Tussen- en einduitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-207 d.d. 3 juli 2013
(prof.mr. C.E. du Perron, voorzitter, drs. A.D. Bac RA en J.C. Buiter, leden en mevrouw mr. I.M.M. Vermeer, secretaris)

Samenvatting

Einduitspraak na tussenuitspraak waarin de Commissie partijen in de gelegenheid heeft gesteld zich bij akte nader over de voor vergoeding in aanmerking komende schade uit te laten. De Commissie stelt vast dat Aangeslotene in haar berekening heeft nagelaten het verloop van de marginverplichting door te rekenen en om deze reden is de door Aangeslotene overgelegde berekening niet navolgbaar en bruikbaar. Ook de door Consument opgestelde schadeberekening is naar het oordeel van de Commissie te weinig specifiek om te gebruiken voor de omvang van de schade. Nu de door Aangeslotene en Consument opgestelde berekeningen niet bruikbaar zijn, zal de Commissie de voor vergoeding in aanmerking komende schade zelf begroten. 50% van dit bedrag dient voor rekening van Consument te blijven.

Tussenuitspraak

1. Procedure

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 2 maart 2011;
- de aanvulling op het verzoek, ontvangen op 4 april 2011;
- het antwoord van Aangeslotene d.d. 28 juni 2011;
- de repliek van Consument d.d. 17 augustus 2011;
- de dupliek van Aangeslotene d.d. 14 september 2011.

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 18 januari 2012 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1. Tussen Consument en Aangeslotene bestaat sedert jaren een beleggingsrelatie op basis van een adviesrelatie. Consument heeft twee effectendepots, te weten een zogenoemde fundamentele portefeuille eindigend op nummer 0, ondergebracht bij het kantoor van Aangeslotene te X en een zogenoemde tradingportefeuille eindigend op nummer 346, ondergebracht bij het kantoor van Aangeslotene te Y.

2.2. De fundamentele portefeuille kent een behoudend risicoprofiel. Deze portefeuille is gefinancierd met gelden van de pensioen B.V. van Consument. De tradingportefeuille kent een offensief risicoprofiel. Voorafgaand aan de opening van de tradingportefeuille heeft Consument op 11 februari 2003 een brief van Aangeslotene ondertekend waarin hij werd gewezen op de risico's van beleggen met een hoge transactiefrequentie in aandelen en/of opties.

2.3. Begin 2008 heeft Consument in samenspraak met Aangeslotene in de tradingportefeuille diverse put opties geschreven. Als gevolg van het schrijven van de put opties zijn marginverplichtingen ontstaan. Door de daling van de AEX index in januari 2008 ontstond een margintekort op de tradingportefeuille. In februari 2008 ontstond opnieuw een margintekort op de tradingportefeuille. Dit tekort werd opgeheven door overboeking van de geschreven put opties naar de fundamentele portefeuille.

2.4. In juni 2008 daalde de AEX index opnieuw, met als gevolg dat er eind juni 2008 wederom margintekorten ontstonden. Aangeslotene heeft Consument verzocht deze tekorten aan te zuiveren.

2.5. In verband met de margintekorten die ontstonden op de tradingportefeuille heeft er op 14 juli 2008 een gesprek plaatsgevonden tussen Consument en Aangeslotene. Op dat moment was er geen tekort, maar ook geen ruimte meer om bij een volgende koersdaling nieuwe tekorten aan te zuiveren. Aangeslotene heeft Consument geadviseerd om of geld bij te storten of posities te sluiten. Omdat beide mogelijkheden door Consument werden verworpen, heeft Aangeslotene Consument de mogelijkheid voorgelegd om de fundamentele portefeuille en de tradingportefeuille samen te voegen.

2.6. Op 17 juli 2008 heeft Consument Aangeslotene opdracht gegeven de fundamentele portefeuille en de tradingportefeuille samen te voegen.

3. Geschil

3.1. Consument vordert vergoeding van de schade die hij door de advisering van Aangeslotene stelt te hebben geleden. Consument begroot die schade op een bedrag van € 533.182,-. Dit bedrag bestaat uit het verschil tussen de theoretische waarde van de portefeuille ultimo 2008 (€ 873.273,-) en de werkelijke waarde van de portefeuille ultimo 2008 (€ 340.091,-).

3.2. Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen.

