Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-140 d.d. 17 april 2013
(mr. C.E. du Perron, voorzitter, en de heren J.C. Buiter en H. Mik RA, leden en mevrouw mr. J.J. Guijt, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheer. Consument stelt schade te hebben geleden doordat de portefeuille niet is ingericht conform de bij aanvang overeengekomen doelstellingen en uitgangspunten van het beheer, te weten vermogensbehoud en het genereren van inkomen. Uit het beleggingsvoorstel en de tussen partijen opgestelde vermogensbeheerovereenkomsten blijkt naar het oordeel van de Commissie evenwel onmiskenbaar dat Consument bij aanvang van het beheer heeft gekozen voor vermogensgroei en voor een offensieve wijze van belegging. Aangeslotene heeft deze uitgangspunten dan ook aan het door haar voorgestelde beleid ten grondslag mogen leggen. Het door Aangeslotene gevoerde beheer verdraagt zich ook met de gemaakte afspraken. Naar aanleiding van de stelling van Consument dat een minder risicovolle invulling van haar portefeuille mogelijk was nu voor haar inkomenswens een rendement van 4,4% genoeg zou zijn geweest, heeft de Commissie geoordeeld dat van een dergelijke begrenzing van de inkomenswens onvoldoende is gebleken om af te kunnen doen aan de destijds vastgelegde afspraken. Niet is komen vast te staan dat Aangeslotene Consument voldoende heeft geïnformeerd over de specifieke kenmerken en risico's van de in de portefeuille opgenomen gestructureerde producten met samengestelde beleggingsvormen. De Commissie acht het evenwel onaannemelijk dat Consument andere beleggingsbeslissingen zou hebben genomen indien zij van de vereiste informatie was voorzien. De vordering van Consument wordt derhalve afgewezen.

Consument,

en

de naamloze vennootschap Schretlen & Co N.V., gevestigd te Amsterdam, hierna te noemen Aangeslotene.

1. Procesverloop

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, ontvangen op 29 februari 2012;
- het verweer van Aangeslotene met bijlagen;
- de repliek van Consument;
- de dupliek van Aangeslotene met bijlagen;
- de brief van de advocaat van Consument van 14 januari 2013; en
- de brief van Aangeslotene van 27 februari 2013.

De Commissie stelt vast dat tussenkomst van de Ombudsman Financiële Dienstverlening niet tot oplossing van het geschil heeft geleid.
De Commissie stelt voorts vast dat beide partijen het advies van de Commissie als bindend zullen aanvaarden.
Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 12 december 2012 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:
2.1. Consument is sinds 1991 weduwe en leeft van haar vermogen. Het vermogen bevatte het erfdeel van haar drie kinderen waar een overbedelingsschuld tegenover stond.
2.2. In 1999 heeft Consument haar effectenportefeuille bij Aangeslotene ondergebracht. Aangeslotene heeft op 15 september 1999 een vermogensplanning voor Consument opgesteld. In het vermogensplan staat, voor zover hier van belang:

> "Op uw verzoek hebben wij een Vermogensplan voor u opgesteld. Hiermee krijgt u inzicht in de toekomstige ontwikkeling van uw inkomen en vermogen. Bij het opstellen is rekening gehouden met uw financiële wensen en doelstellingen. Deze zijn:
> • u wenst uw huidige consumptieve bestedingen van ƒ 225.000 (1999) per jaar te handhaven, rekening houdend met inflatie;
> • u wenst uw beleggingen op een dusdanige wijze te structureren, dat u voor de toekomst de zekerheid heeft dat u over de benodigde middelen kunt beschikken voor de financiering van uw consumptieve bestedingen;
> • u wenst minimaal uw huidig belegd vermogen groot ongeveer ƒ 12.800.000 (1999) in stand te houden, rekening houdend met inflatie. Dit betekent uitgaande van een planningsperiode van 8 jaar een belegd vermogen in 2006 van minimaal ƒ 15.000.000."

Aangeslotene adviseert Consument in het vermogensplan onder meer:

> "• uw effectenportefeuille te herstructureren naar een samenstelling van 70% aandelen en 30% vastrentende waarden;
> • de vastrentende waarden te structureren in het kader van een liquiditeitsplanning op basis van een gespreide obligatieportefeuille".

