Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2013-126 d.d. 25 april 2013
(mr. V. van den Brink, voorzitter, prof.drs. A.D. Bac RA en R.H.G. Mijné, leden en mr. T.R.G. Leyh, secretaris)

Samenvatting

Consument heeft belegd met als doelstelling pensioenuitbetaling. Er gold een defensief doelrisicoprofiel. Aangeslotene heeft geadviseerd onder meer gestructureerde producten en perpetuals op te nemen in de portefeuille. Consument vordert vergoeding van de als gevolg van een waardedaling van de portefeuille geleden schade. Zij stelt onder meer dat de waardedaling aan Aangeslotene te wijten is omdat zij zich niet voldoende actief heeft opgesteld en te risicovolle producten heeft geadviseerd.
De Commissie stelt vast dat sprake was van een adviesrelatie, waaruit volgt dat van Aangeslotene geen actieve rol te verwachten viel bij het monitoren van de portefeuille van Consument. De Commissie overweegt ten aanzien van de geadviseerde producten dat niet aannemelijk is geworden dat Consument door opname daarvan daadwerkelijk schade heeft geleden. De vordering wordt afgewezen.

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 inhoudende het verzoek tot geschilbeslechting met bijlagen, waaronder het door Consument ingevulde vragenformulier en de door haar ingevulde verklaring, ontvangen 2 februari 2011;
- de brief van de gemachtigde van Consument van 14 februari 2011 met bijlagen;
- het verweer van Aangeslotene van 12 mei 2012;
- de brief van de gemachtigde van Consument van 6 juni 2011 met bijlage;
- de brief van Aangeslotene van 21 juni 2011 met bijlagen;
- de brief van de advocaat van Consument van 7 juli 2011;
- de brief van de advocaat van Consument van 8 juli 2011;
- de brief van Aangeslotene van 21 juli 2011;
- de brief van de secretaris van 4 augustus 2011;
- de repliek van de advocaat van Consument van 28 februari 2012;
- de dupliek van Aangeslotene van 2 april 2012.

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 10 oktober 2012 en zijn aldaar verschenen.

2. Feiten

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1. Tussen Consument en Aangeslotene heeft op 28 augustus 2006 een gesprek plaatsgevonden. Naar aanleiding daarvan heeft Aangeslotene Consument een beleggingsvoorstel doen toekomen op 7 september 2006. Dit voorstel houdt onder meer en voor zover hier van belang het volgende in:

"(…) Bij het opstellen van dit advies ben ik niet alleen uitgegaan van uw persoonlijke omstandigheden, maar ook van de actuele situatie op de financiële markten. De financiële markten veranderen immers voortdurend. Actief beheer van uw portefeuille is dus noodzakelijk. (…)

Uitgangspunten voor uw beleggingen

- Het voorstel is gebaseerd op een te beleggen vermogen van € 900.000,00. Naast dit te beleggen vermogen zijn er voldoende middelen beschikbaar voor onvoorziene uitgaven; (…)
- U wenst een inkomen te hebben van € 70.000,- per jaar;
- Ik stel voor per maand automatisch € 6.000,- uit uw beleggingen over te boeken naar uw privé rekening. Vanaf november 2008 zal dit bedrag verlaagd worden naar € 5000,- aangezien dan uw ouderdomspensioen ingaat; (…)
- Met ingang van 2011 ontvangt u jaarlijks € 18.000,- uit het pensioen van uw echtgenoot; (…)
- Het doel van uw beleggingen is het verkrijgen van rendement;
- U heeft weinig ervaring met beleggingen;
- De beleggingen binnen de categorie aandelen worden wereldwijd gespreid. De voorkeur gaat hierbij uit naar goed gespreide beleggingsfondsen boven individuele aandelen. Tevens zal er door middel van "speciale producten" ingespeeld worden op aantrekkelijke alternatieven en trends/thema's in de markt, waarbij garantiestructuren uw voorkeur hebben. Op uw verzoek zal daarbij enigszins van de richtlijnen van IRIS worden afgeweken;
- De categorie vastrentende waarden wordt ingevuld met producten die goed passen bij de huidige situatie op de kapitaalmarkt. Gezien de huidige lage rentestand op de kapitaalmarkt en de verwachting van een verder oplopende korte rente wordt gekozen voor variabel vastrentende waarden. U profiteert mee van een stijgende rente. Ook hierbij wordt er vanwege de betere rendementsperspectieven van deze "speciale producten" afgeweken van de richtlijnen;
- De categorie liquiditeiten wordt in het voorstel ingevuld met het X Garantiefonds. (…)
- Uw beleggingshorizon bedraagt tenminste 5 jaar;
- De totale portefeuille gaat belegd worden op basis van een **defensief** doelrisicoprofiel. Dit betekent dat u er rekening mee houdt dat gedurende een bepaald jaar door koersschommelingen het rendement kan fluctueren tussen de -10% en +26%. U verwacht daarbij op de langere termijn een rendement van 5%.

