Uitspraak Commissie van Beroep 2011-04 d.d. 22 februari 2011
(prof. mr. A.S. Hartkamp, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, drs. P.H.M. Kuijs, AAG en mr. F.H.J. Mijnssen, leden, en mr. M.J. Drijftholt, secretaris)

Samenvatting

De in beheer gegeven effectenportefeuilles waren niet goed samengesteld. De schade die hierdoor is geleden moet vergoed worden aan consumenten. Uit de gesloten beheer-overeenkomsten mochten consumenten afleiden dat het beheer van de portefeuille een behoudend en defensief karakter kende. De portefeuille was echter samengesteld uit beleggingsproducten die qua koersrisico gelijkgesteld konden worden aan aandelen. Het koersrisico van deze producten was van dien aard, dat zij niet geschikt waren voor opname in een portefeuille ten aanzien waarvan een behoudend en defensief beheer moest worden gevoerd. Nu de samenstelling van de portefeuille niet passend was in hun situatie, hadden de consumenten in niet mis te verstane bewoordingen door de effecteninstelling gewezen moeten worden op een mogelijke waardedaling van het vermogen. In de betreffende zaken is niet vast komen te staan dat een dergelijke waarschuwing is afgegeven.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in hoger beroep

1.1 Appellante heeft bij op 17 juni 2010 gedateerd beroepschrift op de voet van artikel 22.1 van het Reglement Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (de Geschillencommissie) in verband met artikel 5 van het Reglement Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (de Beroepscommissie) aan de Beroepscommissie een uitspraak van de Geschillencommissie van 6 mei 2010 (verder ook de uitspraak) ter toetsing voorgelegd.

1.2 Verweerders in hoger beroep onder 1. en 2. (verder: belanghebbenden) hebben zich, naar blijkt uit de op 21 juni 2010 gedateerde brief van hun gemachtigde, op het standpunt gesteld dat het beroep van appellante moet worden verworpen.

1.3 De Beroepscommissie heeft het beroep mondeling behandeld op 20 december 2010. Namens appellante is diens standpunt toegelicht aan de hand van in het geding gebrachte pleitaantekeningen. Belanghebbenden zijn niet verschenen.

2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Beroepscommissie naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraak van de Geschillencommissie van 6 mei 2010.

3. Ontvankelijkheid van het beroep

3.1 De Geschillencommissie heeft in rechtsoverweging 3.2 van de uitspraak, in hoger beroep niet bestreden, vastgesteld dat belanghebbenden in eerste aanleg vergoeding hebben gevorderd van schade ten bedrage van € 104.001,65.

3.2 In dit geding moet daarom ervan worden uitgegaan dat het belang van het geschil zoals bedoeld onder 5.1 van het Reglement commissie van beroep financiële dienstverlening (KiFiD), het daar genoemde bedrag van € 25.000 overschrijdt.

3.3 Appellante moet derhalve in haar hoger beroep worden ontvangen.

4. Inleiding op de beoordeling van het hoger beroep

4.1 De Beroepscommissie gaat op grond van hetgeen de Geschillencommissie niet bestreden heeft vastgesteld, op grond van de niet of niet voldoende weersproken inhoud van de stukken van het geding en op grond van hetgeen bij de mondelinge behandeling is gebleken, uit van het volgende.

(i) Op 14 december 2006 hebben belanghebbenden een overeenkomst van vermogensbeheer, Beheerovereenkomst genaamd, gesloten met appellante.

(ii) Het was aan appellante bekend dat het belegde vermogen toebehoorde aan verweerders onder 1. en 2. alsmede dat verweerder onder 3 optrad als door hen te dier zake gevolmachtigd.

(iii) Tussen appellante en verweerder onder 3. bestond op 14 december 2006 reeds een overeenkomst tot beheer van het vermogen dat aan verweerder onder 3. en zijn echtgenote toebehoorde.

(iv) Onder de stukken van het geding bevindt zich een op 14 december 2006 door belanghebbenden en appellante ondertekende akte "X B.V. Beheerovereenkomst". Daarin is onder meer vermeld:

"Hoofdstuk 1

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."

Voorts is daar vermeld:

"Risico:

Het beheer van de portefeuille is gericht op het genereren van positieve rendementen op de lange termijn, bestaande uit direct inkomen en de te realiseren koerswinsten. Dit wordt nagestreefd door het vermogen op een defensieve manier in de verschillende assets te beleggen en risico's waar nodig af te dekken. Het is echter mogelijk dat de waarde van de beleggingen daalt als gevolg van koersdalingen van de effecten."

