

**Tussen en eind uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2014-31 d.d. 17 januari 2014  
(leden behandeling Tussenuitspraak)  
prof.mr. C.E. du Perron, voorzitter en mr. D.M.A. Gerdes secretaris)**

## **TUSSENUITSPRAAK**

### **I. Procedure**

De Commissie beslist met inachtneming van haar reglement en op basis van de volgende stukken:

- het dossier van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;
- het door Consument ondertekende vragenformulier van 4 september 2011;
- het verweerschrift van Aangeslotene;
- de repliek van Consument;
- de dupliek van Aangeslotene; en
- de pleitnotities van Aangeslotene.

De Commissie stelt vast dat tussenkost van de Ombudsman Financiële Dienstverlening (hierna: de Ombudsman) niet tot oplossing van het geschil heeft geleid en dat partijen het advies als bindend zullen aanvaarden.

Partijen zijn opgeroepen voor een mondelinge behandeling te Den Haag op 5 september 2012 en zijn aldaar verschenen.

### **2. Feiten**

De Commissie gaat uit van de volgende feiten:

2.1 Tussen partijen heeft vanaf 2007 een relatie van vermogensbeheer bestaan. Consument heeft in het kader van deze relatie een bedrag van ongeveer € 100.000 door Aangeslotene laten beheren. De effecten in de portefeuille werden aangehouden op een rekening ten name van Consument bij X N.V.

2.2 De portefeuille is in de loop van 2007 en 2008 aanzienlijk in waarde gedaald. Consument heeft eind 2008 opdracht gegeven tot verkoop van haar gehele portefeuille. Aangeslotene heeft deze opdracht uitgevoerd, met uitzondering van de participaties in twee vastgoedfondsen die op dat moment niet konden worden verkocht.

2.3 In december 2008 heeft Consument zich bij Aangeslotene beklagd over het gevoerde beheer. Begin 2009, na ontvangst van de reactie van Aangeslotene op haar klacht, heeft Consument een klacht ingediend bij de Ombudsman.

2.4 Op 7 januari 2011 heeft een onderhoud plaatsgevonden tussen Consument en de heer A van Aangeslotene, gevolgd door een telefoongesprek op 8 februari 2011. Op 9 februari 2011 heeft Aangeslotene aan Consument een vaststellingsovereenkomst gezonden, met het verzoek deze te ondertekenen. In de vaststellingsovereenkomst stond onder meer:

“Vaststellingsovereenkomst

De ondergetekenden:

(...)

Nemen het volgende in aanmerking:

(...)

d. Dat (naam Aangeslotene) uit coulanceoverwegingen een voorstel heeft gedaan om (een gedeelte van) de door haar van Partij 2 ontvangen vergoeding terug te betalen (...);

e. Dat de beheerovereenkomst thans is opgezegd door partij 2;

(...)

Vergoeding

(naam Aangeslotene) zal coulancehalve als definitieve oplossing voor het geschil (...) een gedeelte van de door haar (...) in rekening gebrachte bedragen ter grootte van totaal € 26.028 incl. BTW aan partij 2 terugbetalen. (...)

(...)

Finale kwijting

Partijen verlenen elkaar hierbij over en weer finale kwijting.

(...)"

2.5 Consument heeft deze vaststellingsovereenkomst op 10 februari 2011 ondertekend. Daarbij heeft zij onderdeel e van de overwegingen doorgestreept en met pen toegevoegd dat deze finale kwijting niet gold voor de participaties in vastgoedfondsen die nog niet waren verkocht. Consument heeft dit als volgt geformuleerd:

"Behalve het bedrag van € 5265,- die op 10-02-2012 nog opstaat. Telefonisch toegezegd."

Ook heeft Consument de woorden 'Finale kwijting' en 'Partijen verlenen elkaar hierbij over en weer finale kwijting' doorgestreept en met pen toegevoegd:

"Behalve die op 10-02-2-11 het bedrag wat nog in beheer is € 5265,-. Telefonisch toegezegd."

2.6 Aangeslotene heeft bij brief van 15 februari 2011 geantwoord:

"(...) In de door ons ontvangen vaststellingsovereenkomst heeft u aanpassingen gedaan.

Echter de finale kwijting willen wij in de vaststellingsovereenkomst behouden, zodat duidelijk is voor partijen dat het geschil is afgerond.