Invulling van uw portefeuille (…)

Geadviseerde Asset mix	Percentage
Aandelen	30,0%
Vastrentende waarden	50,0%
Liquiditeiten	20,0%
Totaal	100,0%"

2.2. Aangeslotene heeft het voorstel op 12 september 2006 op enkele punten aangepast. Op de eerste pagina heeft zij in plaats van "Actief beheer van uw portefeuille is dus noodzakelijk." geschreven: "Onderhoud van uw portefeuille is dus noodzakelijk." Op de tweede pagina, onder "Uitgangspunten voor uw beleggingen" heeft zij in plaats van "Het doel van uw beleggingen is het verkrijgen van rendement" opgenomen: "Het doel van uw beleggingen is het verkrijgen van inkomsten." En waar zij in het voorstel van 6 september had geschreven "U heeft weinig ervaring met beleggingen" heeft zij daaraan het volgende toegevoegd: "en u wilt passief betrokken zijn bij uw

beleggingen. Om uw portefeuille goed te kunnen begeleiden nodig ik u eenmaal per jaar uit om de portefeuille te bespreken". Voorts heeft Aangeslotene een punt opgenomen, na het bullet point over de beleggingen in de categorie aandelen: "Gezien uw inkomen wordt de beleggingscategorie vastrentende waarden met 5% opgehoogd ten laste van de beleggingscategorie liquiditeiten." De geadviseerde Asset mix percentages zijn onder "Invulling van uw portefeuille" gelijk gebleven.

2.3. In een brief van 2 oktober 2006 met als opschrift "Bevestiging doelrisicoprofiel" heeft Aangeslotene Consument het navolgende geschreven:

"In ons adviesgesprek van 2 oktober 2006 hebben wij uw beleggingswensen en mogelijkheden in kaart gebracht. U heeft uw beleggingsdoelstelling als volgt omschreven: Pensioen uitbetaling. Daarnaast heeft u aangegeven wanneer u weer over uw belegging wilt beschikken, en welke mate van risico u accepteert. Op basis van hiervan past het doelrisicoprofiel Defensief het beste bij u."

2.4. Op 2 oktober 2006 heeft Aangeslotene een Beleggingsinventarisatie formulier (BIF) opgemaakt en in haar administratie opgenomen. Zij heeft dit formulier op 3 april 2008 herzien. Een uitdraai uit haar administratieve systeem getiteld "Historie BIF" geeft het volgende overzicht:

