KiFiD
Klachteninstituut Financiële Dienstverlening

Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-125 d.d. 18 april 2012
(mr. J. Wortel, voorzitter, H. Mik RA en R.H.G. Mijné, leden en mr. T.R.G. Leyh, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer. Consument, als degene die stelt dat Aangeslotene niet heeft voldaan aan de aan het beheer te stellen eisen, is er niet in geslaagd om de feiten te stellen en bij betwisting aan te tonen op grond waarvan zou moeten worden aangenomen dat Aangeslotene is tekortgeschoten in de door haar te betrachten zorg van een goed huisvader.

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- de brief van de gemachtigde van Consument van 6 september 2010 inhoudende het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen waaronder het door Consument ingevulde vragenformulier en de door hem ingevulde verklaring ontvangen 7 september 2010;
- het verweer van Aangeslotene van 31 maart 2011;
- de repliek van Consument van 17 mei 2011;
- de dupliek van Aangeslotene van 15 juni 2011;
- de door Consument ter zitting overgelegde pleitnota alsmede het fiscale rapport;
- de door Aangeslotene ter zitting overgelegde pleitnota.

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 2 november 2011. Aldaar zijn partijen verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1 Tussen Consument en Aangeslotene heeft tussen de ondertekening van een daartoe strekkende overeenkomst, gedateerd 20 augustus 2004, en de opzegging daarvan bij brief van 28 november 2008 een vermogensbeheerrelatie bestaan.
2.2 Voorafgaand aan het tot stand komen van deze relatie hebben partijen gesprekken gevoerd, onder meer op 29 juni 2004. Van dit laatste gesprek heeft Aangeslotene een verslag opgemaakt dat zij Consument op 30 juni 2004 als beleggingsvoorstel heeft toegestuurd. Daarin is onder meer en voor zover hier van belang opgenomen:
"Doelstellingen
(Aangeslotene) is een vermogensbeheerder die een stabiel rendement op langere termijn nastreeft. Onze

doelstelling is niet zozeer rendements-maximalisatie, maar is meer gericht op het realiseren van een goede balans tussen het gewenste risico en het rendement. Algemeen gesteld is de primaire doelstelling van vermogensbeheer het in stand houden van de koopkracht van het vermogen. Dit houdt in dat minimaal een rendement moet worden behaald gelijk aan het inflatieniveau. Vervolgens moet worden gestreefd naar een stabiel rendement dat gemiddeld 5 à 7% boven dit inflatieniveau ligt. Dit rendement zou kunnen worden behaald worden met een zogenaamde 'gebalanceerde rekening', waarbij de verdeling tussen aandelenbeleggingen en vast inkomen genererende beleggingen ongeveer 50/50 is.
(…)
Discretionair beheer in drie vormen
Vermogensbeheer is met name interessant voor mensen, die de zorg voor het vermogen in zijn geheel willen uitbesteden aan een professionele partij. Vooraf worden uw persoonlijke doelstellingen op het gebied van risico en rendement bepaald, het zogenaamde beleggersprofiel. De vermogensbeheerder volgt vervolgens de ontwikkelingen op de financiële markten op de voet en neemt, indien nodig, actie.
(…)
(Aangeslotene) Vermogensbeheer Klassiek
Bij deze klassieke vorm van gedelegeerd beheer wordt belegd via de "top down" benadering in een internationaal gespreide portefeuille van individuele aandelen en/of vastrentende waarden, waarbij het risicoprofiel van de portefeuille vanzelfsprekend wordt afgestemd op de persoonlijke eisen en wensen van de cliënt. Over het algemeen is de lange termijn doelstelling bij de individuele beleggingsrekening het behalen van een stabiel rendement met een beperkt risico.
(…)
Het Beleggingsadvies aan u.
Tijdens het gesprek zijn de volgende uitgangspunten geformuleerd:
- Het beschikbare vermogen voor beleggingen bij Aangeslotene bedraagt circa EUR 1,6 mio;
- Buiten bovenstaand beschikbaar vermogen heeft u nog diverse andere vermogensbestanddelen, waaronder o.a. een huis te België;
- Het te behalen rendement wat u nastreeft dient op jaarbasis circa 6% te bedragen;
- U wenst maandelijks EUR 7.500,- aan de portefeuille te onttrekken ten behoeve van consumptieve bestedingen. Dit bedrag moet automatisch worden overgemaakt naar een door u nader op te geven rekening;
- Naast bovengenoemde maandelijkse onttrekkingen, verwacht u geen substantiële onttrekkingen uit de portefeuille;
- U heeft ruime ervaring met het beleggen in aandelen.

