Uitspraak Commissie van Beroep 2018-025 d.d. 5 april 2018
(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. D. Busch, mevr. mr. A. Smeeing-van Hees, mr. A. Bus en F.R. Valkenburg AAG RBA, leden, en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

Samenvatting

Beleggingsadvies. Geadviseerde fondsen passen niet bij pensioendoelstelling en defensieve risicoprofiel. Schadebegroting. Geen eigen schuld.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in beroep

1.1 Bij een tijdig ontvangen beroepschrift van 11 juli 2017 heeft WWB bij de Commissie van Beroep financiële dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) beroep ingesteld tegen een bindend advies van de Geschillencommissie financiële dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 31 mei 2017 (dossiernummer [nummer]).

1.2 Belanghebbende heeft een verweerschrift, gedateerd 11 november 2017, ingediend.

1.3 De mondelinge behandeling heeft plaatsgevonden op 5 februari 2018. Partijen namen aan de mondelinge behandeling deel met behulp van skype- en telefoonverbinding. Tijdens de mondelinge behandeling is Engels gesproken.

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.

3. Feiten

3.1 De Commissie van Beroep gaat uit van de feiten die de Geschillencommissie heeft vermeld in het bindend advies van 31 mei 2017 onder 2.1 tot en met 2.5. Die feiten zijn niet betwist en worden voor zover relevant aangevuld met enkele andere feiten die tussen partijen vaststaan. Kort gezegd gaat het om het volgende.

3.2 Medio 2009, in vervolg op enkele gesprekken met de heer [naam 1], destijds werkzaam bij WWB, heeft Belanghebbende besloten een bedrag van £ 95,000.00 afkomstig uit het voor haar pensioen opgebouwde vermogen, onder te brengen in beleggingen. Op advies van WWB heeft Belanghebbende de volgende beleggingen gekocht:

tijdstip aankoop	aankoopsom	naam belegging
september 2009	£ 15,000	Coral Student Portfolio (hierna: Coral)
oktober 2009	£ 15,000	EEA Life Settlements A class (hierna: EEA)
oktober 2009	£ 15,000	Prestige Managed Index (hierna: Prestige)
februari 2010	£ 10,000	Envora Nomura 80% Protected Mkts 3 (hierna: Envora)
februari 2010	£ 15,000	LM Managed Performance Fund (hierna: LM)
maart 2010	£ 10,000	Brandeaux Student Accommodation (hierna: Brandeaux)
maart 2010	£ 15,000	Centurion Argent Fund (hierna: Centurion).

3.3 De beleggingen in EEA en Prestige zijn in december 2011 verkocht voor een bedrag van respectievelijk £ 17,403.00 en £ 11,152.00. De opbrengst van deze twee verkoop-transacties is, eveneens in december 2011, ondergebracht in het fonds London Asset Management Alternative Asset Class (hierna: LAMAAC).

3.4 De belegging in Envora is in 2012 verkocht voor een bedrag van £ 8,411.00, die in Coral in 2013 voor £ 20,168.00 en die Brandeaux in 2015 voor £ 10,693.00.

3.5 In de periode na 2012 zijn de participaties in de fondsen LM, Centurion en LAMAAC illiquide geworden als gevolg van de sluiting ('suspension') van deze fondsen.

3.6 In of omstreeks 2012 is de beleggingsadviesrelatie tussen partijen tot een einde gekomen toen WWB in Spanje geen medewerkers meer had.

4. Klacht en advies Geschillencommissie

4.1 De klacht van Belanghebbende luidt, samengevat en voor zover in beroep nog van belang, dat WWB ten tijde van het beleggingsadvies geen inlichtingen heeft ingewonnen over haar beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid en dat WWB heeft nagelaten het aan haar gegeven advies schriftelijk vast te leggen en te risicovolle beleggingen heeft geadviseerd. Zij verlangt dat WWB de schade vergoedt die zij hierdoor heeft geleden.

