmede in januari 2008 heeft belegd in Barclays CMS Stoxx 50.
- Het aanbod van Aangeslotene tot vergoeding van een bedrag van € 8.624,90 zag alleen op de portefeuille van mevrouw A en is bovendien niet acceptabel.
- In tegenstelling tot hetgeen Aangeslotene daaromtrent heeft verklaard, heeft Consument niet gezegd dat de respectieve portefeuilles als "één geheel" dienden te worden beschouwd. Dit is ook niet mogelijk aangezien er verschillende erfgenamen en executeurs zijn in de nalatenschap van de beide dames. Mevrouw C is bovendien helemaal geen erfgenaam in de nalatenschap van mevrouw B.

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

4. Beoordeling

4.1 Uitgangspunt voor beoordeling van dit geschil moet zijn dat tussen Aangeslotene en zowel mevrouw A en mevrouw B een vermogensbeheerrelatie heeft bestaan. Aan vermogensbeheer is eigen dat de beheerder zijn beheerstaken 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 (goed huisvaderschap). 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. Het overeengekomen profiel voor beide portefeuilles had "vermogensbehoud" tot doelstelling.

4.2 Op zeker moment is Aangeslotene een andere wijze van rubriceren van de beleggingen gaan hanteren, waarbij zij "obligaties" heeft vervangen door "vastrentende waarden". Dat is, anders dan Consument veronderstelt, niet van belang voor de beoordeling van dit geschil, en kan op zichzelf beschouwd niet tot schade hebben geleid, aangezien obligaties behoren tot de zogenaamde vastrentende waarden en deze andere rubricering op zichzelf beschouwd niet tot grotere risico's kan hebben geleid.

4.3 Overwegingen aangaande de portefeuille van mevrouw A

4.3.1 De Commissie begrijpt de klachten aangaande de portefeuille van mevrouw A aldus, dat niet wordt geklaagd over het door Aangeslotene gevoerde beheer bij leven van mevrouw A, maar uitsluitend over hetgeen Aangeslotene na het overlijden van mevrouw A heeft gedaan.

4.3.2 Aangeslotene heeft ter zitting verklaard kort na het overlijden van mevrouw A daarvan op de hoogte te zijn geraakt. Niettemin heeft Aangeslotene nadien nog transacties uitgevoerd die - niet onbelangrijke - wijzigingen van de portefeuille meebrachten, zonder daarvoor toestemming van de erfgenamen te vragen. In dit verband kan de Commissie Aangeslotene niet volgen in haar stelling dat het op de weg van Consument, in haar hoedanigheid van executeur-testamentair, had gelegen om contact met de Aangeslotene op

te nemen. Aangeslotene had zich, kennis nemende van het overlijden van degene die het vermogen bij Aangeslotene in beheer had gegeven, behoren in te spannen om zo spoedig mogelijk nadere instructies van de erven te krijgen. Aangeslotene heeft niet aannemelijk kunnen maken dat zij daarvoor het redelijkerwijs mogelijke heeft gedaan.

4.3.3 Aangeslotene heeft ter zitting voorts verklaard er mee bekend te zijn geweest dat bij de erfgenamen de behoefte bestond om (op korte termijn) over liquide middelen te beschikken. Door Aangeslotene is in dat kader gesteld dat er na het overlijden van mevrouw A geen herbelegging (meer) heeft plaatsgevonden van de op haar beleggingen uitgekeerde dividenden en coupons. Aangeslotene heeft zich voorts op het standpunt gesteld dat de door haar vanaf 2007 uitgevoerde 'herinvesteringen van beleggingen' met name hebben plaatsgevonden om het afbouwen en het verdelen van de portefeuilles makkelijker te maken. Volgens Aangeslotene zijn haar beslissingen passend geweest, aangezien er belegd is in een zeer breed gespreid "multi-manager beleggingsfonds" en de Barclays-note, waardoor de portefeuille van mevrouw A meer in lijn is met de portefeuilles van de erfgenamen die, voor zover Aangeslotene bekend, deze beleggingen ook zelf in hun portefeuilles hadden.

4.3.4 De Commissie is van oordeel dat de door Aangeslotene na het overlijden van mevrouw A genomen beleggingsbeslissingen, waaronder de aankoop van de Barclays CMS Stoxx 50 in januari 2008, in elk geval niet in overeenstemming zijn met behoefte aan liquide middelen bij de erfgenamen. Deze aankoop maakte het (juist) lastiger om de portefeuille liquide te maken. Om die reden, en omdat Aangeslotene heeft verzuimd na het overlijden van mevrouw A het redelijkerwijs mogelijke te doen om te verzekeren dat haar vermogensbeheer in overeenstemming was met de wensen van de erven, is de Commissie van oordeel dat de na het overlijden van mevrouw A op eigen gezag genomen beleggingsbeslissingen van Aangeslotene jegens de erfgenamen als toerekenbare tekortkomingen moeten worden beschouwd.