Uw aanpassing omtrent de huidige status van uw depot hebben wij voor uw gemoedsrust opgenomen in punt f. Echter wat ons betreft was er geen onduidelijkheid. De stukken op dit depot zijn uw eigendom.

Graag zien wij binnen twee weken de bijgevoegde vaststellingsovereenkomst tegemoet, zodat wij binnen twee weken na ontvangst van het intrekingsbericht van Kifid de betalingen aan u kunnen starten. (...)"

Bijlage bij deze brief is een aangepaste versie van de vaststellingsovereenkomst, waarin een nieuwe overweging f is opgenomen:

"De financiële instrumenten die op depot 252138 van (naam Consument) staan (koerswaarde op 10 februari 2011 € 5.265,-) blijven uiteraard eigendom van mevrouw B."

2.7 Consument heeft deze versie van de vaststellingsovereenkomst op 16 februari 2011 ondertekend en aan Aangeslotene teruggestuurd; aan het slot van overweging f heeft zij met pen toegevoegd 'overboeken binnen 14 dagen na ontvangst van de bevestiging van Kifid dat uw klacht is ingetrokken.'

2.8 Op 20 februari 2011 heeft de heer C, de echtgenoot van Consument, gemaild aan de heer D, werkzaam bij Aangeslotene:

“(…) Hierbij verzoek ik U om de openstaande tegoeden van mijn vrouw over te boeken op haar rekening. Indien dit niet mogelijk is had ik graag dat U mij dit schriftelijk of per e-mail meedeelt om welke reden dat niet mogelijk is.

Voordat de positie ter waarde van € 5300,- niet is overgeboekt, zullen wij de intrekingsbrief niet naar U laten toezenden. Daar ik dinsdag een gesprek heb met een deskundige om eventuele vervolgstappen had ik graag voor die tijd een antwoord van u gehad. (…)”

2.9 Op 23 maart 2011 heeft C aan D gemaild:

“Daar tot gisteren niet op onze voorstellen niet werd ingegaan willen wij de onderhandeling over een eventuele afkoop weer opnieuw beginnen of de uitspraak van Kifid afwachten. (…)”

2.10 Op 15 april 2011 heeft C aan D gemaild:

“Op woensdag 23 maart 2011 heb ik U via deze mail laten weten dat ik de onderhandeling over onze portefeuille na vele verzoeken om tot een akkoord te komen en die U steeds heeft afgewezen na ruim twee maanden onderhandelen heb stop gezet. (…)”

2.11 Op 15 april heeft D geantwoord:

“(…) Dank voor uw bericht. Zoals aan u reeds gemeld, staat uw verzoek verwoord in de schriftelijke bevestiging. Dit is met de aanvulling van de waarde garantie van het resultaat in de portefeuille Y ad € 5.201,13. Ik heb u ook vermeld dat dit voorstel gewoon van kracht blijft als (….) de klacht via het Kifid (….) is ingetrokken. Wij streven ernaar dit correct en adequaat met u op te lossen zoals met u besproken. (…)”

2.12 De genoemde participaties in vastgoedfondsen zijn verkocht op 25 mei 2011 respectievelijk 24 oktober 2011. De verkoopsom bedroeg in totaal € 4.497,93.

### **3. Geschil**

3.1. Consument vordert dat Aangeslotene wordt veroordeeld tot vergoeding van het verlies op haar portefeuille, begroot op ongeveer 40% van het belegde vermogen, dat bij aanvang van het beheer ongeveer € 100.000 bedroeg. Aan deze vordering legt zij ten grondslag dat Aangeslotene, in strijd met de afspraak dat belegd zou worden in Nederlands onroerend goed, zeer risicovolle effecten heeft aangekocht waarop aanzienlijke koersverliezen zijn geleden en die bovendien moeilijk verhandelbaar zijn gebleken.

3.2 Aangeslotene heeft de stellingen van Consument gemotiveerd weersproken. Voor zover nodig zal de Commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

### **4. Beoordeling**

4.1 Partijen verschillen van standpunt over de vraag of tussen hen een vaststellingsovereenkomst tot stand is gekomen. Aangeslotene stelt dat dit het geval is, zodat de vordering van Consument niet kan worden toegewezen. Consument brengt daartegen in dat partijen het niet eens zijn geworden over de inhoud van een vaststellingsovereenkomst.