4.2 De Geschillencommissie heeft, kort gezegd en voor zover in beroep nog van belang, het volgende overwogen.
Belanghebbende heeft de beleggingen aangekocht als aanvullende oudedagsvoorziening en zij was niet bereid risico's te nemen. WWB is jegens Belanghebbende toerekenbaar tekortgeschoten omdat zij onvoldoende inlichtingen heeft ingewonnen over de risicobereidheid en beleggingsdoelstellingen van Belanghebbende en omdat zij niet-passende, voor Belanghebbende te risicovolle beleggingen heeft geadviseerd. De schade heeft de Geschillencommissie begroot op basis van het resultaat van de beleggingen in de participaties LM, Centurion en LAMAAC. De andere beleggingen pasten gezien hun kenmerken wel bij de beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid van Belanghebbende. Belanghebbende heeft de participaties LM, Centurion en LAMAAC gekocht voor £ 58,555.00 en - afgaande op openbare bronnen - hebben die participaties hun waarde

volledig verloren. Het verlies is dus £ 58,555.00. Het rendement dat Belanghebbende bij deugdelijke advisering op het aankoopbedrag had kunnen maken, heeft de Geschillen-commissie in navolging van Belanghebbende gesteld op 4,5% per jaar. De schade over de periode van aankoop van de participaties tot het moment waarop Belanghebbende bij WWB heeft geklaagd (medio 2015) komt dan op £ 70,000.00. Dat bedrag heeft de Geschillencommissie aan Belanghebbende als schadevergoeding toegewezen.

5. Beoordeling van het beroep

5.1 WWB heeft diverse bezwaren tegen het bindend advies van de Geschillencommissie naar voren gebracht. Die bezwaren zullen hierna worden besproken, voor zover die van belang zijn voor de beslissing in beroep.

Klachtplicht

5.2 WWB heeft in beroep aangevoerd dat Belanghebbende niet tijdig heeft geklaagd in de zin van artikel 6:89 van het Burgerlijk Wetboek (BW). Indien Belanghebbende niet tevreden was over het rendement van de beleggingen, had zij daarover in 2011 moeten klagen, aldus WWB.

5.3 Dit betoog gaat niet op. Waar het om gaat, is of - en zo ja wanneer - Belanghebbende reden had om aan te nemen dat WWB haar verplichtingen om informatie in te winnen niet was nagekomen en het advies van WWB niet beantwoordde aan de overeenkomst, met name omdat werd belegd in producten die niet pasten bij haar profiel. WWB heeft bij de beleggingsadviesrelatie te gelden als professionele en bij uitstek deskundige dienstverlener, terwijl Belanghebbende die professionaliteit en deskundigheid niet bezat. Dit brengt mee dat Belanghebbende niet zonder meer op de hoogte behoefde te zijn van het bestaan van de verplichtingen van WWB als beleggingsadviseur, terwijl zij, indien zij daarvan wel op de hoogte was, in beginsel ervan mocht uitgaan dat WWB die verplichtingen jegens haar naleefde. Het niet-naleven van de verplichtingen is dus niet een tekortkoming van WWB die Belanghebbende zonder meer behoorde op te merken. Op Belanghebbende rustte dan ook pas op grond van artikel 6:89 BW een onderzoeksplicht met betrekking tot de vraag of WWB zijn verplichtingen jegens haar had nageleefd, indien zij van die verplichtingen op de hoogte was en gerede aanleiding had te veronderstellen dat WWB daarin kon zijn tekortgeschoten. Het enkele feit dat de beleggingsresultaten tegenvielen of dat verliezen werden geleden, wees niet zonder meer op een tekortkoming van WWB. Andere feiten of omstandigheden die voor Belanghebbende (aanmerkelijk) eerder dan in 2015 voldoende aanwijzingen voor een tekortkoming van WWB hadden kunnen opleveren, zijn niet of niet voldoende gesteld of aannemelijk geworden. Daarbij komt dat niet aannemelijk is gemaakt dat WWB nadeel door het tijdsverloop heeft geleden.