Momenteel wordt bovenstaand vermogen bij (instelling X.) op adviesbasis belegd met een asset-allocatie van circa 25% aandelen en 75% vastrentende waarden. Mede gezien de geformuleerde uitgangspunten en het feit dat het vermogen bij (Aangeslotene) op continu basis door professionele beheerders zal worden beheerd, adviseren wij u een asset-allocatie van 50% aandelen en 50% vastrentende waarden. Het betreft hier een neutrale weging waarbij, al naar gelang de verwachtingen op de diverse effectenmarkten, de percentages kunnen bewegen tussen de 40% en 60%."

2.3 Nadien heeft een gesprek plaatsgehad en heeft Consument op 20 augustus 2004 de beheerovereenkomst, waarvan het bijbehorende rekeningnummer eindigt op 164, ondertekend. De bijlage vermeldt als waarde van de portefeuille bij het aangaan van de relatie € 1.600.000.

Onder "Asset-allocatie" is opgenomen:
"De effectenportefeuille zal door (Aangeslotene) op basis van het onderstaande risicoprofiel beheerd worden.

- Aandelen	minimum:	15%	-	maximum:	35%
- Vast inkomen genererend	minimum:	65%	-	maximum	85%

Met inachtneming van de bovenstaande criteria zal het vermogen voor een gedeelte worden belegd in vast inkomen genererende waarden, waarden met een (semi-) vastrentend karakter en in aandelen van onroerend goed fondsen. Daarnaast zal het vermogen worden belegd in internationaal gespreide aandelen."
Er zijn geen specifieke beleggingsinstructies opgenomen. Voorts zijn Consument de

Algemene Voorwaarden van Aangeslotene en een document bevattende risico informatie ter hand gesteld.

2.4 Bij het aangaan van de beheerrelatie, Consument was destijds 73 jaar oud, heeft Consument zijn door hem op adviesbasis bij instelling X. aangehouden portefeuille met een asset allocatie van 25% aandelen en 75% vastrentende waarden naar Aangeslotene laten overboeken. Van zijn inleg heeft Consument € 250.000 overgeboekt naar een andere rekening bij Aangeslotene, een zogenaamde Value Investing Account, met een speculatief doelrisicoprofiel.

2.5 Van de overgeboekte effecten heeft Aangeslotene het merendeel verkocht en enkele effecten aangehouden. Gedurende het beheer heeft Aangeslotene verscheidene soorten effecten in de portefeuille opgenomen, waaronder CDO's, Floating Rate Notes en perpetuele obligatieleningen, al dan niet met variabele coupon.

2.6 Aangeslotene heeft Consument regelmatig portefeuillerapportages toegezonden. Zij heeft in die rapportages bij de verschillende aan- en verkopen een korte toelichting voor de transactiekeuze gegeven. Voorts heeft zij als bench marks vermeld de MSCI en de EFFAS. De periodieke overzichten laten het volgende beeld zien.

Het portefeuilleoverzicht van het vierde kwartaal 2004 geeft als beleggingsresultaat voor het lopende jaar 4,0%. De vermogensopbouw is als volgt:

Aandelen	€ 512.468	30,8%
Onroerend goed	€ 18.240	1,1%
Vastrentende waarden	€1.125.835	67,6%
Liquiditeiten	€ 1.514	0,1%
Overig	€ 8.485	0,5%

Er waren op dat moment een vijftal fondsen, 20 individuele aandelen, één preferent aandeel en 12 onder "obligaties" opgenomen producten in de portefeuille aanwezig. Tevens was er destijds sprake van een krediet ter hoogte van € 605.760.

Het portefeuilleoverzicht van het vierde kwartaal 2005 geeft als beleggingsresultaat voor het lopende jaar 9,1%. De vermogensopbouw is als volgt:

Aandelen	€ 396.631	28,3%
Onroerend goed	€ 61.246	4,4%
Vastrentende waarden	€ 935.510	66,8%
Liquiditeiten	€ 8.174	0,6%
Overig	€ -1.412	-0,1%

Er waren op dat moment negen fondsen, 23 individuele aandelen en 15 onder "obligaties" opgenomen producten in de portefeuille aanwezig.