4.2 De Commissie constateert dat Consument twee keer een vaststellingsovereenkomst heeft ondertekend, maar steeds met een toevoeging. De eerste toevoeging hield in dat de finale kwijting geen betrekking had op de waarde ad € 5.265 van de participaties in vastgoedfondsen die nog niet waren verkocht. Aangeslotene heeft vervolgens in de tweede versie van de vaststellingsovereenkomst bepaald dat deze participaties eigendom van Consument zouden blijven, maar ook deze bepaling heeft Consument niet zonder

toevoeging aanvaard; zij heeft toegevoegd dat het bedrag van € 5.265 binnen veertien dagen na intrekking van de klacht moest worden overgemaakt. Uit de stukken blijkt niet dat Aangeslotene deze toevoeging expliciet heeft aanvaard, wel echter dat Consument op 23 maart 2011 heeft geschreven dat zij 'de onderhandeling over een eventuele afkoop' wilde hervatten of 'de uitspraak van Kifid afwachten'. Gelet op deze omstandigheden is de Commissie van oordeel dat partijen in het voorjaar van 2011 geen wilsovereenstemming hebben bereikt ten aanzien van de bedoelde participaties. Aangeslotene heeft niet verder willen gaan dan een bevestiging dat deze participaties – die op een rekening bij X werden aangehouden – eigendom van Consument waren; uit de toevoegingen van Consument blijkt echter duidelijk dat zij zich het recht wilde voorbehouden om Aangeslotene aan te spreken tot uitbetaling van de waarde van de participaties. Het is dus niet gebleken dat partijen een vaststellingsovereenkomst hebben gesloten.

4.3 Het voorgaande wordt niet anders door de stelling van Aangeslotene dat zij, ter uitvoering van de vaststellingsovereenkomst, vanaf begin 2011 maandelijks een bedrag van € 723 aan Consument heeft betaald en, op 25 mei 2011 respectievelijk 24 oktober 2011, de genoemde vastgoedfondsen heeft verkocht en de verkoopopbrengst van € 4.497,93 aan Consument uitgekeerd. Deze omstandigheid brengt immers nog niet mee dat tussen partijen een rechtsgeldige vaststellingsovereenkomst tot stand is gekomen; daarvoor is bepalend of partijen wilsovereenstemming op alle wezenlijke onderdelen hebben bereikt.

4.4 Gezien het voorgaande komt de Commissie toe aan een inhoudelijke beoordeling van de vordering tot schadevergoeding van Consument. De Commissie constateert evenwel dat partijen in hun processtukken slechts in algemene zin zijn ingegaan op de afspraken die bij aanvang van het beheer zijn gemaakt over de inrichting van de portefeuille en op de vraag of de portefeuille conform die afspraken is ingericht. De Commissie zal partijen daarom gelegenheid bieden dit toe te lichten en relevante stukken over te leggen; eerst zal Consument gelegenheid daartoe worden geboden op een termijn van zes weken, waarna Aangeslotene daarop zal mogen reageren, eveneens op een termijn van zes weken.

4.5 Alle overige beslissingen zullen worden aangehouden.

## **5. Beslissing**

De Commissie bepaalt dat Consument binnen zes weken na de dag waarop een afschrift van deze tussenuitspraak aan partijen is verstuurd, bij brief aan de Commissie zijn vordering toelicht onder overlegging van relevante stukken, zoals omschreven in overweging 4.4 hiervoor.

De Commissie bepaalt voorts dat Aangeslotene, binnen zes weken na de dag waarop Consument de bedoelde brief heeft overgelegd, daarop schriftelijk zal mogen reageren. Alle overige beslissingen worden aangehouden.

**Eind uitspraak 2014-31 d.d. 17 januari 2014**

**(prof.mr. M.L. Hendrikse, voorzitter, prof.mr. C.E. du Perron en J.C. Buiten, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)**

## Samenvatting

Samenvatting: Einduitspraak na tussenuitspraak. Vermogensbeheer volgens het profiel 'behoudend beheer'. Naar het oordeel van de Commissie is het vermogen in te grote mate blootgesteld aan de (hoofdsom)risico's van zakelijke waarden. De beheerder is gehouden tot schadevergoeding, te berekenen door een vergelijking met het Robeco Solid Mixfonds. De vordering van de belegger wordt gedeeltelijk toegewezen.