- Aangeslotene heeft haar zorgplicht jegens Consument geschonden en heeft Consument in haar advisering risico's laten nemen die hij niet kon overzien en uiteindelijk niet kon dragen zonder zijn pensioenvoorziening aan te spreken.
- Aangeslotene had Consument niet mogen adviseren om zijn fundamentele portefeuille te verbinden aan zijn tradingportefeuille. De risicoprofielen van beide portefeuilles verschilden immers wezenlijk.
- Aangeslotene heeft Consument geadviseerd zonder volledige inzage te hebben in de financiële positie en doelstellingen van Consument en heeft derhalve niet voldaan aan het 'ken-uw-cliënt' beginsel. Consument heeft voldoende aangetoond dat

Aangeslotene had moeten weten dat de fundamentele portefeuille van Consument was gefinancierd met geleend geld van de B.V. van Consument en dat deze gelden deel uitmaakten van de pensioenvoorziening van Consument. Aangeslotene had met deze informatie nooit mogen toestaan dat de fundamentele portefeuille van Consument werd gebruikt om de risicovolle positie van Consument te kunnen aanhouden in afwachting van betere tijden. Hiermee heeft Aangeslotene de belangen van Consument geschaad.

3.3. Aangeslotene heeft 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 en hetgeen door hen tijdens de hoorzitting naar voren is gebracht, overweegt de Commissie als volgt.

4.1. Consument verwijt Aangeslotene dat zij Consument niet had mogen adviseren de fundamentele portefeuille en tradingportefeuille samen te voegen teneinde margintekorten in de tradingportefeuille op te heffen. Aangeslotene heeft als reactie hierop aangegeven dat zij zich genoodzaakt achtte het samenvoegen van de portefeuilles voor te stellen nu Consument de adviezen van Aangeslotene om margintekorten weg te werken door geld bij te storten of verlies te nemen stelselmatig negeerde.

4.2. In de gegeven omstandigheden is de Commissie van oordeel dat Aangeslotene Consument schriftelijk in niet mis te verstane bewoordingen had moeten waarschuwen voor de risico's die gepaard gaan met de samenvoeging van beide portefeuilles. De portefeuilles kenden immers vanwege hun aard en toekomstig gebruik een zeer verschillend risicoprofiel en als gevolg van de samenvoeging van beide portefeuilles ontstond er één tradingportefeuille met een offensief risicoprofiel. Het is de Commissie niet gebleken dat Aangeslotene Consument voor deze risico's heeft gewaarschuwd, laat staan dat zij dit in niet mis te verstane bewoordingen en schriftelijk heeft gedaan.

4.3. In verband met het voorgaande stelt de Commissie vast dat de fundamentele portefeuille van Consument gelden bevat die bestemd zijn voor de pensioenvoorziening van Consument. Naar het oordeel van de Commissie had Aangeslotene, voordat zij de mogelijkheid bood de portefeuilles samen te voegen, en mede gelet op de verschillende risicoprofielen van beide portefeuilles, onderzoek moeten doen naar de doelstelling van deze fundamentele portefeuille. Het is de Commissie niet gebleken dat Aangeslotene dit onderzoek heeft verricht of dat Aangeslotene gebruik heeft gemaakt van de kennis over deze portefeuille welke opgedaan is door een van haar medewerksters die door de accountant van Consument geïnformeerd is over de fiscale opzet van de portefeuilles van Consument. Had zij dit wel gedaan, dan had Aangeslotene kennis kunnen nemen van het feit dat de fundamentele portefeuille een pensioendoelstelling had en had zij volgens de Commissie moeten concluderen dat samenvoeging van de portefeuilles in onderhavig geval niet toelaatbaar was.

4.4. Nu Aangeslotene desondanks Consument de mogelijkheid heeft geboden om beide portefeuilles samen te voegen, is de Commissie van oordeel dat er sprake is van een ernstige schending van de zorgplicht aan de zijde van Aangeslotene jegens Consument. De argumenten van Aangeslotene dat zij geen andere mogelijkheid zag omdat Consument weigerde de margintekorten weg te werken door geld bij te storten of verlies te nemen, doen hier niet aan af. Immers, Aangeslotene had binnen het stelsel van de Wft ook andere mogelijkheden om de margintekorten, desnoods zonder medewerking van Consument, aan te zuiveren.

4.5. De schending van de zorgplicht door Aangeslotene brengt met zich dat de door Consument gevorderde schade in beginsel voor vergoeding in aanmerking komt. De Commissie is evenwel van oordeel dat een deel van de schade voor eigen rekening van Consument dient te komen en overweegt in dit kader als volgt.
De Commissie stelt vast dat Consument op de hoogte was van de risico's die gepaard gaan met de tradingportefeuille en dat hij bereid was deze risico's te aanvaarden. Ondanks de margintekorten die op de tradingportefeuille ontstonden, was Consument niet bereid de adviezen van Aangeslotene om deze tekorten weg te werken door geld bij te storten of verliezen te nemen op te volgen.