KLANTBEELD	
1. Financiele positie	
Netto vermogen:	EUR+ 590.000,00
Bruto jaarinkomen:	EUR+ 60.000,00
2. Betreft het vermogen:	Prive
3. Controlevragen	
Pensioenvoorziening geregeld:	Ja
Risico's verzekerd:	Ja
Reserves beschikbaar:	Nee
4. Belegd vermogen elders:	Nee (…)
DOELRISICOPROFIEL	
1. Beleggingsdoel	
Vrij vermogen:	Nee
Pensioen:	Nee
Studie kinderen:	Nee
Aflossen hypotheek:	Nee (…)
2. Te beleggen vermogen:	EUR+ 840.000,00
3. Ervaring met beleggen:	Geen / Weinig
4. Risicoprofiel	
Beleggingshorizon:	5-10 jaar
Beoogd rendement:	5%
Neerwaartse risico acceptatie:	-10%
Bijbehorend doelrisicoprofiel:	Defensief
5. Gekozen doelrisicoprofiel:	Defensief (…)
BELEGGINGSWENSEN	
1. Adviesgevoeligheid	
Beheer:	Nee
Advies:	Lokale Bank
(Aangeslotene) Orderlijn:	Nee
(Aangeslotene) Internetbankieren:	Nee
2. Contactfrequentie:	Passief (1 keer per jaar)
3. Universum:	Wereld
4. Instrumenten	
Beleggingsfondsen:	Ja

Obligaties:	Ja (…)	
Aandelen:	Ja	
Derivaten:	Ja (…)	
WIJZIGINGEN T.O.V. VORIGE BELEGGINGS INVENTARISATIE FORMULIER (…)		
BIF- item	Oude Waarde	Nieuwe waarde
Netto vermogen:	EUR+ 990.000,00	EUR+ 590.000,00
Bruto jaarinkomen:	EUR+ 2.280,00	EUR+ 60.000,00
Pensioenvoorziening geregeld:	Nee	Ja
Te beleggen vermogen:	EUR+ 900.000,00	EUR+ 840.000,00

2.5. Op 9 oktober 2006 heeft Aangeslotene een begin gemaakt met de invulling van portefeuille.

2.6. Op 10 oktober 2006 heeft Aangeslotene Consument een brochure over (Aangeslotene) Select Beleggen toegezonden.

2.7. Op 3 oktober 2007 en 3 april 2008 hebben gesprekken tussen partijen plaatsgevonden. Ook in het najaar van 2008 hebben enige gesprekken tussen partijen plaatsgehad, waaronder op 8 oktober van dat jaar.

2.8. De waarde van de portefeuille heeft zich als volgt ontwikkeld. Per 30 april 2008 bedroeg de waarde van de portefeuille € 845.018,74. Per 1 oktober 2008 bedroeg het koersverlies ten opzichte van 30 april 2008 € 98.108,80 oftewel een daling van 11,6%. Daarna heeft Consument een verkoopadvies van Aangeslotene opgevolgd en enkele producten verkocht die op dat moment relatief goed presteerden.

2.9. In januari 2009 heeft Consument zich bij Aangeslotene beklaagd. In december 2011 heeft de advocaat van Consument Aangeslotene verzocht de relatie te beëindigen.

3. Geschil

3.1. Consument vordert vergoeding van de door haar ten aanzien van de onjuiste invulling van haar portefeuille geleden schade, primair door haar begroot op een bedrag van € 112.883,20 en secundair door haar begroot op € 57.994,03. Bij een herbelegging vanaf juli 2008 in tienjarige Nederlandse staatsobligaties levert dit een schadebedrag van € 233.056,06 op. Bij een herbelegging in vijfjarige staatsobligaties is sprake van een schadebedrag van € 164.003,13.

3.2. Deze vordering steunt, kort en zakelijk weergegeven, op de volgende grondslagen. Aangeslotene heeft niet gehandeld overeenkomstig hetgeen van een redelijk handelend en redelijk bekwaam beleggingsadviseur onder de gegeven omstandigheden mocht worden verwacht. Consument stelt Aangeslotene aansprakelijk voor de door haar geleden schade als gevolg van het niet, dan wel niet tijdig, dan wel onvoldoende informeren over zowel de extreme waardedaling van de effecten in haar portefeuille als over de invulling van de beleggingsovereenkomst.