(v) In een op 8 september 2007 door belanghebbenden ondertekend formulier "cliëntprofiel" hebben zij bij de vraag In welk van de ervoor vermelde profielen zij zich het meest herkennen aangekruist: "behoudend".

(vi) Het in beheer gegeven vermogen had bij de aanvang van het beheer een waarde van ongeveer € 112.000.

(vii) Het beheer is tot een einde gekomen op 12 mei 2008, de waarde van het beheerde vermogen bedroeg toen € 95.628.

4.2 De Geschillencommissie heeft in 3.1 van de uitspraak een samenvatting gegeven van de door belanghebbenden in eerste aanleg aangevoerde klachten. In hoger beroep is nog slechts van belang de daar onder c) vermelde klacht dat uit de mate waarin het in beheer gegeven vermogen in waarde is gedaald blijkt dat er in het geheel geen sprake is geweest van "behoudend beheer" doch integendeel onaanvaardbaar grote risico's zijn genomen.

4.3.1 Deze klacht heeft de Geschillencommissie gegrond bevonden. Daartoe heeft de Geschillencommissie, samengevat, het volgende overwogen.

4.3.2 Appellante heeft de in beheer gegeven vermogens te risicovol belegd. Appellante had gemiddeld ongeveer 65% van het in beheer gegeven vermogen belegd in beleggingsvormen die, wat het beleggerrisico betreft, als aandelen waren te beschouwen en 30% in beleggingsvormen met het aan staatsobligaties eigen meer beperkte risico. Daarbij heeft de Geschillencommissie aangetekend dat appellante niet alleen bedrijfsobligaties in het belegde vermogen heeft opgenomen met een niet bijzonder goede creditrating maar ook heeft gekozen voor staatsleningen met een creditrating die op haar best kan worden aangemerkt als "medium risk".

4.3.3 De Geschillencommissie heeft voorts geoordeeld dat appellante het "behoudend beheer" met de bijbehorende (standaard)asset-allocatie niet zonder meer aan belanghebbenden had mogen aanbieden. Gelet op de gegevens omtrent belanghebbenden waarover appellante beschikte had deze, alvorens de overeenkomst aan

te gaan, tenminste nadrukkelijk, in niet mis te verstane bewoordingen, moeten wijzen op de mogelijkheid dat het in beheer te geven vermogen binnen de aangegeven zogenaamde "beleggingshorizon" van tussen vijf en tien jaar een min of meer beduidende waardedaling zou kunnen ondergaan.

5. Beoordeling van het beroep

5.1 Appellante heeft uitsluitend bezwaar gemaakt tegen de door haar in haar beroepschrift genoemde oordelen in de uitspraak. De Beroepscommissie zal daarom op de voet van art. 9.6 van het Reglement commissie van beroep financiële dienstverlening (KiFiD)de beoordeling beperken tot deze oordelen.

5.2 Appellante heeft vijf grieven aangevoerd tegen de uitspraak.

5.3.1 Grief 1 is in het bijzonder gericht tegen rechtsoverweging 4.12 waar de Geschillencommissie oordeelt dat belanghebbenden over een beperkte kennis van beleggen beschikten en een vermogensbeheer verlangden waarbij blootstelling aan koersverlies zeer beperkt is. Volgens appellante kan deze wens niet worden afgeleid uit het cliëntprofiel van belanghebbenden.

5.3.2 In de Beheerovereenkomst is opgenomen, zoals onder 4.1 sub (iv) is vermeld, dat het beleggingsbeleid een behoudend karakter zou hebben. Voorts is daar vermeld dat het beleggingsbeleid zou zijn gericht op het genereren van een hoog direct inkomen bij een laag koersrisico van de portefeuille. Onder het hoofd "Risico" is voorts vermeld dat het beheer van de portefeuille zou zijn gericht op het genereren van positieve rendementen op de lange termijn bestaande uit direct inkomen en te realiseren koerswinsten. Daar is tevens vermeld dat het vermogen op een defensieve manier in de verschillende assets zou worden belegd.

5.3.3 Gelet op de omstandigheden van het geval hebben belanghebbenden uit dit een en ander in redelijkheid kunnen en mogen afleiden dat het beheer van de effectenportefeuilles een behoudend en defensief karakter zou hebben.