Doelstelling en risicoprofiel

5.4 Belanghebbende heeft aangevoerd dat zij geen kennis van of ervaring met beleggen had. Zij wilde haar beschikbare vermogen beleggen als pensioenvoorziening, met name voor het geval haar echtgenoot zou komen te overlijden. Zij wenste geen hoog rendement, maar degelijke, niet-risicovolle beleggingen.

5.5 WWB beschikt niet over enige documentatie of andere aanwijzingen waaruit blijkt dat dit anders was. Er zijn geen stukken met betrekking tot de inlichtingen die zij voorafgaande aan het beleggingsadvies bij Belanghebbende heeft ingewonnen. Evenmin blijkt welk risicoprofiel WWB heeft vastgesteld en op basis waarvan WWB de beleggingen heeft geadviseerd. Het moet daarom ervoor worden gehouden dat Belanghebbende een pensioendoelstelling had en dat een defensief risicoprofiel voor haar passend was.

Portefeuille

5.6 De beleggingen die WWB heeft geadviseerd, betroffen vooral vastgoedfondsen die niet eenvoudig verhandelbaar waren. De Commissie van Beroep heeft ter zitting van de heer [naam 2] mogen begrijpen, dat de keuze voor deze beleggingen was ingegeven door het streven een hoger rendement te behalen. Een dergelijke, eenzijdige en illiquide portefeuille past echter niet bij de pensioendoelstelling en het defensieve risicoprofiel van Belanghebbende. Op zijn minst had WWB Belanghebbende behoren te adviseren om een substantieel deel van de portefeuille te beleggen in vastrentende waarden. Het advies was dus niet passend. Daarmee is WWB jegens Belanghebbende tekortgeschoten in diens verplichtingen uit de beleggingsadviesrelatie.

Causaal verband

5.7 Volgens WWB heeft de tekortkoming geen schade tot gevolg gehad omdat Belanghebbende niet heeft gesteld dat zij een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen indien zij een ander advies zou hebben gekregen.

5.8 Het staat niet ter discussie dat Belanghebbende de fondsen op advies van WWB heeft aangekocht. De schade die zij door de aankoop heeft geleden, is daarom als een gevolg van het advies aan WWB toe te rekenen. Op grond waarvan WWB wil aannemen dat Belanghebbende deze fondsen ook zou hebben gekocht indien WWB die fondsen niet zou hebben geadviseerd, is niet toegelicht.

Schade

5.9 Voor het begroten van de schade moet het werkelijke resultaat van de portefeuille worden vergeleken met het resultaat dat Belanghebbende bij een deugdelijk advies zou hebben kunnen behalen. De Commissie van Beroep gaat daarbij in navolging van de Geschillencommissie uit van het resultaat over de periode van de aankoop van de beleggingen tot 1 juli 2015, omdat partijen die peildatum niet ter discussie hebben gesteld.

5.10 Wat betreft het werkelijke resultaat gaat het om het resultaat dat Belanghebbende met de gehele portefeuille heeft behaald. Er is geen goede reden om alleen enkele (verliesgevende) fondsen daarin te betrekken. Belanghebbende heeft een overzicht van het werkelijke resultaat gegeven in haar brief aan de Geschillencommissie van 18 februari 2017, onder 4). De juistheid van dat overzicht is niet weersproken. Uit het overzicht blijkt dat Belanghebbende op de gehele portefeuille een verlies heeft geleden van £ 31,865.58.