4.6. De Commissie acht het dan ook niet aannemelijk dat Consument bij het ontstaan van nieuwe margintekorten op de tradingportefeuille wel verlies zou hebben genomen. Zou Aangeslotene Consument indringend hebben gewezen op de risico's die gepaard gingen met het samenvoegen van de portefeuilles, of zou Aangeslotene zelfs geweigerd hebben binnen de adviesrelatie aan die samenvoeging mee te werken, dan is er naar het oordeel van de Commissie een aanzienlijke kans dat Consument toch zou hebben besloten de portefeuilles samen te voegen, desnoods met verbreking van de adviesrelatie, nu gebleken is dat hij niet bereid was verliezen te aanvaarden. De Commissie neemt daarbij in aanmerking dat Consument op de hoogte was van de doelstelling van de fundamentele portefeuille toen besloten werd tot samenvoeging.

4.7. De Commissie meent op grond van het voorgaande dat 50% van de schade voor rekening van Consument dient te blijven.

4.8. Bij de berekening van de door Consument geleden schade moet volgens de Commissie worden uitgegaan van het volgende.

4.9. De schade bestaat uit het verschil tussen het resultaat zoals dat is behaald na het samenvoegen van de fundamentele portefeuille en de tradingportefeuille, en het resultaat dat behaald zou zijn als de fundamentele portefeuille en de tradingportefeuille niet zouden zijn samengevoegd, berekend over de periode vanaf de samenvoeging van de beide portefeuilles tot het moment dat Consument de klacht aanhangig heeft gemaakt. Zowel Aangeslotene als Consument worden in de gelegenheid gesteld zich over het schadebedrag en de berekening hiervan uit te laten. Vervolgens zal de Commissie de door Consument geleden schade naar billijkheid vaststellen.

4.10. 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 partijen in de gelegenheid om binnen vier weken na ondertekening van deze tussenbeslissing zich schriftelijk uit te laten over het schadebedrag en de berekening hiervan zoals vermeld onder 4.9., met gelijktijdig afschrift aan de wederpartij.
- bepaalt dat partijen vervolgens door tussenkomst van de secretaris van de Commissie bericht zullen krijgen over het verdere verloop van deze procedure;
- houdt elke verdere beslissing aan.

Einduitspraak

1. Procedure

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:
- de tussenuitspraak van 13 april 2012;
- de brieven van de gemachtigde van Consument van 9 mei 2012, 5 juni 2012, en 7 maart 2013;
- de brieven van de gemachtigde van Aangeslotene van 25 mei 2012 en 4 februari 2013.

2. De verdere beoordeling

2.1. In de tussenuitspraak van 13 april 2012 (hierna: "tussenuitspraak") heeft de Commissie geoordeeld dat Aangeslotene haar zorgplicht jegens Consument heeft geschonden en dat de door Consument geleden schade voor vergoeding in aanmerking komt. Voorts heeft de Commissie bepaald dat 50% hiervan voor rekening van Consument dient te blijven.

2.2. De Commissie heeft in de tussenuitspraak onder 4.9. bepaald dat de schade bestaat uit het verschil tussen het resultaat zoals dat is behaald na het samenvoegen van de fundamentele portefeuille en de tradingportefeuille, en het resultaat dat behaald zou zijn als de fundamentele portefeuille en de tradingportefeuille niet zouden zijn samengevoegd, berekend over de periode vanaf de samenvoeging van de beide portefeuilles tot het moment dat Consument de klacht aanhangig heeft gemaakt. Partijen hebben de gelegenheid gekregen zich over het schadebedrag en de berekening hiervan uit te laten.

2.3. Consument heeft bij brief van 9 mei 2012 een schadeberekening toegezonden. Aangeslotene heeft bij brief van 25 mei 2012 op deze schadeberekening gereageerd en een eigen schadeberekening opgesteld.

2.4. De Commissie heeft vastgesteld dat de door Aangeslotene gehanteerde uitgangspunten niet geheel in overeenstemming waren met hetgeen in de tussenuitspraak is bepaald. Bovendien heeft Aangeslotene de schade over een verkeerde periode berekend. Om deze reden heeft de Commissie Aangeslotene verzocht een nieuwe schadeberekening op te stellen over de periode vanaf het moment van samenvoeging van beide portefeuilles tot het moment waarop Consument zijn klacht bij Aangeslotene heeft ingediend, zijnde 29 oktober 2008.

Deze (complexe) berekening heeft Aangeslotene bij brief van 4 februari 2013 toegezonden. Consument heeft hierop bij brief van 7 maart 2013 gereageerd.