### I. Procedure

1.1 Het verloop van de procedure blijkt uit de tussenuitspraak van 14 januari 2013 en de daarna door partijen ingezonden brieven (brieven van Consument van 28 januari 2013 en 11 mei 2013 en brieven van Aangeslotene van 15 april 2013 en 3 juni 2013).

1.2 In de tussenuitspraak heeft de Commissie geconstateerd dat partijen tot dan toe slechts in algemene zin waren ingegaan op de bij aanvang gemaakte afspraken en de vraag of de portefeuille conform die afspraken was ingericht. Vervolgens, in de bovengenoemde brieven, zijn partijen hierop ingegaan. Gelet op de inhoud van deze brieven zijn de hierna onder 2. vermelde feiten komen vast te staan, in aanvulling op de feiten vermeld in de tussenuitspraak.

### 2. Feiten

2.13 Op 9 februari 2007 heeft Consument op verzoek van Aangeslotene een vragenformulier ingevuld:

“(…) 2. Hoelang heeft u ervaring met beleggen? (…)”	Langer dan 10 jaar
4. Wat is het voornaamste doel dat u uiteindelijk met het te beleggen vermogen wilt bereiken?	Het gebruiken als aanvulling op mijn huidige (pensioen)inkomen Aflossing hypotheek
5. Hoe lang kunt u het vermogen beleggen voordat u er een groot (>10%) gedeelte aan moet onttrekken? (…)”	Korter dan 3 jaar
9. Wat is uw totaal bruto jaarinkomen (…)	Lager dan Euro 37.500 en hoger dan Euro 18.750
10. Wat is het totaal bruto jaarinkomen van uw partner? (…)”	Lager dan Euro 37.500 en hoger dan Euro 18.750
13. Welke van de hierna volgende punten geeft het beste uw verwachte inkomen over 5 jaar aan (…)? (…)”	Ik verwacht dat mijn/ons inkomen beduidend lager zal zijn.
Heeft u nog overige opmerkingen en/of mondelinge bijzonderheden in het kader van uw cliëntenprofiel? 8%	[met pen ingevuld:] Volgens afspraak gemaakt op 31-jan-2007 met Drs. Mischa Kremer netto opbrengst

inleg rendement per jaar. En 100% van  
(...)”  
gegarandeerd terug.

2.14 Consument en Aangeslotene hebben op of omstreeks 6 februari 2007 een overeenkomst tot vermogensbeheer getekend (hierna: de overeenkomst). Daarin staat onder meer:

“(…)

#### HOOFDSTUK I

#### 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.

Asset Allocation

(…)

Verdeling van het vermogen binnen de volgende bandbreedtes (...):

Effect	Minimum	Maximum
Aandelen (incl. pref. aandelen)	0%	30%
Converteerbare obligaties	0%	30%
Reverse convertibles	0%	25%
Bedrijfsobligaties	0%	60%
Staatsobligaties	0%	60%
Vastgoedaandelen	0%	25%
Defensieve optiestrategieën	0%	40%
Special Structured Notes	0%	25%
Futures	0%	0%
Hedgefonds	0%	30%
Cash	0%	100%

(…).

(…)

#### Artikel 7. Aansprakelijkheid

7.1 (...) Beheerder zal niet aansprakelijk zijn voor schade als gevolg van waardevermindering en/of door Cliënt geleden verliezen of welke andere oorzaak dan ook, behalve indien komt vast te staan dat de schade een rechtstreeks gevolg is van een verwijtbare tekortkoming van de Beheerder bij de uitvoering van deze overeenkomst met bijlagen; in dat geval is de aansprakelijkheid van de Beheerder begrensd op een bedrag dat gelijk is aan maximaal het beheerloon over 2 kalenderjaren, berekend over de waarde van de beleggingen op het moment van de (mogelijke) toerekenbare tekortkoming. (...)"

2.15 Op 21 februari 2007 heeft Consument een bedrag van € 100.000,- in beheer gegeven.

2.16 Op 1 december 2008 was de waarde van de portefeuille gedaald naar € 67.055,86.

Op 4 december 2008 heeft Consument zich bij Aangeslotene beklagd over het gevoerde beheer en verzocht ‘de hele rekening op te heffen’.

