Uitspraak Commissie van Beroep 2014-012 d.d. 25 maart 2014
(prof. mr. F.R. Salomons, voorzitter, prof. mr. A.S. Hartkamp, mr. F.H.J. Mijnssen, drs. P.H.M. Kuijs AAG en mr. F.P. Peijster, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer. Verwijt dat de vermogensbeheerder te grote risico's heeft genomen. Een defensief of hooguit neutraal risicoprofiel vergt dat in belangrijke mate wordt belegd in voldoende solide vastrentende waarden, waaraan de belegging in zakelijke waarden duidelijk ondergeschikt moet blijven. Voor het beleggingsprofiel van de belanghebbenden was de portefeuille te risicovol ingericht. In dit geval dienen structured notes, zoals ook de Geschillencommissie heeft gedaan, voor de toepassing van het risicoprofiel tot de aandelen te worden gerekend. Tot de portefeuille behoorden bedrijfsobligaties aan sommige waarvan een veel hoger beleggingsrisico was verbonden dan aan Nederlandse staatsobligaties. Deze dienen daarom voor de toepassing van het risicoprofiel tot de aandelen te worden gerekend.
Zonder nadere toelichting, die de vermogensbeheerder achterwege heeft gelaten, valt aan de door hem achteraf berekende standaarddeviatie niet de gevolgtrekking te verbinden dat portefeuille was ingericht op een wijze die past bij een defensief tot neutraal profiel.
In het bezwaar dat bij het vaststellen van schade over een beperkte periode als in deze zaak aan de orde statistisch toeval een te grote rol speelt, heeft de Commissie van Beroep aanleiding gevonden na te gaan of een vergelijking mede met een aantal andere, vergelijkbare fondsen van variërende omvang tot een wezenlijk ander resultaat zou leiden. Dat bleek niet het geval.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in beroep

1.1 De vermogensbeheerder heeft bij een op 3 september 2013 gedateerd beroepschrift, met bijlagen, op de voet van artikel 43 van het Reglement Ombudsman & Geschillencommissie Financiële Dienstverlening in verbinding met artikel 5 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder Reglement van beroep) de in het geschil tussen partijen door de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder de Geschillencommissie) gegeven uitspraak van 18 juni 2013 met dossiernummer F110152 ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder de Commissie van Beroep).

1.2 Belanghebbenden hebben bij op 5 oktober 2013 gedateerde brief, met bijlagen, verweer gevoerd tegen het beroep. De secretaris van de Commissie van Beroep heeft op 30 oktober 2013 telefonisch bij belanghebbenden geïnformeerd of het verweerschrift in deze zin diende te worden opgevat dat het ook incidenteel beroep inhoudt. Belanghebbenden hebben hierop geantwoord dat het verweerschrift geen incidenteel beroep inhoudt. De secretaris heeft dit bij brief van 31 oktober 2013 bevestigd.

1.3 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 25 november 2013. Hierbij zijn namens de vermogensbeheerder verschenen een directeur en een medewerker. Van belanghebbenden is verweerster onder 2 verschenen. Partijen hebben hun standpunten toegelicht. De directeur van de vermogensbeheerder heeft dit gedaan aan de hand van een door hem in het geding gebrachte pleitnota.

1.4 Partijen hebben vragen van de Commissie van Beroep beantwoord. Hierbij heeft de directeur van de vermogensbeheerder verklaard dat de vermogensbeheerder de inhoud van het beroepschrift handhaaft en dat hij de uitspraak van de Commissie van Beroep als bindend advies zal aanvaarden.

2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Commissie van Beroep naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraak van de Geschillencommissie van 18 juni 2013.

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

3.1 De Commissie van Beroep gaat bij de beoordeling van het beroep op grond van:
- hetgeen de Geschillencommissie onbestreden heeft vastgesteld,
- de niet of niet voldoende weersproken inhoud van de stukken van het geding en
- hetgeen bij de mondelinge behandeling is gebleken,

uit van het volgende:

(i) Belanghebbenden hebben met de vermogensbeheerder op 21 november 2005 een overeenkomst (verder de beheerovereenkomst) gesloten waarbij de vermogensbeheerder op zich heeft genomen aan belanghebbenden toebehorend vermogen te beheren.