5.11 In het overzicht is als waarde per 1 januari 2017 van de participaties LM, Centurion en LAMAAC opgenomen respectievelijk £ 905.97, £ 12,116.80 en £ 10,839.65. De handel in deze participaties is sinds enkele jaren opgeschort, zodat deze momenteel niet te gelde kunnen worden gemaakt. De vraag is of dit meebrengt dat aan deze participaties een lagere of geen waarde moet worden toegekend. De Commissie van Beroep is van oordeel dat daarvoor onvoldoende aanleiding bestaat. Aangenomen mag worden dat de waarde onder toezicht van een accountant is bepaald op basis van een waardering van de activa en passiva van de fondsen. Er is geen aanleiding om aan te nemen dat de fondsen niet binnen een redelijke termijn tot een uitkering aan de participanten kunnen komen op basis van de vastgestelde waardering.

5.12 Voor het resultaat dat Belanghebbende had kunnen behalen bij een deugdelijk advisering gaat de Commissie van Beroep uit van het rendement dat bij een voor dit geval passende defensieve beleggingsstrategie in de periode 2009-2015 kon worden behaald. De Commissie van Beroep heeft hiervoor zowel de resultaten van Robeco Life Cycle Fund 2020 als die van ING Vermogensbeheer Actueel Defensief ter vergelijking in aanmerking genomen. De resultaten tonen aan dat het rendement van 4,5% per jaar dat Belanghebbende heeft gesteld en de Geschillencommissie heeft overgenomen, zeker mogelijk was geweest.

5.13 Het voorgaande leidt tot de conclusie dat de schade gelijk is aan het verlies van £ 31,865.58 en het gederfde rendement van 4,5% per jaar over het belegde vermogen van aanvankelijk £ 95,000.00 (£ 15,000.00 per 1 oktober 2009, £ 30,000.00 per 1 november 2009, £ 25,000.00 per 1 maart 2010 en £ 25,000.00 per 1 april 2010), dat is £ 25,940.00, dus in totaal £ 57,805.58.

Eigen schuld

5.14 WWB heeft bepleit dat een deel van de schade aan Belanghebbende moet worden toegerekend omdat zij, kort gezegd, onvoldoende navraag naar de kenmerken en risico's van de geadviseerde fondsen heeft gedaan. Dat argument kan WWB echter niet baten omdat Belanghebbende redelijkerwijs van WWB mocht verwachten dat WWB beleggingen zou adviseren die pasten bij haar pensioendoelstelling en het defensieve risicoprofiel. Belanghebbende had niet de verplichting om door navraag naar kenmerken en risico's de juistheid van het advies te controleren, daargelaten of zij daartoe in staat was. De keuze voor de fondsen valt haar dus niet te verwijten.

5.15 WWB is verder van mening dat Belanghebbende aan de schade heeft bijgedragen doordat zij in 2012, na het einde van de beleggingsadviesrelatie, de fondsen had kunnen verkopen. Het gaat dan kennelijk met name om de onder 5.11 genoemde fondsen. De handel in die fondsen is in of omstreeks 2013 opgeschort. Volgens WWB komen waardedalingen na 2012 voor rekening van Belanghebbende. Er is echter gesteld noch gebleken dat deze fondsen na 2012 in waarde zijn gedaald, zodat dit betoog buiten beschouwing kan blijven.

Conclusie

5.16 De conclusie is dat WWB £ 57,805.58 aan Belanghebbenden moet vergoeden in plaats van het bedrag van £ 70,000.00 dat de Geschillencommissie heeft toegewezen. In zoverre slaagt het beroep. Voor het overige is het beroep tevergeefs ingesteld.

5.17 Hetgeen partijen verder nog naar voren hebben gebracht behoeft niet te worden besproken, omdat dit niet tot een andere beslissing kan leiden.

5.18 Uit het voorgaande volgt dat het bindend advies van de Geschillencommissie moet worden gehandhaafd, behoudens wat betreft de hoogte van het aan Belanghebbende te betalen bedrag.

6. Beslissing

De Commissie van Beroep

6.1 handhaaft het bindend advies van de Geschillencommissie, behalve wat betreft de hoogte van het bedrag dat WWB aan Belanghebbende moet betalen;

6.2 stelt het bedrag dat WWB aan Belanghebbende moet betalen vast op £ 57,805.58.