3.3 Aangeslotene heeft gemotiveerd verweer gevoerd. Bij de beoordeling zal de Commissie daar voor zover nodig op in gaan.

4. Beoordeling

Aard van de relatie

4.1.1. Consument heeft vraagtekens geplaatst bij de aard van de tussen partijen geldende relatie. Zij heeft in dat kader gesteld dat niet expliciet een adviesrelatie overeen was gekomen maar een semi-beheer relatie en voorts dat Aangeslotene had beloofd voor haar te zorgen, waarbij een actieve rol van Aangeslotene mocht worden verwacht.

4.1.2. Aangeslotene heeft dit betwist en benadrukt dat er sprake was van een adviesrelatie. Dit blijkt te meer uit het beleggingsinventarisatieformulier, de overeenkomst, verscheidene brieven en overzichten, de gedane beleggingsvoorstellen en de - op de nota's zichtbare - in rekening gebrachte provisie, aldus Aangeslotene.

4.1.3. De Commissie merkt op dat het in een procedure als de onderhavige in beginsel aan Consument is, als eisende partij, om in voldoende mate aannemelijk te maken dat de feiten en gebeurtenissen waarop zij zich beroept ook als zodanig hebben plaatsgevonden. In dit geval dient de Commissie, gelet op de gemotiveerde betwisting door Aangeslotene van de stelling van Consument dat sprake was van een verhouding die het niveau van een adviesrelatie oversteeg, het er voor te houden dat tussen partijen sprake was van een adviesrelatie. De door Consument gestelde belofte van haar adviseur destijds, dat Aangeslotene voor haar zou zorgen, is evenmin komen vast te staan en doet hieraan dan ook niet af. In dat verband is nog van belang dat uit de overgelegde (contract)stukken wel blijkt dat Aangeslotene bereid was Consument bij te staan, maar dat daaruit ook onmiskenbaar naar voren komt dat uiteindelijk niet Aangeslotene maar Consument de zeggenschap heeft over – en daarmee de eindverantwoordelijkheid draagt voor – de gedurende de looptijd van de relatie te nemen beleggingsbeslissingen.

4.1.4. Uitgangspunt van een adviesrelatie is dat een belegger zelf het beleggingsbeleid bepaalt en verantwoordelijk is voor aan- en verkoopbeslissingen en voor de samenstelling van de effectenportefeuille. Binnen een dergelijke adviesrelatie is de aansprakelijkheid van de financiële instelling als Aangeslotene in beginsel beperkt tot (de gevolgen van) adviezen die een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur in redelijkheid niet had mogen geven. Daarbij stelt de Commissie voorop dat op een beleggingsadviseur de verplichting rust er zorg voor te dragen dat zijn adviezen aansluiten bij de beleggingsdoelstellingen van de belegger, diens risicobereidheid en diens vermogen om risico's te dragen. Een belegger mag van zijn adviseur voorts verwachten dat deze hem volledig en inhoudelijk correct voorlicht en adviseert over de eigenschappen en risico's van de financiële instrumenten waarop de advisering betrekking heeft, opdat hij in staat wordt gesteld zijn beleggingsbeslissingen weloverwogen te nemen.

4.2. Consument heeft gesteld dat Aangeslotene niet heeft gehandeld overeenkomstig hetgeen van een redelijk handelend en redelijk bekwaam beleggingsadviseur mocht worden verwacht. Uit de stukken en hetgeen ter zitting te berde is gebracht blijkt dat zij daarbij met name twee klachtonderdelen van belang acht. Ten eerste stelt zij dat Aangeslotene gehouden was een actieve rol te spelen tijdens het door de kredietcrisis dalende koersverloop van de effecten in de portefeuille van Consument en ten tweede stelt zij dat er op advies van Aangeslotene te risicovolle effecten in de portefeuille zijn opgenomen waarmee in strijd met het defensieve profiel is

gehandeld.