(ii) Voordat de beheerovereenkomst tot stand kwam hebben belanghebbenden een gesprek gevoerd met de vermogensbeheerder. Vervolgens hebben zij een hun door de vermogensbeheerder overgelegde vragenlijst ingevuld. Hierin is onder meer het volgende opgenomen.
2. Hoelang heeft u ervaring met beleggen?
Antwoord: *"tussen 3 en 10 jaar"*.
4. Wat is het voornaamste doel dat u uiteindelijk met het te beleggen vermogen wilt bereiken?
Antwoord: *"Het vermogen laten groeien. Het gebruiken als aanvulling op mijn huidige (pensioen)inkomen"*.
9. Wat is uw totaal bruto inkomen?
Antwoord: *"lager dan Euro 75.000 en hoger dan 37.500,-"*.
12. Wat is het bruto jaarinkomen van uw partner?
Antwoord: *"lager dan Euro 37,500 en hoger dan Euro 18.750,-"*.

13. Welke van de hierna volgende punten geeft het beste uw verwachte inkomen over 5 jaar aan?
Antwoord: *"Ik verwacht dat mijn/ons inkomen beduidend lager zal zijn".*

(iii) In de beheerovereenkomst is onder meer het volgende vermeld.
"BELEGGINGSBELEID BEHOUDEND
Doel: Het beleggingsbeleid is gericht op het genereren van een hoog direct inkomen uit het belegde vermogen bij een laag koersrisico van de portefeuille.
Asset allocation
(…)
Verdeling van het vermogen binnen de volgende bandbreedtes (…):

Effecten	*Minimum*	*Maximum*
Aandelen(incl. Pref. aandelen)	*0%*	*30%*
Converteerbare obligaties	*0%*	*30%*
Reverse convertibles	*0%*	*25%*
Bedrijfsobligaties	*0%*	*60%*
Staatsobligaties	*0%*	*60%*
Vastgoedaandelen	*0%*	*25%*
Defensieve optie strategieën	*0%*	*40%*
Special structured notes	*0%*	*25%*
Futures	*0%*	*0%*
Hedgefunds	*0%*	*30%*
Cash	*0%*	*100%"*

(iv) Het door belanghebbenden aan de vermogensbeheerder in beheer gegeven vermogen bedroeg bij de aanvang van het beheer € 241.000,-.

(v) De vermogensbeheerder heeft aan belanghebbenden op 1 september 2007 een nieuw vragenformulier voorgelegd. Hierin zijn onder meer de volgende vragen gesteld en door belanghebbenden beantwoord.
2. Hoelang heeft u ervaring met beleggen?
Antwoord: *"Tussen 3 en 10 jaar".*
4. Uw kennis van zakelijke waarden, waaronder aandelen is:
Antwoord: *"Gering".*
5. Heeft u ervaring met vermogensbeheer? Zo ja hoelang?
Antwoord: *"Korter dan 3 jaar".*
9. Wat is het voornaamste doel dat u uiteindelijk met het te beleggen vermogen wilt bereiken?
Antwoord: *"Het vermogen laten groeien".*
10. Wat zijn de gevolgen als u het bij vraag 8 genoemde doel niet haalt? Bij de woorden "*vraag 8*" in vraag 9 is in het vragenformulier met de pen toegevoegd *"fout moet 9 zijn".*
Het antwoord op de aldus gewijzigde vraag luidt: *"Dit heeft financiële noch emotionele gevolgen".*
15. Wat is de beleggingshorizon?
Antwoord: *"Langer dan 10 jaar, maar korter dan 15 jaar".*