2.3. Op 8 november 1999 heeft Aangeslotene een beleggingsvoorstel aan Consument verstrekt. Hierin staat onder het kopje 'Randvoorwaarden en doelstellingen' vermeld:

> "• Zoals opgenomen in het planningsrapport van 15 september jongstleden (..);
> • Door een belegging middels een onderhandse lening van f 3.000.000,- wordt een jaarlijks aanvullend inkomen verzekerd van f 250.000,- voor een periode van 20 jaar.
> • (..)
> • U kiest voor vermogensbeheer.
> **Conclusie uitgangspunten**
> Middels het opbouwen van een effectenportefeuille met offensief risicoprofiel zal getracht worden om door een combinatie van inkomsten en vermogensgroei een aantrekkelijk rendement te behalen op het te beleggen vermogen".

Voorts staat in het beleggingsvoorstel, voor zover hier relevant, vermeld:

> "Gegeven uw specifieke doelstellingen, de totale vermogenspositie, uw beleggingshorizon en risicohouding is er in overleg met u gekozen voor een aandelenbelegging".

2.4. Aangeslotene heeft vervolgens twee depots voor Consument geopend. In depot … 0 is een vermogen van € 4.482.545,- ondergebracht dat zou worden gebruikt om te beleggen. In depot …00 werd een onderhandse lening aan Bank Nederlandse Gemeenten geadministreerd van *ƒ* 3.000.000,- (€ 1.361.340,65).

2.5. Voor depot …590 is op 22 november 1999 een vermogensbeheerovereenkomst opgesteld. Hierin is onder meer het volgende opgenomen:

> "de doelstellingen en uitgangspunten van het beheer zijn gebaseerd op het beleggingsvoorstel/vermogensplanningsrapport (..).
> Doelstellingen
> • Het beleggingsbeleid is gericht op het realiseren van onbelaste vermogensgroei.
> Uitgangspunten
> • De beleggingen geschieden met een lange beleggingshorizon (een lange beleggingshorizon heeft betrekking op een periode van minimaal vijf jaar).
> (..)
> • Uw portefeuille zal beheerd worden op basis van het onderstaande risicoprofiel.
> [Aangeslotene] belegt binnen de bandbreedtes van het gekozen profiel. Vanzelfsprekend kan de afgesproken verdeling binnen de bandbreedte van het gekozen profiel worden aangepast als de economische ontwikkelingen daar aanleiding toe geven.

Bandbreedtes:	aandelen	85-100%
	vastgoed	0-10%
	vastrentende waarden	0-10%
	liquide middelen	0-20%".

2.6. Consument heeft blijkens de bij de vermogensbeheerovereenkomst opgenomen 'Specificatie van beperkingen d.d. 26 november 1999' geen toestemming gegeven voor het opnemen van speciale producten in haar portefeuille.

2.7. Nadat Consument Aangeslotene eind 2002 heeft medegedeeld zich zorgen te maken over het ontstane waardeverlies op haar aandelenbeleggingen heeft Aangeslotene op 18 december 2002 een nieuw vermogensplan voor Consument opgesteld. Blijkens dit rapport zag de beleggingsportefeuille van Consument er op dat moment als volgt uit:

"**Asset-mix**	**Verdeling**	**Privé**
Aandelen	53%	€ 2.054.000
Aandelen met beperkt risico	1%	€ 43.000
Vastrentende waarden	40%	€ 1.559.000
Liquiditeiten	6%	€ 244.000
Totaal	**100%**	**€ 3.900.000".**

2.8. De tussen partijen gesloten vermogensbeheerovereenkomst is vervolgens een aantal malen aangepast, te weten in juli 2003, februari 2005, juni 2005, juni 2006 en in juni 2007. De aan te houden asset allocatie met betrekking tot depot …590 wijzigde als volgt:

	22-11-1999	17-02-2005	voorjaar 2007	18-06-2007
Aandelen	85-100%	65-85%	35-65%	30-50%
Vastgoed	0-10%	0-10%	-	-
Vastrentend	0-10%	10-25%	25-55%	35-65%
Liquiditeiten	0-20%	restpost	restpost	restpost
Alternatieven	-	-	0-25%	0-25%