4.3.5 Vervolgens dient de vraag te worden beantwoord in hoeverre deze tekortkoming moet worden gezien als oorzaak van de door Consument gestelde schade. Uit het in het dossier aanwezige overzicht maakt de Commissie op dat zich ultimo 2008 de volgende huisfondsen van de Aangeslotene in de portefeuille bevonden: X (1000 stuks). Hierbij is als kostprijs vermeld € 50,64; de waarde ultimo 2008 was € 35,20. Voorts was ultimo 2008 de stukken Y in portefeuille (700 stuks). Hierbij is als kostprijs vermeld € 83,87; de waarde ultimo 2008 was € 49,01. De precieze aankoopdatum is door de Commissie niet vast te stellen, doch tussen partijen is niet in geschil dat Aangeslotene in oktober 2007 deze twee fondsen in de portefeuille heeft opgenomen. De Commissie kan echter thans niet vaststellen of op deze fondsen uiteindelijk ook een koersverlies is gerealiseerd. Wel stelt de Commissie vast dat op de, eveneens na het overlijden van mevrouw A uitgevoerde belegging in de Barclays CMS Stoxx 50 per saldo een verlies is gerealiseerd van € 7.294,64. De Commissie zal partijen in de gelegenheid stellen om zich met het bij 4.3.4. overwogene als uitgangspunt bij akte nader over de voor vergoeding in aanmerking komende schade uit te laten.

4.4 Overwegingen aangaande de portefeuille van mevrouw B

4.4.1 De gevorderde schade aangaande deze portefeuille, ten bedrage van € 66.408,00, ziet op de periode van februari 2003, het moment waarop de Aangeslotene met het beheer is aangevangen, tot en met eind mei 2008, het moment waarop de erven kennis namen van de invulling van de portefeuille en daarover bij Aangeslotene hebben geklaagd. Consument heeft

in algemene zin betoogd dat Aangeslotene beleggingen in de portefeuille heeft opgenomen die daarvoor niet geschikt waren vanwege het gecompliceerde c.q. risicovolle karakter daarvan, de zeer lange looptijd in verhouding tot de leeftijd van mevrouw B alsmede de beleggingshorizon. In het bijzonder zijn hierbij de volgende beleggingen benoemd: AIG Private Equity Trust, IKB Funding Trust II perpetuele obligaties en Rabobank steepener obligaties.

4.4.2 Naar het oordeel van de Commissie kan van de wijze waarop Aangeslotene de portefeuille van mevrouw B heeft ingericht, gelet op het van toepassing zijnde risicoprofiel, niet worden gezegd dat daarin beleggingen zijn opgenomen die wegens de daaraan verbonden risico's als niet passend moeten worden beschouwd, en evenmin dat de inrichting van de portefeuille tot gevolg heeft gehad dat die over het geheel genomen als te risicovol moet worden aangemerkt. Consument heeft de onder 4.4.1 samengevatte stelling ook niet concreet onderbouwd.

4.4.3 Het heeft enige, en onwenselijk lange, tijd geduurd voordat na het overlijden van mevrouw B stappen zijn gezet om het beheer van de portefeuille te beëindigen dan wel de portefeuille aan de erven over te dragen. Op basis van de door partijen gegeven informatie kan de Commissie niet nagaan wat de oorzaak van het tijdsverloop is geweest. Evenmin is voldoende gesteld omtrent een oorzakelijk verband tussen dit tijdsverloop en de door Consument gestelde schade. Op dit onderdeel moet de klacht dan ook worden afgewezen. De overige door Consument betrokken stellingen kunnen, wat het vermogensbeheer over de voor haar overlijden ten name van mevrouw B staande portefeuille betreft niet tot een ander oordeel leiden en behoeven geen verdere bespreking.

4.4.4 Het voorgaande brengt mee dat de klacht voor zover deze betrekking heeft op het door Aangeslotene gevoerde beheer over de portefeuille van mevrouw B moet worden afgewezen, en voor zover deze betrekking heeft op het door Aangeslotene gevoerde beheer over de portefeuille ten name van mevrouw A tot de hierna te noemen tussenbeslissing moet leiden.

5. Beslissing

De Commissie:

- stelt partijen in de gelegenheid om zich bij akte uit te laten over de schade aangaande de portefeuille van mevrouw A, met inachtneming van hetgeen hiervoor onder 4.3.4 en 4.3.5 is overwogen, en met dien verstande dat Aangeslotene haar akte dient te nemen binnen een termijn van zes weken na de dagtekening van deze beslissing, en Consument daar bij akte op zal kunnen reageren binnen gelijke termijn, te rekenen vanaf de dag waarop de akte van Aangeslotene haar door tussenkomst van de secretaris van de Commissie zal worden toegezonden;
- houdt ten aanzien van dit deel van de klacht elke verdere beslissing aan;
- wijst de klacht, als bindend advies, af voor zover die betrekking heeft op de portefeuille van mevrouw B.