16. Hoe lang kunt u het vermogen beleggen voordat u er een groot(> 10%) gedeelte aan moet onttrekken?
Antwoord: *"Langer dan 10 jaar"*.
20. Welk deel van uw beschikbare vrije vermogen (…) is of wordt op dit moment belegd?
Antwoord: *"Meer dan 75%"*.
28. Bij welke tussentijdse waardedaling van uw beleggingsportefeuille voelt u zich nog comfortabel?
Antwoord: *"De waarde van mijn beleggingen mag nooit (tussentijds) lager zijn dan de aanvang waarde"*.
30. Hoe reageert u op een zéér forse waardedaling van uw vermogen?
Antwoord: *"Ik slaap minimaal een week niet meer"*.
31. Wilgenhaege Vermogensbeheer hanteert vier beleggingsprofielen. (…) In welk van deze profielen herkent u zich het meest?
Antwoord: *"Behoudend"*.

(vi) Het beheerde vermogen was op 1 januari 2007 verdeeld als volgt:

-	aandelen	25%
-	structured notes	4%
-	hedgefunds	11%
-	vastgoedparticipaties	16%
-	Bedrijfsobligaties	36%
-	staatsobligaties	7%
-	Liquiditeiten	1%.

(vii) Op 14 januari 2008 hebben belanghebbenden per e-mail het volgende aan de vermogensbeheerder meegedeeld.
"(…) Zou u ons een en ander willen toelichten omtrent het wederom fors dalen van onze behoudende portefeuille; wij zouden graag jullie visie voor 2008 willen weten mbt het te behalen rendement aangezien wij het vertrouwen kwijt beginnen te raken. (…) Wij kunnen onze toekomst niet baseren op dit soort fluctuaties. Dit was ook de reden waarom wij volgens uw adviseur juist voor Wilgenhaege moesten kiezen. Wel behoudend is dit niet meer te noemen. (…)"

(viii) Op 18 maart 2008 hebben belanghebbenden per e-mail het volgende aan de vermogensbeheerder meegedeeld.
"(…) Afgelopen zondag hebben wij businessclass gezien. Wij zijn zeer teleurgesteld over uw berichtgeving. Wij hebben een duidelijk verlies in onze portefeuille geleden. En dan wordt het verhaal heel makkelijk afgedaan zijnde … je wint niet en verliest niet. Wel waarom is onze portefeuille dan sterk gedaald met het behoudende beheer dat u pretendeert. Geen winst geen verlies dan had onze portefeuille nog steeds op dezelfde waarde gestaan. (…)."

(ix) Op 4 september 2008 hebben belanghebbenden per e-mail het volgende aan de vermogensbeheerder meegedeeld.

"(….) Wij zouden graag willen weten wat Wilgenhaege als deskundige op het gebied van beleggingen aan het rendement van onze portefeuille gaat doen aangezien we nog steeds dik in de min staan (…)".

(x) De gerealiseerde standaarddeviatie over het belegde vermogen heeft in de periode van december 2005 tot maart 2009 8,92% bedragen.

(xi) Bij een op 16 februari 2009 gedateerde brief hebben belanghebbenden de beheer-overeenkomst beëindigd.

(xii) De vermogensbeheerder heeft vervolgens het merendeel van de effecten verkocht. Een deel ervan – onder meer de Lehman Brothers perpetuals en de participaties in de fondsen Stedekroon, Propertunity en Cadogan Market Neutral Fund – was toen niet verkoopbaar en is daarom in portefeuille gehouden. Vervolgens zijn in de loop van 2010 en 2011 de participaties in de fondsen Stedekroon en Propertunity verkocht evenals het merendeel van de participaties Cadogan.

3.2 Hetgeen belanghebbenden in eerste aanleg ~~heeft~~ hebben gevorderd komt, naar de Geschillen-commissie onweersproken heeft vastgesteld en kort weergegeven, erop neer dat de vermogensbeheerder zal worden veroordeeld tot vergoeding van € 59.000,- als het verlies op hun portefeuille. Daartoe hebben belanghebbenden aangevoerd dat zij schade lijden door de waardedaling van de portefeuille tijdens de beheerperiode. Voorts stellen zij schade te lijden door de waardedaling van de portefeuille tijdens de beheerperiode. Voorts stellen zij schade te lijden doordat enkele waarden in de portefeuille – de Lehman Brothers perpetuals en de participaties in de fondsen Stedekroon, Propertunity en Cadogan – na opzegging van de overeenkomst niet direct konden worden verkocht.
Aan deze vordering leggen belanghebbenden ten grondslag dat de portefeuille te risicovol was ingericht, terwijl was overeengekomen dat volgens het profiel "*behoudend beheer*" zou worden belegd en zij ervan uitgingen dat met een dergelijk profiel geen of hooguit zeer gering verlies kon worden geleden.