2.9. Blijkens de op 18 juni 2007 door Consument ondertekende 'Specificatie van beperkingen' bij de vermogensbeheerovereenkomst van juni 2007 heeft Consument vanaf dat moment toestemming gegeven om 'Special Products, alternatieve beleggingen en gestructureerde beleggingen' op te nemen in haar portefeuille.
2.10. Eind 2008 bedroeg de waarde van het totale door Consument bij Aangeslotene ondergebrachte vermogen ongeveer € 3.600.000,-.
2.11. In april 2009 is de vermogensbeheerovereenkomst tussen partijen beëindigd.

3. De vordering en de grondslagen

3.1. Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van de door haar als gevolg van de tekortkomingen van Aangeslotene geleden schade. Deze schade bestaat volgens Consument uit het verschil tussen het daadwerkelijke resultaat van de portefeuille en het resultaat dat bereikt zou zijn indien conform de beleggingsdoelstelling en risicobereidheid van Consument belegd zou zijn. Voorts vordert Consument de wettelijke rente over het schadebedrag, alsmede vergoeding van de gemaakte kosten van rechtsbijstand.
3.2. Deze vordering steunt op de grondslag dat Aangeslotene het vermogen van Consument niet als een goed huisvader voor haar heeft beheerd. Aangeslotene heeft immers vanaf aanvang van de portefeuille een te offensief beleid gevoerd dat niet passend was bij haar beleggingsdoelstelling, aldus Consument. Voorts is er volgens Consument door Aangeslotene te zwaar ingezet op aandelen en is er gekozen voor te risicovolle producten, met name in het vastrentende deel van de portefeuille. De doelstellingen van Consument hadden volgens haar ook behaald kunnen worden met een veel minder risicovolle invulling van de portefeuille, nu een rendement van ca 4,4% daarvoor voldoende was. Bovendien heeft Aangeslotene Consument gedurende de looptijd niet geïnformeerd over de specifieke kenmerken en risico's van de in de portefeuille opgenomen samengestelde beleggingsvormen.
3.3. Aangeslotene heeft primair een beroep gedaan op het niet binnen bekwame tijd indienen van de klacht en heeft overigens ook de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

4. Beoordeling

Naar aanleiding van het over en weer door partijen gestelde overweegt de Commissie als volgt.
4.1. Voordat de Commissie ingaat op de vordering van Consument, zal zij eerst het formele verweer van Aangeslotene beoordelen.
4.2. Aangeslotene voert aan dat Consument niet-ontvankelijk moet worden verklaard in haar klacht omdat haar rechtsvordering ingevolge art. 3:310 BW is verjaard en/of Consument niet conform het bepaalde in artikel 6:89 BW binnen bekwame tijd heeft geklaagd. Aangeslotene stelt daartoe dat Consument vanaf datum van ondertekening van de vermogensbeheerovereenkomst met betrekking tot depot …590 op 17 november 1999 bekend was met, althans bekend behoorde te zijn met het feit dat haar vermogen vrijwel

uitsluitend werd belegd in aandelen en dat het beleid gericht was op vermogensgroei. De Commissie verwerpt dit verweer. De Commissie begrijpt de vordering van Consument aldus dat Consument zich beklaagt over het feit dat zij pas eind 2008/begin 2009 heeft beseft en redelijkerwijs toen pas kon beseffen dat zij haar beleggingsdoelstelling niet kon halen en dat dit veroorzaakt werd doordat de portefeuille veel risicovoller was ingericht dan zij tot dan toe had aangenomen. De verklaring van Consument dat zij eerst na het desastreus verlopen beleggingsjaar 2008 en na daarover deskundig advies ingewonnen te hebben op de hoogte geraakte van het feit dat de portefeuille veel risicovoller was ingericht dan zij tot dan toe veronderstelde en dat zij toen pas concrete redenen heeft gevonden zich te beklagen over het beheer door Aangeslotene, is naar het oordeel van de Commissie niet zo onaannemelijk dat daaraan aanstonds voorbij gegaan moet worden. Bij beoordeling van dit geschil gaat de Commissie er daarom vanuit dat Consument binnen bekwame tijd bij Aangeslotene heeft gereclameerd als bedoeld in art. 6:89 BW en dat de in art. 3:310 BW gestelde termijn niet is verstreken. Het dienaangaande gevoerde verweer wordt op deze gronden verworpen.