2.5. De Commissie stelt vast dat Aangeslotene in haar berekening heeft nagelaten het verloop van de marginverplichtingen door te rekenen. Hierdoor is de door Aangeslotene overgelegde berekening niet navolgbaar en bruikbaar. Consument stelt in zijn berekening dat bij het gescheiden houden van beide portefeuilles het zeer aannemelijk was dat de tradingportefeuille, vanwege het niet mogen gebruiken van de fundamentele portefeuille als dekking, uiteindelijk geheel geliquideerd zou zijn. Hierbij merkt de Commissie op dat Aangeslotene, in het hypothetische geval dat er wél twee portefeuilles waren blijven bestaan en er tekorten waren opgetreden en Consument deze niet had aangezuiverd, het recht had om op basis van de relevante artikelen van de Wet op het financieel toezicht over te gaan tot verkoop van delen van de fundamentele portefeuille, dan wel tot sluiten van de posities over te gaan. In dit kader stelt Consument dat het sluiten van posities voldoende geweest zou zijn en dit wordt door Aangeslotene niet weerlegd. De Commissie volgt hierin de stelling van Consument.

2.6. Voor de berekening van de door Consument geleden schade is het van belang een uitspraak te doen over het al dan niet uitvoeren van tussentijdse transacties. Beide partijen zijn het er over eens dat de fundamentele portefeuille ongewijzigd zou blijven gedurende de periode waarover de schade berekend dient te worden. De Commissie volgt deze stelling.

2.7. Voorts is het voor de berekening van de schade van belang de waarde van beide portefeuilles vast te stellen op 18 juli 2008, het moment waarop beide portefeuilles werden samengevoegd. Partijen geven verschillende samenstellingen en waarden aan voor de beide portefeuilles. Nu hierover tussen partijen geen eenduidigheid bestaat, stelt de Commissie de waarde voor de fundamentele portefeuille op 18 juli 2008 vast op € 783.000,- en die van de tradingportefeuille per diezelfde datum op € 144.000,-. Tevens dient de waardeontwikkeling van de fundamentele portefeuille vastgesteld te worden over de in 2.2 genoemde periode. Aangeslotene heeft hierbij transacties uit de fundamentele portefeuille meegenomen. Dit is volgens de Commissie niet juist en de door Aangeslotene opgestelde berekening is derhalve niet bruikbaar. Consument komt echter met een berekening welke uitgaat van de waardeontwikkeling van beide portefeuilles tezamen. Dit betekent dat ook deze berekening niet bruikbaar is. Ook de door Consument opgestelde schadeberekening bij het indienen van de klacht is naar het oordeel van de Commissie te weinig specifiek om te gebruiken bij de bepaling van de omvang van de schade, dit terwijl het op de weg van Consument had gelegen de schade welke hij meent te hebben geleden duidelijk en navolgbaar te specificeren.

2.8. Nu de door Aangeslotene en Consument opgestelde berekeningen niet bruikbaar zijn, zal de Commissie de voor vergoeding in aanmerking komende schade zelf begroten. De Commissie begroot de totale waardedaling van de fundamentele portefeuille, over de periode van 18 juli 2008 tot 29 oktober 2008, op € 215.000,-. Deze daling is als volgt gespecificeerd:
Aandelen NL, op basis van een daling van de AEX index met 34%: € 81.500,-

Obligaties, op basis van daling van de Euro Credit bond index met 10%: € 33.000,-
Beleggingsfondsen, op basis van een daling van de MSCI World index met 30%: € 53.000,-
Opties, naar redelijkheid en mede op basis van de ontwikkeling van de AEX index: € 20.000,-
Aandelen overig, op basis van een daling van de MSCI World index met 30%: € 27.500,-
De waardedaling van de tradingportefeuille begroot de Commissie op een bedrag van € 65.000,- ten aanzien van de aandelen uit de portefeuille. Hiervoor wordt een zelfde methode gehanteerd als bij de bepaling van de waardedaling van aandelen uit de fundamentele portefeuille.
De waardedaling van de optieposities uit de tradingportefeuille stelt de Commissie naar billijkheid vast op € 100.000,-.
De waardedaling van beide portefeuilles bedraagt in totaal € 380.000,-

2.9. De totaal voor vergoeding in aanmerking te komen schade bedraagt derhalve, na aftrek van de in de tussenuitspraak gestelde 50% voor het deel van de schade dat voor rekening van Consument dient te blijven, € 190.000,-. Nu Consument (gedeeltelijk) in het gelijk wordt gesteld, dient Aangeslotene de door Consument in verband met het aanhangig maken en de behandeling van het geschil gemaakte kosten ad € 50,- te vergoeden.

3. Beslissing

De Commissie beslist, als bindend advies, dat Aangeslotene binnen vier weken na dagtekening van dit advies, aan Consument vergoedt een bedrag van € 190.000,-. Ook moet Aangeslotene Consument diens eigen bijdrage aan de behandeling van deze klacht vergoeden, zijnde € 50,-.

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. Op de website van Kifid vindt u praktische informatie over het instellen van beroep. Zie hiervoor kifid.nl/consumenten/wie-behandelt-mijn-klacht/4#stappen-plan.