3.3 De Geschillencommissie heeft beslist dat de vermogensbeheerder:
(a) € 28.948,85 aan belanghebbenden dient te vergoeden;
(b) ten aanzien van de Lehman Brothers perpetuals en participaties Cadogan die nog niet zijn verkocht, aan belanghebbenden een bedrag dient te vergoeden gelijk aan deze waarde van deze effecten per eind februari 2009, zulks tegen overdracht door belanghebbenden aan de vermogensbeheerder van deze effecten;
(c) het bedrag van € 50,- aan belanghebbenden vergoedt dat door hen als eigen bijdrage is betaald.

3.4 Hiertoe heeft de Geschillencommissie, samengevat, het volgende overwogen.
- De portefeuilleopbouw voldoet niet aan de eisen die voortvloeien uit een defensief of neutraal beleggingsprofiel. De vermogensbeheerder had na ontvangst van het vragenformulier van 1 september 2007 niet mogen doorgaan met het aanbieden van behoudend beheer. Hij had ten minste in niet mis te verstane bewoordingen

moeten wijzen op de mogelijkheid dat het vermogen binnen de toepasselijke beleggingshorizon een beduidende waardedaling zou kunnen ondergaan.

- Ervan uitgaande dat de vermogensbeheerder aldus is tekortgeschoten in de nakoming van de voor hem uit zijn verbintenis jegens belanghebbenden voortvloeiende verplichtingen, heeft de Geschillencommissie de door hen geleden schade vastgesteld op € 34.598,47.
- De schade kan voor 25% worden toegerekend aan belanghebbenden. Dit leidt ertoe dat de door de vermogensbeheerder te vergoeden schade € 25.948,85 bedraagt, dit is 75% van € 34.598,47.
- De op de beleggingen in Lehman Brothers perpetuals, de participaties Stedekroon, Propertunity en Cadogan market Neutral Fund, geleden schade, te weten € 3.000,-, dient ook door de vermogensbeheerder worden vergoed zonder aftrek voor eigen schuld.
- Het door de vermogensbeheerder naar de beslissing van de Geschillencommissie te vergoeden bedrag van € 28.948,85 is de som van het genoemde bedrag van € 25.948,85 en dat van € 3.000,-.

4. Beoordeling van het beroep

4.1 De bezwaren onder I en II, het portefeuilleprofiel

4.1.1 Het eerste en tweede bezwaar worden gezamenlijk behandeld. Zij zijn gericht tegen de rechtsoverwegingen 4.7 en 4.8 van de Geschillencommissie en houden in, samengevat weergegeven, dat onjuist is het oordeel van de Geschillencommissie dat voor belanghebbenden een positief of neutraal risicoprofiel zou zijn geïndiceerd dan wel een risicoprofiel dat vergt dat in belangrijke mate wordt belegd in voldoende solide vastrentende waarden, waaraan de belegging in zakelijke waarden ondergeschikt moet blijven. Voorts is volgens deze bezwaren onjuist het oordeel van de Geschillencommissie dat de vermogensbeheerder belanghebbenden ervoor had moeten waarschuwen dat het vermogen binnen de beleggingshorizon een min of meer beduidende waardedaling kon ondergaan.