Actieve houding Aangeslotene

4.3.1. In de kern meent Consument een actieve rol van Aangeslotene te hebben mogen verwachten bij het volgen van de koersontwikkelingen van de effecten in haar portefeuille.

4.3.2. Aangeslotene heeft hiertegen ingebracht dat zij nooit de verplichting op zich heeft genomen de portefeuille van Consument te monitoren of haar te waarschuwen bij bepaalde koersontwikkelingen, dat zij hiertoe op grond van haar geldende voorwaarden ook niet verplicht was, en dat zij Consument voldoende heeft geïnformeerd via portefeuilleoverzichten en de geboden mogelijkheden van internetbankieren.

4.3.3. De Commissie dient - zoals onder 4.1.3. reeds overwogen - bij de beoordeling van dit klachtonderdeel als uitgangspunt te nemen dat sprake was van een adviesrelatie. Op de aard van die relatie stuit dit klachtonderdeel af. In het algemeen geldt namelijk in een dergelijke relatie geen verplichting voor de adviseur de portefeuille van een cliënt te bewaken of hem over de koersontwikkelingen actief te informeren. Vanzelfsprekend kunnen partijen anders afspreken en daarmee een verdergaande verplichting tot stand doen komen. Van zo een verdergaande verplichting tussen partijen is de Commissie in onderhavig geval echter niet gebleken. De enkele opname van de zinsnede in het beleggingsvoorstel van 7 september 2006 "actief beheer in uw portefeuille is dus noodzakelijk" (in het voorstel van 12 september 2006 gewijzigd in "onderhoud van uw portefeuille is dus noodzakelijk"), is onvoldoende om zo een verplichting aan te nemen. Ook uit andere door partijen in het geding gebrachte stukken volgt niet dat op Aangeslotene een zodanige plicht rustte. In dat verband is nog van belang dat Consument ermee bekend was – althans had kunnen zijn – dat in de portefeuille niet buiten haar om mutaties plaatsvonden en dat zij ook anderszins kon waarnemen dat Aangeslotene geen initiatieven ontplooide teneinde tot een andere samenstelling van haar portefeuille te komen. Voor zover Consument op dit punt teleurgesteld werd in door haar gekoesterde verwachtingen omtrent een - actievere – rol van Aangeslotene, had het op haar weg gelegen zich met Aangeslotene te verstaan over de vraag of haar verwachtingen overeenstemden met de contractuele werkelijkheid van de overeengekomen adviesrelatie.

Te risicovolle effecten in de portefeuille

4.4.1. Consument heeft ten aanzien van de invulling van de portefeuille gesteld dat de inhoud van de portefeuille niet strookte met haar doelstelling, beleggingsprofiel en haar vermogen risico's te dragen. Zo waren bepaalde stukken te risicovol (dan wel was de mate waarin zij daarin waren opgenomen te risicovol) en daarmee niet passend bij haar defensieve profiel. Daarenboven is Consument niet voldoende of pas achteraf geïnformeerd over de kenmerken van de in de portefeuille opgenomen producten. Daarbij verwijst zij naar eerdere uitspraken van de Commissie.

4.4.2. Aangeslotene heeft zich hiertegen verweerd. Zij heeft, eveneens onder verwijzing naar eerdere uitspraken van de Commissie, aangevoerd dat alle geadviseerde producten pasten binnen het defensieve profiel van Consument. Voorts heeft zij Consument in de gedane beleggingsvoorstellen voldoende over de kenmerken en

risico's van de geadviseerde beleggingsproducten geïnformeerd. Ook was de portefeuille voldoende gespreid. Zo was het percentage gestructureerde producten en perpetuals passend, hetgeen uit de door Aangeslotene overgelegde uitwerkingen van deze percentages blijkt.