Einduitspraak d.d. 15 april 2013

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- de tussenuitspraak van 27 november 2012;
- de brief van Aangeslotene van 3 januari 2013;
- de brief van de gemachtigde van Consument van 26 februari 2013.

2. De verdere beoordeling

2.1 In de tussenuitspraak van 27 november 2012 (hierna: "tussenuitspraak") heeft de Commissie geoordeeld dat de door Aangeslotene na het overlijden van mevrouw A genomen beleggingsbeslissingen, waaronder de aankoop van de Barclays CMS Stoxx 50, niet in overeenstemming zijn met de - voor Aangeslotene kenbare - behoefte aan liquide middelen bij de erfgenamen. Om die reden, en omdat Aangeslotene ook overigens heeft verzuimd na het overlijden van mevrouw A het redelijkerwijs mogelijke te doen om te verzekeren dat haar handelen in overeenstemming was met de wensen van de erven, is de Commissie van oordeel dat de na het overlijden van mevrouw A op eigen gezag genomen beleggingsbeslissingen van Aangeslotene jegens de erfgenamen als toerekenbare tekortkomingen moeten worden beschouwd.
2.2 De Commissie heeft in de tussenuitspraak partijen in de gelegenheid gesteld zich bij akte nader over de voor vergoeding in aanmerking komende schade uit te laten.
2.3 Voor de berekening van de door Consument geleden schade heeft Aangeslotene een vergelijking gemaakt van de door Consument geleden verliezen op basis van de door Aangeslotene genomen beleggingsbeslissingen na het overlijden van mevrouw A en de verliezen indien Aangeslotene deze beslissingen niet had genomen. Bij deze berekening is Aangeslotene uitgegaan van verkoop van de tot dan toe in de beleggingsportefeuille opgenomen fondsen, gevolgd door aankoop van nieuwe fondsen.
2.4 Consument heeft de schade vastgesteld over de gehele portefeuille van wijlen mevrouw A overeenkomstig een beleggingsprofiel met als doelstelling vermogensbehoud.
2.5 De Commissie overweegt thans als volgt. De tekortkoming van Aangeslotene is er met name in gelegen dat zij heeft verzuimd na overlijden van mevrouw A contact met Consument (de erven) op te nemen met het oog op de te nemen beslissingen aangaande de beleggingsportefeuille. De Commissie acht - ook gelet op de toen bij de erven bestaande behoefte aan liquiditeit - aannemelijk dat dit contact zou hebben geresulteerd in een door Consument gegeven opdracht tot (spoedige) verkoop van een deel van de portefeuille. Aangenomen moet worden dat de in 2.3 genoemde verkopen zijn ingegeven door bij Aangeslotene te dien tijde ontstane twijfel over de kwaliteit van de onderhavige fondsen als beleggingsobject. De Commissie gaat er dan ook van uit dat Aangeslotene Consument, teneinde in die liquiditeitsbehoefte te voorzien, zou hebben geadviseerd diezelfde fondsen van de hand te doen en het valt niet in te zien dat Consument dit advies niet zou hebben opgevolgd. Gezien het bovenstaande acht de Commissie het niet aannemelijk dat Consument de opbrengst van die verkoop vervolgens opnieuw zou hebben belegd.

2.6. Met de verkoopopbrengst heeft Aangeslotene evenwel nieuwe fondsen aangekocht (X en Y). Tevens heeft Aangeslotene de Barclays CMS Stoxx 50 aangekocht en deze met verlies verkocht. Aangezien uit het hiervoor overwogene voortvloeit dat deze aankopen niet hadden mogen worden uitgevoerd, is het koersverloop van deze beleggingen of welke andere denkbare belegging dan ook na het moment van verkoop van de destijds in de portefeuille van mevrouw A opgenomen beleggingen van geen enkel belang voor de omvang van de voor vergoeding in aanmerking komende schade. Die schade moet worden begroot vanuit de gehele opbrengst van die verkoop, met rente zoals hierna bepaald.
2.7 Gelet op het voorgaande stelt de Commissie de door Consument geleden schade, overeenkomstig de opgave van Aangeslotene, vast op € 60.722,13.
2.8 Voorts oordeelt de Commissie dat de uitkomst van de zaak inzake de portefeuille van mevrouw B in hoger beroep niet van belang is voor de afhandeling van onderhavig onderdeel van de klacht.

3. Beslissing

De Commissie beslist, als bindend advies, dat Aangeslotene binnen vier weken na dagtekening van dit advies, aan Consument vergoedt een bedrag van € 60.722,13. Ook moet Aangeslotene Consument diens eigen bijdrage aan de behandeling van deze klacht vergoeden, zijnde € 50,-.

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.