4.1.2 Vóór het aangaan van de beheerovereenkomst hebben belanghebbenden verklaard dat het voornaamste doel van het te beleggen vermogen was een aanvulling te verkrijgen op het "huidige (pensioen)inkomen" van belanghebbenden. In het vragenformulier van 1 september 2007 hebben belanghebbenden, zoals is vermeld onder 3.1 sub (v), te kennen

gegeven dat zij wensten dat de waarde van de beleggingen nooit tussentijds lager zou mogen zijn dan de aanvangswaarde. Voorts hebben zij vermeld dat het meest defensieve door de vermogensbeheerder gehanteerde beleggingsprofiel van toepassing diende te zijn. Hiervan uitgaande diende de vermogensbeheerder bij zijn beheer een beleggingsprofiel te hanteren met een gering, defensief, beleggingsrisico. Hieraan kan niet afdoen dat de door belanghebbenden gegeven antwoorden op door de vermogensbeheerder gestelde vragen niet consistent waren. Voor zover als gevolg hiervan onduidelijkheid mocht zijn ontstaan bracht de door de vermogensbeheerder, als professioneel vermogensvermogensbeheerder, in acht te nemen zorg mee dat hij door het stellen van nadere vragen deze onduidelijkheid uit de wereld had geholpen. Dit heeft de vermogensbeheerder nagelaten. Het risico voor nadelige gevolgen van de bedoelde onduidelijkheid dient hierom voor zijn rekening te komen.

4.1.3 Gelet op dit een en ander heeft de Geschillencommissie in haar rechtsoverweging 4.7 met juistheid geoordeeld dat de vermogensbeheerder, na 1 september 2007, niet het voorheen door hem gehanteerde portefeuilleprofiel heeft mogen handhaven zonder belanghebbenden nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen erop te wijzen dat het in beheer gegeven vermogen met toepassing van dit beleggingsprofiel, binnen de termijn van de beleggingshorizon, in meer of mindere mate in waarde zou kunnen dalen. De Geschillencommissie heeft, in beroep niet bestreden, geoordeeld dat de vermogens-beheerder een dergelijke waarschuwing niet heeft gegeven. Er moet daarom van worden uitgegaan dat dit niet is gebeurd. Dit leidt tot de gevolgtrekking dat de vermogensbeheerder jegens belanghebbenden is tekortgeschoten in de naleving van de zorg die een goede vermogensbeheerder betaamt.

4.2 Het bezwaar onder III, de standaarddeviatie

4.2.1 De vermogensbeheerder richt zijn derde bezwaar tegen de rechtsoverwegingen 4.10 en 4.11 van de Geschillencommissie.

4.2.2 De Geschillencommissie heeft in haar rechtsoverweging. 4.10 veronderstellenderwijs tot uitgangspunt genomen dat, zoals de vermogensbeheerder had gesteld, de gerealiseerde standaarddeviatie over het beheerde vermogen in de periode van december 2005 tot maart 2009 8,92% heeft bedragen en dat een portefeuille met een dergelijke standaarddeviatie in de leidraad risicoprofielen van de AFM in één van de laagste categorieën valt. Hieruit volgt naar het oordeel van de Geschillencommissie nog niet dat de door de vermogensbeheerder gehanteerde asset allocatie deugdelijk was en aansloot op de risicobereidheid van belanghebbenden.

4.2.3 De vermogensbeheerder voert hiertegen aan dat onjuist zijn de oordelen van de Geschillencommissie dat (1) uit de standaarddeviatie van de portefeuille niet kan worden vastgesteld dat de asset-allocatie deugdelijk was en (2) voor de vermogensbeheerder kenbaar was wat de hoofdsomrisico's waren. De vermogensbeheerder heeft in dit verband aangevoerd dat de standaarddeviatie van de portefeuille over de periode van december

2005 tot 2009 8,92% heeft bedragen en dat hieruit volgt dat de portefeuille overeenkwam met een defensief tot neutraal profiel. Dit betoog kan de vermogensbeheerder niet baten. Uit deze gegevens die betrekking hebben op een historische periode van drie en een kwart jaar kan, anders dan hij betoogt, zonder meer niet worden afgeleid aan welke risico´s het vermogen, zoals door de vermogensbeheerder samengesteld, heeft blootgestaan. Zonder nadere toelichting, die de vermogensbeheerder achterwege heeft gelaten, valt aan de door hem achteraf berekende standaarddeviatie dan ook niet de gevolgtrekking te verbinden dat portefeuille was ingericht op een wijze die past bij een defensief tot neutraal profiel.