2.17 Op 31 december 2008, na verkoop van een groot deel van de effecten en onttrekking van de verkoopopbrengst van € 49.271,17, was de waarde van de portefeuille € 15.165,-.

2.18 Aangeslotene heeft, in de veronderstelling dat zij een vaststellingsovereenkomst had gesloten, aan Consument in verschillende tranches een bedrag van in totaal € 19.568,- betaald. Nadat de Commissie in de tussenuitspraak had geoordeeld dat tussen partijen geen vaststellingsovereenkomst tot stand is gekomen, heeft Aangeslotene bij brief van 25 januari

2013 Consument aangesproken tot terugbetaling van het reeds betaalde bedrag van € 19.568,- en de wettelijke rente daarover.

### **3. De verdere beoordeling**

3.1 Tussen partijen heeft een relatie van vermogensbeheer bestaan. Aan vermogensbeheer is eigen dat de beheerder zijn beheerstaken naar eigen inzicht vervult. Verder dient de beheerder het aan hem toevertrouwde vermogen te beheren zoals van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder mag worden verwacht. Bij het beoordelen of het beheer aan deze maatstaf heeft voldaan, komt groot belang toe aan de beleggingsdoelstellingen en het vastgestelde risicoprofiel.

*Beoordeling van het gevoerde beheer*

3.2 Uit de stukken blijkt dat Aangeslotene ten tijde van het aangaan van de overeenkomst vier vaste risicoprofielen hanteerde, te weten 'behoudend', 'gematigd offensief', 'offensief' en 'zeer offensief'. Het verschil tussen deze risicoprofielen ligt in de procentuele verdeling van het vermogen over verschillende soorten beleggingen c.q. de assetallocatie. De assetallocatie van een behoudend risicoprofiel staat in de overeenkomst onder het kopje 'Verdeling van het vermogen binnen de volgende bandbreedtes', waar het minimum- en maximumpercentage van de verschillende beleggingsvormen wordt weergegeven en het minimum steeds op 0% wordt gesteld (zie overweging 2.2 hiervoor).

3.3 De Commissie acht het niet onaanvaardbaar dat een vermogensbeheerder de ondergrens van de toegelaten beleggingsvormen telkens op 0% stelt. Deugdelijk vermogensbeheer kan meebrengen dat een belegging die op zichzelf beschouwd in het gekozen risicoprofiel past, tijdelijk wordt gereduceerd of zelfs verlaten wanneer de omstandigheden daartoe aanleiding geven. In dit geval zijn de bandbreedten echter zo ruim dat de gebruikte percentages voor assetallocatie onvoldoende zekerheid geven dat de bij een behoudend risicoprofiel behorende samenhang tussen de beleggingsvormen in stand blijft. De assetallocatie geeft immers onvoldoende waarborg tegen een portefeuilleopbouw die over het geheel genomen te offensief en te risicovol wordt. Bij het als behoudend aangeduide beheer had Aangeslotene dit behoren te voorkomen, door een gezamenlijk maximum te bepalen voor alle beleggingsvormen die het (koers)risico van aandelen benaderen of zelfs te boven gaan.

3.4 Afgaande op de eigen stellingen van Aangeslotene – die door Consument op dit punt niet zijn betwist en daarmee zijn komen vast te staan – is ten aanzien van het vermogen van Consument de volgende verdeling toegepast (alle percentages afgerond en berekend als gemiddelde over de periode februari 2007 – december 2008):

- aandelen 18%
- structured notes 9%
- hedgefunds 4%
- vastgoedparticipaties 15%
- bedrijfsobligaties 38%
- staatsobligaties 8%
- liquiditeiten 8%.

3.5 Naar het oordeel van de Commissie dient een vermogensbeheerder, ook naar de inzichten die bij het aangaan van de overeenkomst algemeen werden gehuldigd, structured notes als die waarom het in deze zaak gaat voor de toepassing van het risicoprofiel tot de aandelen te rekenen. Dit brengt mee dat gemiddeld ongeveer 46% van het beheerde vermogen was belegd in waarden waarvan het beleggingsrisico vergelijkbaar is met dat van aandelen.