5.4.1 Grief 2 is gericht tegen de rechtsoverwegingen 4.9 en 4.10. De Geschillencommissie stelt in rechtsoverweging 4.9 vast dat tot de door appellante samengestelde de portefeuille behoorden structured notes, pentastrikes, autocallable notes en veganotes. Voorts behoorden naar het oordeel van de Geschillencommissie tot de portefeuille bedrijfsobligaties die veel minder zekerheid bieden dan staatsobligaties. Volgens de Geschillencommissie heeft appellante aldus in de portefeuille voor omstreeks 65% effecten opgenomen die wat het risico van koersdaling betreft niet voor aandelen onderdoen. Ten aanzien van de door appellante in de portefeuille opgenomen bedrijfsobligaties is de Geschillencommissie van oordeel dat de desbetreffende ondernemingen een niet bijzonder goede creditrating hadden.

De gekozen staatsleningen hadden een creditrating die op zijn best kan worden beschouwd als 'medium' risk.

5.4.2 Appellante voert hiertegen wat de structured notes betreft aan dat dit hybride beleggingsproducten zijn met een al dan niet voorwaardelijke garantie. In het bijzonder in verband met dit garantie-element dient dit beleggingsproduct wat koersgevoeligheid niet althans slechts ten dele met aandelen gelijk worden gesteld.

5.4.3 In het algemeen kan worden gezegd dat wanneer wordt belegd in structured notes, sprake is van indirect beleggen in de onderliggende waarden. In het onderhavige geval is vooral sprake van indirect beleggen in aandelen. In zijn algemeenheid heft het garantieaspect van structured notes het koersrisico niet zodanig opdat dit risico beduidend minder is dan wanneer rechtstreeks in aandelen zou worden belegd. De Beroepscommissie is van oordeel dat de Geschillencommissie met juistheid ervan is uitgegaan dat de onderhavige structured notes wat koersgevoeligheid betreft niet voor die van aandelen onderdoen.

5.4.4 Appellante voert voorts aan dat de risico's die zijn verbonden aan bedrijfsobligaties destijds in het algemeen veel lager werd ingeschat dan die welke zijn verbonden aan aandelen. Dit betoog kan appellante niet baten nu de Geschillencommissie onweersproken heeft vastgesteld dat het in dit geval ging om bedrijfsobligaties met een niet bijzonder hoge creditrating.

5.4.5 Voorts kan dit betoog appellante niet baten omdat het risico van insolventie van de uitgevende instelling weliswaar van invloed kan zijn op de koers van de door haar uitgegeven obligaties, maar de koers wordt, naar destijds algemeen werd erkend, ook door andere factoren beïnvloed.

5.4.6 Alles bijeengenomen verenigt de Beroepscommissie zich met het oordeel van de Geschillencommissie dat het koersrisico van de door haar vermelde beleggingsproducten van dien aard was dat zij niet geschikt waren voor opname in een effecten portefeuille ten aanzien waarvan een behoudend en defensief beheer moest worden gevoerd. Anders dan appellante aanvoert, heeft de Geschillencommissie met juistheid geoordeeld dat - ook - ten tijde van het aangaan van de onderhavige beheerovereenkomst volgens de heersende opvattingen bedrijfsobligaties voor toepassing van het risicoprofiel ten dele, voorzichtigheidshalve voor de helft, tot aandelen behoren te worden gerekend.

5.5.1 De Beroepscommissie vindt aanleiding vervolgens eerst grief 4 te bespreken. Zij is gericht tegen rechtsoverweging. 4.13 van de uitspraak waar de Geschillencommissie oordeelt dat op appellante een waarschuwingsplicht rustte zoals hiervoor onder 4.3.3 vermeld.

5.5.2 Appellante bestrijdt niet dat onder de door de Geschillencommissie geschetste omstandigheden in beginsel een waarschuwingsplicht op haar rustte zoals door de Geschillencommissie vermeld. Appellante voert echter aan dat het door haar aangeboden beheer paste bij het cliëntprofiel van belanghebbenden. Appellante heeft aldus gehandeld als een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder. Daarom was appellante naar haar oordeel niet tot het geven van de bedoelde waarschuwing verplicht.

5.5.3 Naar uit hetgeen hiervoor is overwogen volgt, is de Beroepscommissie met de Geschillencommissie van oordeel dat het door appellante aangeboden vermogensbeheer met de in de Beheerovereenkomst opgenomen asset-allocatie onvoldoende zekerheid biedt dat de bij een behoudend en defensief beleggingsbeleid, zoals aangeboden, behorende portefeuilleopbouw gedurende het beheer behouden blijft. Dit betekent dat op appellante wel een waarschuwingsplicht rustte zoals hiervoor bedoeld.