4.2.4 Het onderhavige bezwaar is mede gericht tegen rechtsoverweging 4.11 van de Geschillencommissie, die de stelling van de vermogensbeheerder betreft dat de door belanghebbenden geleden schade niet aan hem is te wijten maar aan de kredietcrisis die voor hem niet was te voorzien. Ten aanzien van dit betoog heeft de Geschillencommissie overwogen dat de omstandigheid dat de kredietcrisis niet was te voorzien, zelfs als dit zou komen vast te staan, nog niet wegneemt dat de hierboven beschreven (hoofdsom)risico's waaraan het vermogen van belanghebbenden in grote mate was blootgesteld, destijds wèl kenbaar waren voor de vermogensbeheerder, evenals de beperkte risicobereidheid.

4.2.5 In zijn bezwaar tegen dit oordeel heeft de vermogensbeheerder tot uitgangspunt genomen dat de essentie is dat hij een portefeuille had opgebouwd die past binnen het profiel behoudend beheer.

4.2.6 Zoals uit hetgeen hiervoor is overwogen volgt had de vermogensbeheerder bij het door hem gevoerde beheer nu juist niet mogen uitgaan van het door hem gehanteerde beleggingsprofiel zonder belanghebbenden met nadruk, zoals hiervoor vermeld, te wijzen op de aan beleggen naar dit beleggingsprofiel verbonden risico's.
Dit laatste heeft de vermogensbeheerder nagelaten. Het door de vermogensbeheerder gekozen uitgangspunt is dan ook onjuist zodat dit onderdeel van het onderhavige bezwaar reeds hierom faalt.

4.2.7 Het onderhavige bezwaar is voorts gericht tegen het oordeel van de Geschillencommissie dat de (hoofdsom)risico's waaraan het vermogen van belanghebbenden in grote mate was blootgesteld, destijds kenbaar waren voor de vermogensbeheerder. Dit oordeel moet aldus worden begrepen dat voor de vermogensbeheerder zowel de beleggingsrisico's als de hoofdsomrisico's kenbaar waren.

4.2.8 De beleggingsrisico's die eigen waren aan de samenstelling van de portefeuille van belanghebbenden waren voor de beheerder kenbaar omdat hij deze risico's als professioneel vermogensbeheerder kende althans diende te kennen. Hetzelfde geldt ten aanzien van de hoofdsomrisico's. Hierom is het onderhavige bezwaar niet gegrond.

4.2.9 De vermogensbeheerder heeft zich ter ondersteuning van zijn standpunt beroepen op de uitspraak van het gerechtshof Arnhem-Leeuwarden van 23 april 2004 ECLI:NL:GHARL:2013:BZ8561. Het geschil waarover het hof in de genoemde uitspraak oordeelde betrof een advies tot belegging in door Friesland Bank uitgegeven perpetuele obligaties. Het hof oordeelde dat belegging in perpetuele achtergestelde obligaties van de

Friesland Bank in 2004 als een solide en risicomijdende belegging werd beschouwd en dat de latere sterke koersdaling indertijd niet was te voorzien, noch redelijkerwijs was te verwachten. Het advies om in deze obligaties te beleggen kon naar het oordeel van het hof in de omstandigheden van dit geval dan ook door een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur gegeven worden.

4.2.10 Hetgeen hiervoor onder 4.2.8 is overwogen neemt niet weg dat een advies om te beleggen in een door een bepaalde uitgevende instelling gespecificeerd beleggingsproduct wat zorgvuldigheid betreft en gerekend naar het tijdstip waarop het desbetreffende advies is gegeven, kan voldoen aan de geldende maatstaven omdat een nadien opgetreden waardedaling van dit naar soort én uitgevende instelling gespecificeerd product niet was te voorzien. Dit laatste was aan de orde in het bedoelde arrest van het gerechtshof Arnhem-Leeuwarden. Zijn overwegingen in de genoemde zaak zijn daarom niet van belang voor de beoordeling van het onderhavige geschil. Hierbij moet bovendien niet uit het oog worden verloren dat het in die zaak ging om een beleggingsadvies en dus niet, zoals in het onderhavige geschil, om een overeenkomst van vermogensbeheer.