4.3. Het voorgaande brengt mee dat het formele verweer van Aangeslotene niet slaagt en dat de Commissie de vordering van Consument derhalve inhoudelijk kan beoordelen.

4.4. De Commissie stelt vast dat tussen partijen met betrekking tot het hiervoor onder 2.5 genoemde depot ...590 een relatie van vermogensbeheer heeft bestaan. Aan vermogensbeheer is eigen dat de beheerder zijn beheerstaken naar eigen inzicht vervult. De beheerder dient het aan hem toevertrouwde vermogen daarbij te beheren zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder mag worden verwacht.
Bij beantwoording van de vraag of het gevoerde beheer aan deze eis heeft voldaan komt belang toe aan de gemaakte afspraken.

4.5. Consument stelt schade te hebben geleden doordat de portefeuille niet is ingericht conform de bij aanvang gemaakte afspraken. Doelstellingen en uitgangspunten van het beheer waren volgens Consument vermogensbehoud en het genereren van inkomen.
Aangeslotene heeft betwist dat vermogensbehoud als doelstelling van het beheer van de portefeuille met nr ... 590 was overeengekomen en heeft ter onderbouwing van dit standpunt verwezen naar de tussen partijen gesloten vermogensbeheerovereenkomst(en).

4.6. De Commissie stelt te dien aanzien het volgende vast. Op 15 september 1999 heeft Aangeslotene een vermogensplan voor Consument opgesteld waarin onder andere is opgenomen dat Consument minimaal haar huidig belegd vermogen in stand wenst te houden, rekening houdend met inflatie. Nadien heeft Aangeslotene Consument op 8 november 1999 een beleggingsvoorstel verstrekt waarin blijkens de hiervoor onder 2.3 geciteerde tekst vermeld staat dat middels het opbouwen van een effectenportefeuille met offensief risicoprofiel getracht zal worden om door een combinatie van inkomsten en vermogensgroei een aantrekkelijk rendement te behalen op het te beleggen vermogen. Voorts staat daarin vermeld dat gegeven de specifieke doelstellingen, de totale vermogenspositie, de beleggingshorizon en risicohouding van Consument in overleg is gekozen voor een aandelenbelegging. Vervolgens is voor depot ...590 op 22 november 1999 een vermogensbeheerovereenkomst opgesteld waarin is opgenomen dat het beleggingsbeleid is gericht op het realiseren van onbelaste vermogensgroei. Consument heeft zonder nader commentaar dit uitgangspunt voor het vermogensbeheer geaccepteerd. Ook de nadien

