Uitspraak Commissie van Beroep 2018-064 d.d. 2 november 2018
(mr. F.R. Salomons, voorzitter, mr. S.B. van Baalen, drs. P.H.M. Kuijs AAG, mr. J.B.M.M. Wuisman en F.R. Valkenburg AAG RBA, leden, en mr. H.C. Dobbelaar-ten Cate, secretaris)

Samenvatting

Vermogensbeheerder heeft de op haar rustende zorgplicht geschonden door geen rekening te houden met de pensioendoelstelling van de belegger. Bij het bepalen van de omvang van de schade is een verlies van 10% op de portefeuille geen schade omdat de belegger in de vooraf ingevulde vragenlijst had aangegeven dat percentage als verlies acceptabel te vinden. Overigens dient de belegger 50% van het resterende verlies te dragen vanwege eigen schuld aan het ontstaan van de schade. De overige schade moet de vermogensbeheerder vergoeden. De uitspraak van de Commissie van Beroep komt in de plaats van de Geschillencommissie die geoordeeld had dat er geen grond was voor aansprakelijkheid.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in beroep

1.1 Belanghebbende heeft, na een hem daartoe verleend uitstel, bij schrijven van 31 maart 2017 een beroepschrift met bijlagen ingediend betreffende de uitspraak van de Geschillencommissie van 13 januari 2017 (nummer [nummer], gepubliceerd onder nr. 2017-041).

1.2 Vermogensbeheerder heeft een op 22 mei 2017 door de Commissie van Beroep ontvangen verweerschrift met bijlagen ingediend.

1.3 De Commissie van Beroep heeft de zaak mondeling behandeld op 6 november 2017. Partijen zijn aldaar verschenen en hebben hun standpunten toegelicht, mede aan de hand van overgelegde pleitnota's. Verder hebben zij vragen van de Commissie van Beroep beantwoord.

2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Commissie van Beroep naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraak van de Geschillencommissie van 15 juni 2016.

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

3.1 De Commissie van Beroep gaat uit van de volgende niet, althans onvoldoende gemotiveerd, betwiste feiten.

3.2 Belanghebbende is bestuurder en enig aandeelhouder van [X] B.V., welke vennootschap alle aandelen houdt in vennootschappen [Y] B.V. en [Y] pensioen B.V. Belanghebbende is ook bestuurder van deze laatste twee vennootschappen.

3.3 Op 17 juli 2014 heeft Belanghebbende een intakeformulier ingevuld ten behoeve van het door Vermogensbeheerder te verrichten vermogensbeheer. Als rekeninghouder wordt aangemerkt Belanghebbende. Het intakeformulier bevat vragen die door Belanghebbende als volgt zijn beantwoord:

Intakeformulier

VERMOGENSBEHEER

Gegevens rekeninghouder

Aanhef	[redacted]
Achternaam	[redacted]
Voorletters	[redacted]
Adres	[redacted]
Postcode/Plaats	[redacted]
Land	[redacted]
Telefoonnummer Privé	[redacted]
Telefoonnummer Mobiel	[redacted]
E-mailadres	[redacted]

Rechtspersoon

Handelsnaam	[redacted]
Rechtsvorm	Besloten Vennootschap

Hoogst genoten opleiding **Universiteit**

Burgelijke staat gehuwd

Wat is uw voornaamste bron van inkomsten?

- ☐ Loondienst / salaris
  werkzaam bij:_____ als_____
- ☐ DGA / Zelfstandig ondernemer
  naam bedrijf:_____
- ☒ Pensioen
- ☐ Vermogen

Mijn / ons jaarlijkse bruto inkomen bedraagt

- ☐ minder dan € 50.000
- ☒ tussen de € 50.000 - € 100.000
- ☐ tussen de € 100.000 - € 250.000
- ☐ meer dan € 250.000

Bezit u een eigen woonhuis?

- ☐ nee
- ☒ ja. WOZwaarde 415.000
  hoogte hypotheek 270.000

Zijn er nog andere vermogensbestanddelen of inkomstenbronnen?

- ☐ nee
- ☒ ja, namelijk AOW, pensioenuitkering, stamrecht

Wilt u vermogen onttrekken?