Het portefeuilleoverzicht van het vierde kwartaal 2006 geeft als beleggingsresultaat voor het lopende jaar 8,5%. De vermogensopbouw is als volgt:

Aandelen	€ 342.011	29,0%
Onroerend goed	€ 31.446	2,7%
Vastrentende waarden	€ 802.520	68,0%
Liquiditeiten	€ -3	0,0%
Overig	€ 3.719	0,3%

Er waren op dat moment negen fondsen, 23 individuele aandelen en 15 onder "obligaties"

opgenomen producten in de portefeuille aanwezig.
Het portefeuilleoverzicht van het vierde kwartaal 2007 geeft als beleggingsresultaat voor het lopende jaar 1,2%. De vermogensopbouw is als volgt:

Aandelen	€ 327.653	31,6%
Onroerend goed	€ 18.375	1,8%
Vastrentende waarden	€ 683.647	66,0%
Liquiditeiten	€ 4.482	0,4%
Overig	€ 1.949	0,2%

Er waren op dat moment een zestal fondsen, 40 individuele aandelen en 19 onder "obligaties" opgenomen producten in de portefeuille aanwezig.
Het portefeuilleoverzicht van het derde kwartaal 2008 geeft als beleggingsresultaat voor het lopende jaar -23,6%. De vermogensopbouw is als volgt:

Aandelen	€ 181.052	27,1%
Onroerend goed	€ 10.204	1,5%
Vastrentende waarden	€ 469.661	70,3%
Liquiditeiten	€ 7.863	1,2%
Overig	€ -932	-0,1%

Er waren op dat moment een zestal fondsen, 40 individuele aandelen en 22 onder "obligaties" opgenomen producten in de portefeuille aanwezig.
2.7 Consument heeft tijdens de relatie enkele stortingen gedaan als ook, naast de maandelijkse, incidentele onttrekkingen. Na de opzegging heeft Aangeslotene de portefeuille in opdracht van Consument geliquideerd en de opbrengst naar een elders door Consument aangehouden bankrekening overgeboekt. Een maand na de opzegging bevonden zich nog 14 onder "obligaties" opgenomen producten met een waarde van circa € 200.000 in de portefeuille. Enkele effecten heeft Aangeslotene pas geruime tijd later kunnen verkopen. De Value Investing Account heeft Consument niet opgezegd.

3. Geschil

3.1. Consument vordert vergoeding van de door hem geleden schade, door hem begroot op een bedrag van € 232.926, hetwelk bestaat uit het verschil in waarde van de portefeuille tussen de aanvangsdatum en het resultaat van de twee bench marks ten tijde van de opzegging van de relatie. Voorts vordert Consument € 12.000, exclusief BTW, aan kosten voor juridische bijstand.
3.2. Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen. Consument stelt zich op het standpunt dat hij voor een defensief beleggingsprofiel heeft gekozen en dat hij van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder zoals Aangeslotene had mogen verwachten dat zijn gelden dan ook defensief worden belegd. Dat Aangeslotene niet heeft gehandeld zoals van haar mocht worden verwacht, blijkt uit het feit dat zij heeft verzuimd van Consument een risico- dan wel beleggingsprofiel op te stellen. Zij heeft derhalve te weinig informatie over de financiële positie van Consument ingewonnen. De punten uit het beleggingsvoorstel zijn niet voldoende om aan het ken-uw-cliënt beginsel te voldoen. Het had haar voorts duidelijk moeten zijn dat met het vermogen

een pensioendoelstelling werd nagestreefd. Er waren namelijk naast een gekort AOW pensioen geen andere inkomsten en Consument verlangde een stabiele maandelijkse inkomstenstroom.
Door het niet voldoen aan het ken-uw-cliënt beginsel heeft Aangeslotene een gebrekkig beleggingsbeleid gevoerd en heeft zij de portefeuille verkeerd ingericht. Deze gedroeg zich als een aandelenportefeuille. Onder verwijzing naar uitspraken 2010-91 van 6 mei 2010 en 2010-132 van 6 juli 2010 van de Commissie en uitspraak 2010-405 van de Commissie van Beroep stelt Consument dat sommige door Aangeslotene gekozen vastrentende waarden voor de helft tot de zakelijke waarden gerekend moeten worden. Als er op die wijze naar de portefeuille wordt gekeken, is er niet binnen de bandbreedtes van het defensieve profiel belegd. Consument is nimmer voldoende gewaarschuwd voor deze risicovolle inrichting van de portefeuille. Ook uit de toelichting bij de rapportages kon hij niet opmaken welke risico's werden genomen.
Consument wil zijn klacht beperken tot het eindresultaat van het vermogensbeheer en niet verder ingaan op de individuele beleggingskeuzes die Aangeslotene heeft gemaakt.
Aangeslotene schreef zelf dat de doelstelling het "in stand houden van de koopkracht van het vermogen" is, en daar is zij in te kort geschoten. Vanwege zijn beperkte kennis en ervaring werden de gevolgen van het beleggingsbeleid pas na de sterke waardedalingen voor Consument zichtbaar. Hij heeft toen zijn schade beperkt door opdracht tot liquidatie van zijn portefeuille te geven.
3.3 Aangeslotene heeft gemotiveerd verweer gevoerd. Bij de beoordeling zal de Commissie daar voor zover nodig op in gaan.

4. Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde overweegt de Commissie als volgt.
4.1 Aangeslotene heeft zich primair op het standpunt gesteld dat sprake is van rechtsverwerking. De Commissie deelt deze zienswijze niet. Zij begrijpt hetgeen Consument daaromtrent heeft aangevoerd aldus dat hij eerst in of na 2007 heeft begrepen dat zijn portefeuille een risico als hetwelk zich toentertijd manifesteerde in zich droeg. Op basis van die stelling, die de Commissie aannemelijk voorkomt, heeft Consument niet te laat geageerd en is van rechtsverwerking dan ook geen sprake.
4.2 De Commissie stelt vast dat tussen partijen een beheerrelatie heeft bestaan. In een dergelijke relatie geldt dat de vermogensbeheerder zijn beheerstaken naar eigen inzicht vervult en daarbij de zorg van een goed huisvader dient te betrachten. Voor het antwoord op de vraag of Aangeslotene al dan niet is tekortgeschoten in die zorg is beslissend of Aangeslotene bij de uitvoering van de overeenkomst heeft voldaan aan de professionele standaard waaraan het handelen van een beleggingsonderneming als redelijk handelend en redelijk bekwaam vermogensbeheerder dient te voldoen. Het is aan Consument, als degene die stelt dat Aangeslotene niet heeft voldaan aan de aan het beheer te stellen eisen, om de feiten te stellen en bij betwisting aan te tonen op grond waarvan zou moeten worden aangenomen dat Aangeslotene is tekortgeschoten.

4.3 Het onderdeel van de klacht van Consument dat ziet op de aanvang van de relatie komt in de kern neer op het verwijt dat Aangeslotene het ken-uw-cliëntbeginsel niet of onvoldoende heeft nageleefd, hetgeen onder meer blijkt uit het ontbreken van een beleggingsprofiel en het niet op correcte wijze vastleggen van de uitgangspunten voor het beheer, aldus Consument. Voorts heeft hij gesteld dat indien Aangeslotene de juiste zorg had betracht, zij hem een pensioendoelstelling had toegekend.

Aangeslotene heeft zich hiertegen verweerd met de stellingen dat het opstellen van een profiel volgens destijds vigerende wet- en regelgeving niet verplicht was, dat de uitgangspunten van het beheer in het voorstel van 30 juni 2004 helder zijn weergegeven, dat Consument niet kenbaar heeft gemaakt dat aan zijn beleggingen een pensioendoelstelling ten grondslag lag, en dat de door hem gedane onttrekkingen anders hebben doen vermoeden.

Naar het oordeel van de Commissie heeft Consument tegen deze weren zijn stellingen onvoldoende concreet toegelicht. In hetgeen voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst, in augustus 2004, in het beleggingsvoorstel is vastgelegd kon Aangeslotene voldoende informatie omtrent de achtergrond en wensen van Consument vinden om de uitgangspunten voor de beheerrelatie te formuleren, en het vastgestelde defensieve profiel is naar het oordeel van de Commissie niet onverenigbaar met de door Consument gestelde uitgangspunten voor het beheer. Consument heeft zijn stelling dat hij nadeel heeft geleden doordat een pensioendoelstelling niet is opgenomen evenmin voldoende concreet onderbouwd. Er is immers een vaste bron van inkomsten gegenereerd, conform de door Consument gestelde doelstelling van het beheer, en niet valt in te zien waarom die vaste bron van inkomsten als pensioenvoorziening tekort zou schieten. Bovendien staat als onvoldoende weersproken tussen partijen vast dat Aangeslotene ervan uit kon gaan dat Consument over andere vermogensbestanddelen beschikte, die hij eveneens kon aanwenden voor (onverwachte) kosten van levensonderhoud.