3.6 Bij het bepalen van het risicoprofiel kon Aangeslotene afgaan op de gegevens die zij van Consument had ontvangen. De Commissie constateert dat in het vragenformulier van begin 2007 (zie overweging 2.1 hiervoor) niet met zoveel woorden wordt gevraagd naar de risicobereidheid van de belegger, maar dat Consument aan het slot met de hand heeft ingevuld dat zij ervan uitging dat zij 100% van de 'inleg' gegarandeerd zou terugkrijgen en bovendien een netto-opbrengst van 8% per jaar zou ontvangen. Daargelaten dat een dergelijke garantie op het belegde bedrag ook volgens de toenmalige inzichten moeilijk te combineren was met een jaarlijks rendement van 8% en de wensen van Consument op dit punt dus niet consistent waren, had deze mededeling in ieder geval een aanwijzing voor Aangeslotene moeten zijn dat Consument een vorm van beheer wenste met een beperkt risico op koersverlies. Daarbij past, in de termen die bij vermogensbeheer over het algemeen gangbaar zijn, een defensief of hooguit neutraal risicoprofiel. Een dergelijk risicoprofiel vereist dat in belangrijke mate wordt belegd in voldoende solide vastrentende waarden, waaraan de belegging in zakelijke waarden duidelijk ondergeschikt moet blijven.

3.7 Het behoudend beheer van Aangeslotene, met de portefeuilleopbouw beschreven in overweging 3.2 – 3.4 hiervoor, past niet bij een defensief of neutraal risicoprofiel. Bij dit beheer wordt het vermogen in te grote mate blootgesteld aan de (hoofdsom)risico's behorend bij aandelen. Na ontvangst van het bedoelde vragenformulier had Aangeslotene daarom niet mogen overgaan tot het aanbieden van behoudend beheer; zij had ten minste, nadrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen, moeten wijzen op de mogelijkheid dat het vermogen binnen de aangegeven beleggingshorizon van drie jaar een min of meer beduidende waardedaling kon ondergaan. Een dergelijke mededeling heeft Aangeslotene, naar de Commissie moet aannemen, niet gedaan, hetgeen betekent dat zij in dit opzicht toerekenbaar is tekortgeschoten.

3.8 Het voorgaande wordt niet anders door de stelling van Aangeslotene dat de gerealiseerde standaarddeviatie over het beheerde vermogen 9,56% bedroeg in de periode februari 2007 – november 2008 en dat een portefeuille met een dergelijke standaarddeviatie in de leidraad Risicoprofielen van de AFM in de een na laagste risicocategorie valt. Zelfs als dit zou komen vast te staan, volgt hieruit nog niet dat de assetallocatie deugdelijk was en aansloot op de risicobereidheid van Consument. Het is immers aannemelijk dat Consument wezenlijk minder verlies zou hebben geleden als de portefeuille voor een groter deel met solide vastrentende waarden was gevuld. Bovendien is de standaarddeviatie weliswaar een indicator van het risico, maar niet de enige. Verder is niet gebleken dat de overeenkomst melding maakt van het gebruik van deze maatstaf en evenmin dat Consument op enigerlei wijze is geïnformeerd over het gebruik daarvan.

*Verbintenis tot schadevergoeding*

3.9 Aan de orde is vervolgens of het tekortschieten van Aangeslotene schade heeft veroorzaakt die zij moet vergoeden. Consument stelt dat zij is uitgegaan van een jaarlijkse



rentevergoeding van 8% en dat de schade daarom moet worden berekend door het behaalde resultaat te vergelijken met het resultaat op basis van jaarlijkse rentevergoeding van 8%. Consument miskent echter dat zij het uitgangspunt van een jaarlijkse opbrengst van 8% weliswaar handmatig heeft toegevoegd in het vragenformulier, maar dat zij uit de inhoud van de overeenkomst – in het bijzonder de omschrijving van het beleggingsbeleid in hoofdstuk I daarvan en de daarin opgenomen assetallocatie – heeft kunnen afleiden dat het vermogen zou worden verdeeld over verschillende soorten beleggingen en dat geen garantie werd gegeven op het resultaat. Wat de hoofdsom betreft komt daarbij dat Consument in het vragenformulier ook heeft opgegeven dat zij een beleggingservaring had van meer dan tien jaar en dat algemeen bekend is dat koersverliezen, al dan niet kortstondig, zelfs bij een defensief beleggingsbeleid niet uitgesloten zijn. Naar het oordeel van de Commissie heeft Consument dus wel degelijk enige blootstelling aan koersrisico's aanvaardbaar geacht, zodat moet worden aangenomen dat zij heeft geaccepteerd dat het vermogen zou worden blootgesteld aan de koersrisico's van een defensief of hooguit neutraal beleggingsbeleid.