4.3 Het bezwaar onder IV, de schadebegroting

4.3.1 Het bezwaar onder IV is in de eerste plaats gericht tegen rechtsoverweging 4.13 van de Geschillencommissie. Daar oordeelt de Geschillencommissie dat de schade moet worden begroot. Zij gaat daarbij kennelijk ervan uit dat naar haar oordeel art. 6:97 BW toepassing moet vinden.

4.3.2 Bij de begroting van de schade op de voet van de genoemde bepaling zal van een aantal hypotheses moeten worden uitgegaan zoals die met betrekking tot de effecten waarin zou zijn belegd indien de vermogensbeheerder niet in de hem jegens belanghebbenden betamende zorg zou zijn tekortgeschoten. Zoals naar voren komt uit de memorie van antwoord in de Tweede Kamer bij art. 6:97 BW heeft de rechter bij begroting van schade en ook bij de keuze op welke wijze de begroting moet plaatsvinden een grote mate van vrijheid. Voorts is hij, zeker wanneer de omvang van de schade schattenderwijs moet worden vastgesteld, in belangrijke mate ontheven van zijn motiveringsplicht. Zie Parl. Gesch. Boek 6, p. 339.

4.3.3 Uit de omstandigheden dat aan de Geschillencommissie een grote mate van vrijheid was gelaten bij de begroting van de schade en zij in belangrijke mate was ontheven van haar motiveringsplicht, vloeit voort dat het oordeel van de Geschillencommissie in beroep alleen dan niet in stand kan blijven indien voldoende concreet en gedocumenteerd is onderbouwd waarom de schadeberekening van de Geschillencommissie ondeugdelijk is. Van dit laatste zou sprake kunnen zijn wanneer zou moeten worden geoordeeld dat de schade wel degelijk nauwkeurig en niet slechts schattenderwijs kan worden vastgesteld en/of dat een of meer van de uitgangspunten, waarop de schatting van de Geschillencommissie is gebaseerd, duidelijk onjuist of onbegrijpelijk zijn. Zie ook de uitspraak van de Commissie van Beroep van 25 september 2013 nr. 2013-27.

4.3.4 Gelet op hetgeen hiervoor onder 4.3.2 en 3 is vermeld, valt omtrent de bezwaren van vermogensbeheerder tegen de berekening van de Geschillencommissie van de schade als hiervoor in 4.1 sub 4 vermeld het volgende op te merken. Ten aanzien van het door de Geschillencommissie ter vergelijking gekozen Robeco Solid Mix Fonds geldt dat wanneer dit fonds wordt vervangen door uit algemeen toegankelijke bronnen verkregen gegevens met betrekking tot 5 onderling vergelijkbare fondsen van variërende omvang, deze vergelijking leidt tot een nagenoeg zelfde resultaat. De Commissie van Beroep heeft hierbij het oog op Robeco Solid Mix Fonds, Delta Lloyd Mixed Fund, Van Lanschot Global Index Defensief Fund, SNS Optimaal Geel en ING Dynamic Mix Fund. Het rekenkundig gemiddelde rendement van deze vijf fondsen in de periode van september 2007 tot februari 2009 komt ook uit op -13%. Hierbij wordt aangetekend dat uit de door de Commissie van Beroep geraadpleegde algemeen toegankelijke bronnen gegevens bovendien blijkt dat Robeco Solid Mix Fonds niet kan worden aangemerkt als een "outperformer" zoals door de vermogensbeheerder is aangevoerd.