opgestelde vijf vermogensbeheerovereenkomsten, waarin steeds dezelfde vermogensgroeidoelstelling was geformuleerd, zijn door Consument geaccepteerd.
Als asset allocatie is bij aanvang van het beheer overeengekomen dat 85-100% zou worden belegd in aandelen, 0-10% in vastgoed, 0-10% in vastrentende waarden en 0-20% in liquiditeiten. Uit voornoemde stukken blijkt onmiskenbaar dat Consument bij aanvang van het beheer heeft gekozen voor vermogensgroei en voor een offensieve wijze van belegging. Aangeslotene heeft deze uitgangspunten dan ook aan het door haar voorgestelde beleid ten grondslag mogen leggen.
4.7. In de nadien tussen partijen gesloten vermogensbeheerovereenkomsten is de aan te houden asset allocatie gewijzigd als vermeld in 2.8 hiervoor. Voor zover Consument heeft aangevoerd dat Aangeslotene niets heeft gedaan nadat zij had aangegeven ongerust te zijn over de ontwikkelingen met betrekking tot haar portefeuille, faalt deze stelling derhalve.
4.8. Aan de orde is vervolgens de vraag of het door Aangeslotene gevoerde beheer zich verdraagt met deze bij aanvang van het beheer en nadien bij aanpassing van de vermogensbeheerovereenkomsten gemaakte afspraken. De Commissie heeft (de beleggingsproducten in de) portefeuille van Consument en de beheershandelingen aan de overeengekomen uitgangspunten en doelstellingen getoetst en heeft geconcludeerd dat de wijze waarop Aangeslotene de portefeuille van Consument heeft ingericht en beheerd daarmee steeds in overeenstemming is geweest. De klacht, inhoudende dat Aangeslotene vanaf aanvang van de portefeuille een te offensief beleid heeft gevoerd en te zwaar heeft ingezet op aandelen en te risicovolle producten, met name in het vastrentende deel van de portefeuille, faalt derhalve.
4.9. Voor zover Consument nog heeft gesteld dat haar doelstellingen ook behaald hadden kunnen worden met een veel minder risicovolle invulling van de portefeuille, overweegt de Commissie als volgt. Van de zijde van Consument is gesteld dat er bij Consument sprake was van een inkomenswens waarbij een rendement van 4,4% genoeg zou zijn geweest, waarbij Consument er kennelijk vanuit is gegaan dat de belastingdruk in 1999 gelijks was aan de pas in 2001 ingevoerde vermogensrendementsheffing. Van een dergelijke begrenzing van de inkomenswens is echter onvoldoende gebleken om af te kunnen doen aan de destijds vastgelegde afspraken. Ook dit onderdeel van de klacht faalt derhalve.
4.10. De omstandigheid dat het beleggingsresultaat is achtergebleven bij hetgeen daarvan bij het aangaan van de beheerovereenkomst door partijen werd verwacht, geeft evenmin grond voor het oordeel dat Aangeslotene bij de uitvoering van het beheer is tekortgeschoten in het betrachten van de vereiste zorg. Het achterblijven van het beleggingsresultaat is eerder het gevolg geweest van koersdalingen die niet alleen voor Consument niet waren te voorzien, maar volgens vaste rechtspraak ook voor een professionele beleggingsonderneming als Aangeslotene niet te voorzien waren en laatstgenoemde derhalve ook niet toegerekend kunnen worden.
4.11. Aan haar vordering tot schadevergoeding heeft Consument tot slot ten grondslag gelegd dat Aangeslotene haar niet heeft geïnformeerd over de specifieke kenmerken en risico's van de in de portefeuille opgenomen gestructureerde producten met samengestelde beleggingsvormen. Aangeslotene heeft hiertegen aangevoerd dat - nu sprake is van een vermogensbeheerrelatie - niet van haar kon worden gevergd dat zij Consument informeerde over de specifieke kenmerken en risico's van iedere in de portefeuille opgenomen individuele

belegging, maar dat het gaat om de vraag of Consument zodanig is geïnformeerd dat zij in staat was zich een gewogen oordeel te vormen over het beleggingsmandaat en de daarin voorkomende beleggingscategorieën. De Commissie verwerpt deze stelling van Aangeslotene, en is van oordeel dat Aangeslotene op het punt van de vereiste voorlichting in haar zorgplicht jegens Consument is tekortgeschoten. Het is voor de Commissie immers onvoldoende komen vast te staan dat Aangeslotene Consument in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk heeft gemaakt wat de kenmerken en risico's van de in de portefeuille opgenomen gestructureerde producten zijn. Er is dus sprake van een tekortkoming, maar daarmee is nog niet gezegd dat Aangeslotene ook de door Consument gestelde schade dient te vergoeden. Een verplichting tot schadevergoeding kan bij een tekortkoming als de onderhavige pas ontstaan indien voldoende aannemelijk is dat Consument een andere beleggingsbeslissing zou hebben genomen indien zij van de vereiste informatie was voorzien. De Commissie acht het onaannemelijk dat Consument andere beleggingsbeslissingen zou hebben genomen indien zij van de vereiste informatie was voorzien. De Commissie kent in dit verband belang toe aan het feit dat Consument de door Aangeslotene voorgestelde wijze van invulling van de portefeuille altijd heeft gevolgd.

4.12. Op grond van het voorgaande komt de Commissie tot de conclusie dat de klacht in al haar onderdelen ongegrond is en dat de vordering van Consument moet 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 wijst, als bindend advies, de vordering af.

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.