4.4.3. Partijen verschillen van mening over de vraag of de geadviseerde producten aansloten bij de risicobereidheid van Consument. De risicobereidheid van Consument is vastgelegd in verscheidene onder 2.1 tot en met 2.4 genoemde stukken. Tussen partijen is niet in geschil dat een defensief profiel gold waarbij het belegde vermogen diende ter aanvulling van het inkomen van Consument, zowel voor als na de ingangsdatum van haar toekomende pensioenuitkeringen. De Commissie is van oordeel dat uit het feit dat Consument voor beleggen heeft gekozen, kan worden afgeleid dat er bij haar bereidheid was tot het lopen van enig daarmee gepaard gaand risico, waar tegenover een beter rendementsperspectief stond. De Commissie stelt voorts vast dat ook in een defensief ingerichte portefeuille plaats kan zijn voor producten zoals de in het geding zijnde effecten, mits voldaan is aan bepaalde voorwaarden betreffende de voorlichting en de mate waarin zulke producten worden opgenomen in een portefeuille.

4.4.4. Alvorens te beoordelen of Aangeslotene op dit punt is tekort geschoten, is aan de orde of de gestelde tekortkoming geleid heeft tot schade aan de zijde van Consument. Indien dit niet het geval is, kan immers van een toewijzing van de vordering op deze grond geen sprake zijn. Aangeslotene heeft in reactie op het door Consument becijferde, beweerdelijk geleden verlies gemotiveerd en onderbouwd aangevoerd dat van de vijftien door haar geadviseerde producten op slechts twee daarvan een netto verlies is geleden en dat op de gehele portefeuille gedurende de relatie een positief rendement is behaald. De Commissie overweegt dat Aangeslotene met deze gemotiveerde betwisting de stelling van Consument in afdoende mate heeft weersproken, en dat daarmee niet aannemelijk is geworden dat Consument daadwerkelijk schade heeft geleden. Dat belegging in specifieke staatsobligaties tot een ander beleggingsresultaat zou hebben geleid, doet daaraan niet af, nu ten tijde van (het aangaan van) de adviesrelatie ook voor Consument duidelijk was dat haar portefeuille een veel meer gemengde samenstelling zou hebben. Een en ander brengt mee dat de gevorderde schadevergoeding niet toewijsbaar is, zodat de overige stellingen van. Consument omtrent de geadviseerde portefeuillesamenstelling geen bespreking behoeven.

Overige verwijten

4.5.1. Ten aanzien van de overige verwijten van Consument oordeelt de Commissie als volgt. Dat Consument het portefeuilleoverzicht van juni 2008 - ten tijde van het zich openbaren van de kredietcrisis - niet heeft ontvangen en Aangeslotene niet in staat is gebleken dat overzicht te reproduceren vormt naar het oordeel van de Commissie wel een aanwijzing dat Aangeslotene op onderdelen tekort is geschoten in haar dienstverlening jegens Consument. Ook dit gegeven kan echter niet leiden tot toewijzing van de gevorderde schade. Zoals Aangeslotene terecht heeft aangevoerd heeft Consument immers na een gesprek in oktober 2008, en toen zij in elk geval op de hoogte was van de stand van zaken betreffende haar portefeuille, gekozen voor

verkoop van enkele stukken uit de portefeuille maar tot aanhouding van alle overige effecten. Daartegen heeft Consument niets ingebracht waaruit kan volgen dat zij bij ontvangst van voornoemd overzicht tot andere beleggingsbeslissingen zou zijn gekomen (en daarmee tot andere beleggingsresultaten). Dit brengt mee dat uit deze aan Aangeslotene toe te rekenen tekortkoming nog niet kan volgen dat dit heeft geleid tot enige schade bij Consument.

4.5.2. Op grond van het voorgaande komt de Commissie tot de conclusie 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 stelt bij bindend advies vast dat de vordering 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. 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.