5.6.1 De derde grief is gericht tegen rechtsoverweging 4.13 van de uitspraak. Zij komt erop neer dat het gevoerde beheer en de samenstelling van de portefeuille wel pasten bij het cliëntprofiel en het beleggingsdoel van belanghebbenden. Belanghebbenden ontvingen ieder kwartaal overzichten van de beheerde portefeuille en zij konden zich dagelijks online van de actuele samenstelling van hun portefeuille op de hoogte stellen. Het had op de weg van belanghebbenden gelegen tegen deze samenstelling bezwaar te maken indien zij van mening zouden zijn geweest dat het door appellante gevoerde beheer niet paste bij hun cliëntprofiel.

5.6.2 Belanghebbenden stonden als consument tegenover appellante als professioneel handelende en ter zake van beleggingen bij uitstek deskundige ondernemer. Op appellante rustte naar ongeschreven recht een waarschuwingsplicht zoals hiervoor is bedoeld. Nu niet is voldaan aan deze verplichting kon van belanghebbenden als consumenten/beleggers niet worden verlangd dat zij waakzaam bleven met betrekking tot de samenstelling van de door appellante beheerde portefeuilles. Zij mochten uitgaan en blijven uitgaan van een als behoudend en defensief te kwalificeren beleggingsbeleid door appellante zoals in hoofdstuk 1 van de Beheerovereenkomst is vermeld. Daarom is, nu de bedoelde waarschuwing achterwege is gebleven, geen sprake ervan dat belanghebbenden op straffe van verval van hun recht zich erop te beroepen dat appellante een onjuist beleggingsbeleid heeft gevoerd, waakzaam hadden behoren te blijven als zo-even bedoeld en zelf hadden moeten waarschuwen dat de samenstelling van de portefeuilles afweek van wat zij als veilig beschouwden. Zou aan belanghebbenden als beleggers wel kunnen worden tegengeworpen dat appellante heeft nagelaten bezwaar te maken tegen het door hem, als vermogensbeheerder, gevoerde beleggingsbeleid, dan zou dit afdoen aan de rechtsbescherming van belanghebbenden als beleggers die hun vermogen aan een effecteninstelling in beheer hebben gegeven, waartoe de hier bedoelde waarschuwingsplicht strekt. Dit zou slechts anders zijn wanneer zou vaststaan dat belanghebbenden wisten of

wanneer geen twijfel erover mogelijk was of moet zijn geweest dat belanghebbenden hebben geweten dat de samenstelling van de portefeuilles niet overeenkwam met hetgeen zij nog als een veilige belegging beschouwden. Dat van dit laatste sprake was is gesteld noch gebleken.

5.7.1 De vijfde grief is gericht tegen rechtsoverweging 4.17 van de uitspraak. De Geschillencommissie oordeelt daar dat zij de schade die belanghebbenden hebben geleden als gevolg van het tekortschieten door appellante niet nauwkeurig kan vaststellen. Daarom heeft de Geschillencommissie, bij gebrek aan een nauwkeuriger methode, de schade begroot door de resultaten van het door appellante gevoerde beheer te vergelijken met die van het Robeco Solid Mix fonds. Appellante voert hiertegen aan dat dit fonds niet past bij het cliëntprofiel van belanghebbenden.

5.7.2 Het oordeel dat de schade niet nauwkeurig kan worden vastgesteld is niet betreden. Hier doet zich het geval voor waarop art. 6:97, tweede zin, BW ziet, zodat de schade moet worden geschat op de voet van laatstgenoemde bepaling. 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 in belangrijke mate ontheven van zijn motiveringsplicht. Zie Parl. Gesch. Boek 6, p. 339.

5.7.3 Het stond de Geschillencommissie aldus vrij bij haar beoordeling de resultaten van het door appellante gevoerde beheer te vergelijken met de resultaten van belegging in een ander fonds. Niet gezegd kan worden dat de Geschillencommissie door, wat de bedoelde vergelijking betreft, te kiezen voor de resultaten van beleggen in Robeco Solid Mix fonds een onjuiste keuze heeft gedaan. Gelet op hetgeen onder 5.7.2 is overwogen, behoefde deze keuze ook geen nadere motivering. De Beroepscommissie sluit zich aan bij het oordeel dat Robeco Solid Mix fonds als vergelijkingsobject kan dienen.

6. Slotsom

Uit hetgeen hiervoor is overwogen volgt dat het hoger beroep moet worden verworpen.

7. Beslissing

De Beroepscommissie handhaaft de bestreden beslissing.