4.3.5 Het onderhavige bezwaar is ook gericht tegen het oordeel van de Geschillencommissie in haar rechtsoverweging 4.10 dat wezenlijk minder verlies zou zijn geleden wanneer de portefeuille zou zijn belegd in solide vastrentende waarden als Robeco Solid Mix Fonds. Dit bezwaar faalt omdat vergelijking met het vijftal hiervoor genoemde fondsen tot een zelfde oordeel zou hebben geleid.

4.3.6 Voor het overige kan niet worden gezegd dat het onderhavige bezwaar het erdoor aangevallen oordeel van de Geschillencommissie voldoende geconcretiseerd en gedocumenteerd bestrijdt.

4.4 Het bezwaar onder V, eigen schuld

4.4.1 Het bezwaar onder V is gericht tegen het oordeel van de Geschillencommissie in haar rechtsoverweging 4.17 dat de door belanghebbenden geleden schade voor 25% aan hen moet worden toegerekend. Het bezwaar strekt ten betoge dat aan belanghebbenden toe te rekenen omstandigheden voor meer dan 25% hebben bijgedragen aan het ontstaan van de schade.

4.4.2 In deze zaak gaat het erom dat belanghebbenden een vermogen in beheer hebben gegeven. De vermogensbeheerder heeft hierbij op zich genomen om, in overeenstemming met vooraf gemaakte afspraken, zelf, zonder overleg met belanghebbenden, te beslissen hoe de door hem beheerde portefeuille zou worden samengesteld en welke transacties hij voor rekening van belanghebbenden zou verrichten. Bij deze stand van zaken mochten belanghebbenden ervan uitgaan dat de vermogensbeheerder zich van de door hem jegens belanghebbenden op zich genomen taak zou kwijten als een goed vermogensbeheerder. Van belanghebbenden kon hierom niet worden verlangd dat zij waakzaam zouden blijven met betrekking tot het gevoerde beheer en de samenstelling van de portefeuille.

4.4.3 Hiervan uitgaande valt niet in te zien dat aan belanghebbenden toe te rekenen omstandigheden voor meer dan 25% hebben bijgedragen tot de door hen geleden schade. Gelet op de eigen verantwoordelijkheid van de vermogensbeheerder voor het door hem

gevoerde beheer kan hetgeen hij ter ondersteuning van het onderhavige bezwaar heeft aangevoerd aan dit een en ander niet afdoen.

4.5 Het bezwaar onder VI, Stedekroon en Propertunity

4.5.1 Het bezwaar onder VI is gericht tegen de rechtsoverwegingen 4.19 en 4.23 van de Geschillencommissie. Klaarblijkelijk en terecht heeft de Geschillencommissie geoordeeld dat een goede vermogensbeheerder, rekening houdende met het door belanghebbenden gewenste beleggingsprofiel, de onderhavige effecten niet zou hebben opgenomen in de portefeuille van belanghebbenden.

4.5.2 Hiervan uitgaande heeft de Geschillencommissie met juistheid geoordeeld dat de schade die het gevolg ervan is dat de onderhavige effecten in de portefeuille zijn opgenomen, door de vermogensbeheerder dient te worden vergoed.

4.6 Overige bezwaren

Voor zover in het beroepschrift bezwaren liggen besloten die in hetgeen hiervoor is overwogen niet aan de orde zijn gekomen falen deze bezwaren omdat zij niet leiden tot andere overwegingen en oordelen dan waartoe de Geschillencommissie is gekomen.

5. Slotsom

5.1 Uit hetgeen hiervoor is overwogen volgt dat de bezwaren falen. De uitspraak van de Geschillencommissie moet worden gehandhaafd.

5.2 Ook in een beroep als het onderhavige geldt als algemene regel dat degene die beroep instelt als gevolg van zijn eigen beroep niet in een mindere positie mag komen te verkeren dan waarin hij door de bestreden beslissing was gebracht. Nu belanghebbenden hunnerzijds geen incidenteel beroep hebben ingesteld kan niet worden ingegaan op hun bezwaren tegen de uitspraak van de Geschillencommissie.

6. Beslissing

Commissie van Beroep handhaaft de beslissing waartegen beroep.