4.4 De Commissie begrijpt het onderdeel van de klacht dat betrekking heeft op de in de portefeuille opgenomen effecten aldus dat Aangeslotene ten aanzien van de zogenaamde asset allocatie niet adequaat heeft gehandeld, en de grenzen van het beheermandaat heeft overschreden. De Commissie stelt vast dat dit klachtonderdeel in het verlengde ligt van de onder 4.3 besproken klacht van Consument - dat de uitgangspunten van het beheer niet op een correcte manier zijn vastgelegd - immers, als gevolg van die gestelde tekortkoming zou zijn portefeuille op een voor hem niet passende wijze zijn ingericht. Los van het feit dat die tekortkoming niet is komen vast te staan, is de Commissie van oordeel dat Consument onvoldoende heeft gesteld om aannemelijk te maken dat Aangeslotene voor beleggingen heeft gekozen die met de vastgelegde uitgangspunten onverenigbaar zijn. De stelling van Consument dat bepaalde typen effecten zoals Floating Rate Notes en perpetuele leningen niet in de portefeuille thuishoorden heeft Aangeslotene betwist met het, op zichzelf beschouwd aannemelijke, standpunt dat zulke waarden kunnen bijdragen aan een constante inkomstenstroom, dat een dergelijke mix van producten in een portefeuille ook een zekere bescherming biedt, en dat Consument ervaring had met soortgelijke producten. Consument heeft nagelaten tegen deze gemotiveerde betwisting door Aangeslotene feiten of omstandigheden aan te dragen die zijn stelling staven. Zijn ter zitting gedane aanbod dit alsnog te willen doen, acht de Commissie te laat.

4.5 Voor wat betreft de verwijzing door Consument naar de onder 3.1 genoemde uitspraken van de Commissie en van de Commissie van Beroep, waarin is overwogen dat bedrijfsobligaties voor de helft tot de zakelijke waarden dienen te worden gerekend, merkt de Commissie op dat het in die zaken ging om een behoedzame waardering van obligaties uit de private sector met een rating lager dan investment grade, en dat niet is gebleken dat ook in onderhavig geval zulke beleggingen zijn gedaan.
4.6 De Commissie overweegt dat Consument met de klachtonderdelen die zien op de risico's die aan de in de portefeuille opgenomen stukken kleven en de in de rapportages gebezigde terminologie de verhouding tussen partijen miskent, aangezien bij vrije hand vermogensbeheer de keuze voor fondsen nu eenmaal aan de beheerder is. Het had op de weg van Consument gelegen over de gestelde onduidelijkheden opheldering te vragen. Daartoe heeft hij ampel gelegenheid gehad gezien het feit dat de rapportages vanaf de aanvang van het beheer, zoals door Aangeslotene te berde is gebracht, in gesprekken zijn toegelicht.
4.7 Met betrekking tot het laatste onderdeel van de klacht van Consument, dat het eindresultaat van de beleggingen ten opzichte van de gekozen bench marks is achtergebleven, oordeelt de Commissie als volgt. Een significante daling van de boekwaarde van de in de portefeuille opgenomen effecten is op zichzelf beschouwd geen toereikende aanwijzing dat het vermogensbeheer is tekortgeschoten. Aangeslotene heeft terecht aangevoerd dat marktomstandigheden in de desbetreffende periode een koersverlies op elke vorm van beleggen in effecten onvermijdelijk maakten. Mede omdat niet is gebleken dat Aangeslotene als vermogensbeheerder specifieke instructies heeft aanvaard over het beëindigen van beleggingen bij een bepaald koersverlies, moeten de gevolgen van de beslissing van Consument het beheer te beëindigen en de portefeuille te liquideren voor zijn rekening blijven. Evenmin is aannemelijk geworden dat Aangeslotene heeft gegarandeerd dat het rendement (minstens) gelijk zou zijn aan dat van de gekozen bench marks.
4.8 Op grond van het voorgaande concludeert de Commissie dat niet is komen vast te staan dat Aangeslotene niet heeft voldaan aan de voor haar geldende professionele standaard en dat de vorderingen van Consument dientengevolge dienen te worden afgewezen. Alle overige door partijen ingebrachte stellingen en argumenten kunnen niet tot een ander oordeel leiden en zullen derhalve onbesproken blijven.

5. Beslissing

De Commissie stelt bij bindend advies vast dat de klacht van Consument wordt afgewezen.

In artikel 5 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening is bepaald in welke gevallen beroep openstaat van beslissingen van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. Daarbij geldt een termijn van zes weken na verzending van deze uitspraak.