3.10 Aangeslotene stelt dat de schade niet aan haar te wijten is, maar aan de kredietcrisis, die voor haar niet te voorzien was. Dit verweer wordt verworpen; de omstandigheid dat de kredietcrisis niet te voorzien was, zelf als dit zou komen vast te staan, neemt nog niet weg dat de hiervoor beschreven (hoofdsom)risico's waaraan het vermogen van Consument in te grote mate is blootgesteld, destijds wèl kenbaar waren voor Aangeslotene, evenals de beperkte risicobereidheid van Consument.

3.11 Aangeslotene beroept zich op het exoneratiebeding in artikel 7.1 van de overeenkomst. Voor de beoordeling van dit verweer is van belang dat dit beding op grond van artikel 6:237 onder f BW wordt vermoed onredelijk bezwarend te zijn. Dit vermoeden is door Aangeslotene onvoldoende ontzenuwd, waarbij de Commissie belang hecht aan het feit dat het inrichten van een portefeuille conform de beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid van de cliënt tot de kerntaken van een vermogensbeheerder behoort en dat het hier gaat om een particuliere cliënt zonder specifieke kennis van beleggingen tegenover een deskundige vermogensbeheerder en dat Consument bij aanvang te kennen heeft gegeven dat zij uitging van een garantie op het terugkrijgen van de gehele 'inleg'. Hoewel Consument geen beroep op artikel 6:237 onder f BW heeft gedaan, mag het beding volgens Europees consumentenrecht geen effect hebben. Dit betekent dat de Commissie, naar Nederlands recht, tot het oordeel komt dat een beroep op dit beding naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is (vgl. HvJ EG 4 juni 2009, NJ 2009, 395, het rapport 'Ambtshalve toetsing' van de werkgroep LOVCK van februari 2010, p. 12 en de uitspraak van de Commissie van 5 mei 2011, GC 2011-118).

3.12 Aangeslotene voert aan dat de schade op grond van artikel 6:101 BW voor rekening van Consument moet blijven. Dit verweer wordt verworpen, omdat Aangeslotene geen feiten stelt waaruit volgt dat Consument reeds eerder dan zij heeft gedaan de schade had moeten beperken of waaruit anderszins volgt dat de schade een gevolg is van een omstandigheid die aan Consument kan worden toegerekend.

*Bedrag van de schadevergoeding*

3.13 Het gaat in dit geval om schade die niet nauwkeurig kan worden vastgesteld, omdat Aangeslotene ook met een defensief of neutraal risicoprofiel nog vele keuzes had kunnen maken die het uiteindelijke resultaat zouden hebben beïnvloed. De schade moet daarom op

de voet van art. 6:97, tweede zin, BW worden geschat. Gelet daarop zal de Commissie zal de schade begroten door het behaalde resultaat te vergelijken met het resultaat van deelname aan één van de grotere mixfondsen. Deze fondsen behoren niet tot de allergrootste, zodat het schaalverschil ten opzichte van een individuele belegger niet al te zeer vertekent. Van deze mixfondsen kiest de Commissie het Robeco Solid Mixfonds, waarvan de beleggingsstrategie goed vergelijkbaar is met beleggen volgens een defensief tot neutraal risicoprofiel.

3.14 De schade zal worden berekend over de periode vanaf 21 februari 2007 – de dag waarop het belegde bedrag in beheer is gegeven – tot eind december 2008, aangezien Consument in die maand heeft verzocht de portefeuille op te heffen en Aangeslotene in vervolg daarop het merendeel van de effecten heeft verkocht. Voor zover het de participaties in de twee vastgoedfondsen Y betreft, zal echter worden uitgegaan van de waardedaling tot aan de verkoopdatum in 2011, omdat tussen partijen niet in geschil is dat deze participaties in december 2008 niet verhandelbaar waren en pas in 2011 konden worden verkocht. Verder zullen tussentijdse uitkeringen – zoals dividend en coupon – bij de schadeberekening buiten beschouwing blijven, omdat partijen daarop niet zijn ingegaan in het debat over de omvang van de schade.

3.15 Consument stelt dat zij, in vervolg op haar opdracht van eind 2008 tot verkoop van de effecten, een bedrag van € 58.073,- heeft ontvangen en voorts, na de verkoop van de participaties in de vastgoedfondsen Y, een bedrag van € 4.497,93. Deze bedragen zijn door Aangeslotene niet gemotiveerd betwist en daarmee komen vast te staan, wat betekent dat Consument per saldo € 62.570,93 heeft ontvangen op een belegd bedrag van € 100.000,-. Het rendement komt daarmee uit op -37% (afgerond).

3.16 Ten aanzien van het Robeco Solid Mixfonds neemt de Commissie, wegens de grote koersvolatiliteit in die periode, een gemiddelde koers van dit fonds in februari 2007 en december 2008. De Commissie stelt vast dat de gemiddelde koers van het fonds 46,49 was in februari 2007 en 40,95 in december 2008. In de bedoelde periode heeft het fonds dus een koersverlies van 12% laten zien.

3.17 Hiervoor is gebleken dat op het beheerde vermogen een verlies van 37% is geleden, terwijl het verlies op het Robeco Solid Mixfonds 12% bedroeg. Gelet daarop laat de schade van Consument zich begroten op  $(37\% \text{ minus } 12\% = ) 25\%$  van € 100.000,- (portefeuillewaarde bij aanvang), wat gelijk is aan € 25.000,-.

3.18 In haar repliek (brief van 18 januari 2012) heeft Consument ook vergoeding van 'renteverlies' gevorderd. Dit onderdeel van de vordering zal worden afgewezen, omdat het onvoldoende is onderbouwd; Consument heeft deze schadepost geheel buiten beschouwing gelaten in de brieven van 28 januari 2013 en 11 mei 2013, waarin de omvang van de gevorderde schade voor het overige in detail is toegelicht, en heeft bovendien niet verduidelijkt welke rente – wettelijke rente of gederfde spaarrente – hiermee wordt bedoeld.

3.19 Voor het toe te wijzen bedrag is van belang dat Aangeslotene een bedrag van in totaal € 19.568,- heeft betaald ter uitvoering van de (vermeende) vaststellingsovereenkomst en dat zij Consument, in vervolg op de tussenuitspraak van 14 januari 2013, op 25 januari 2013 heeft aangesproken tot terugbetaling van dit bedrag. In haar brief van 11 mei 2013 heeft Consument erkend dat het reeds ontvangen bedrag van € 19.568,- in mindering moet

worden gebracht op de schadevergoeding. Dit laatste brengt mee dat dit bedrag van € 19.568,- zal worden afgetrokken van de toegekende schadevergoeding ad € 25.000,-, zodat een bedrag van € 5.432,- zal worden toegewezen.

3.20 Verder is van belang dat Aangeslotene in haar brief van 25 januari 2013 Consument heeft aangesproken tot betaling van wettelijke rente over het bedrag van € 19.568,-. De Commissie is van oordeel dat Aangeslotene niet gerechtigd is tot wettelijke rente over het bedrag dat zij heeft betaald ter uitvoering van de (vermeende) vaststellingsovereenkomst; Consument heeft immers haar verbintenis tot terugbetaling van dit bedrag mogen verrekenen met haar vordering tot schadevergoeding op Aangeslotene.

*Slotoverwegingen*

3.21 De Commissie zal bepalen dat Aangeslotene een bedrag van € 5.432,- dient te betalen (het schadebedrag van € 25.000,- met aftrek van het bedrag van € 19.568,- dat Consument reeds heeft ontvangen, zie overwegingen 3.17 – 3.19 hiervoor). Verder dient Aangeslotene, omdat zij overwegend in het ongelijk is gesteld, de door Consument betaalde eigen bijdrage van € 50,- te vergoeden. Het meer of anders gevorderde zal worden afgewezen.

#### **4. Beslissing**

De Commissie beslist als bindend advies dat Aangeslotene, binnen vier weken na de dag waarop een afschrift van deze beslissing aan partijen is verstuurd, aan Consument een schadevergoeding van € 5.432,- betaalt en de door Consument betaalde eigen bijdrage van € 50,- vergoedt.

Het meer of anders gevorderde 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](http://kifid.nl/consumenten/wie-behandelt-mijn-klacht/4#stappen-plan).