- ☐ nee
- ☒ ja, namelijk € _____ per maand / kwartaal / jaar
  behaalde winsten

Intakeformulier

VERMOGENSBEHEE

Met deze vragenlijst bepaalt u het beleggingsprofiel van uw effectenrekening.
Uw beleggingsprofiel brengt tot uitdrukking welk risico u als belegger wilt en kunt nemen.
Dat is het logische vertrekpunt voor ons als vermogensbeheerder.

In het bovenstaande heeft elk woord zijn belang. Het is immers best denkbaar dat u, objectief gesproken, veel risico zou kunnen nemen, maar hier allerminst toe bereid bent.

Uw beleggingsprofiel = het risico dat u <u>wilt</u> nemen, plus het risico dat u <u>kunt</u> nemen.

Het risico dat u **kunt** nemen (of uw risicodraagkracht) wordt bepaald door uw financiële situatie en uw kennis en ervaring als belegger. U risicodraagkracht zal bijvoorbeeld toenemen, naarmate u een hoger maandelijks inkomen hebt of over een grotere beleggingsportefeuille of andere financiële reserves beschikt. Wanneer u het reilen en zeilen van de financiële markten van kortbij volgt en in het verleden al op de beurs hebt belegd, ben u bekend(er) met beleggen en kunt bijvoorbeeld beter de ups en downs van de beurs op waarde schatten.

Het risico dat u met een bepaalde portefeuille **wilt** nemen (of uw risicobereidheid) hangt naast uw beleggingsdoelstellingen af van uw persoonlijke ideeën en wensen.

U verklaart ten aanzien van uw beleggersprofiel dat:

uw financiële positie, uw kennis van en ervaring met beleggen, uw risicobereid en uw beleggingsdoestellingen en overige relevante informatie overeenkomen met hetgeen u hieronder invult om uw beleggersprofiel te bepalen.

2) Post Vermogensbeheer bij het beheer zonder meer kan afgaan op de door of namens u schriftelijk verstrekte informatie over uw financiële positie, uw kennis van en ervaring met beleggen, uw risicobereidheid en uw beleggingsdoelstellingen en overige relevante informatie.

3) u Post Vermogensbeheer direct zult informeren, indien er veranderingen plaatsvinden in uw persoonlijke situatie die van invloed zijn op uw beleggingsprofiel.

1 Mijn leeftijd is:
- a tussen de 18 en 45 jaar
- b tussen de 45 en 60 jaar
- (c) boven de 60 jaar

2 Mijn belangrijkste beleggingsdoelstelling is:
- a een noodzakelijke aanvulling op mijn huidig inkomen.
- b een noodzakelijke aanvulling op mijn toekomstige inkomen (bijv. aanv. pensioen).
- c het (deels) aflossen van het hypotheekschuld
- d het streven naar een vast bedrag voor een noodzakelijke uitgave in de toekomst.
- (e) groei van vermogen.

3 Hoe meer tijd ik heb om mijn belangrijkste beleggingsdoelstellingen te realiseren, des te meer tijd heb ik om schommelingen op te vangen. Mijn beleggingen bij Post VB hebben een horizon van:
- a 0 tot 3 jaar
- (b) 3 tot 7 jaar
- c 7 tot 15 jaar
- d 15 tot 30 jaar

4 Als ik slechts een gering deel van mijn belangrijkste beleggingsdoelstellingen realiseer dan:
- a is dit een groot probleem: ik heb geen financiële reserves
- b is dit een probleem: ik moet mijn doelstelling bijstellen
- (c) is dit geen probleem, ik beschik over voldoende financiële reserves.

5 Het bedrag dat ik bij Post VB wil gaan beleggen is voor het grootste deel:
- a bij elkaar gespaard
- b geleend, bijvoorbeeld hypothecair
- (c) afkomstig uit een ander beleggingsmethodiek of -portefeuille
- d een belegging die ik door middel van periodieke stortingen zal opbouwen
- e eenmalig ontvangen

6 Het gedeelte van mijn vermogen* dat ik uiteindelijk wil gaan beleggen is:
a beperkt: tussen de 0-25%
b aanzienlijk: tussen de 25 en 75%
c vrijwel mijn gehele vermogen: 75-100%
* vermogen is het totaal van uw bezittingen minus schulden

7 Het gedeelte van mijn totaal belegd vermogen dat ik uiteindelijk wil beleggen bij Post VB is:
a beperkt: tussen de 0-25%
b aanzienlijk: tussen de 25 en 75%
c vrijwel mijn gehele belegde vermogen: 75-100%

8 Mijn inkomen voor de komende 3 jaar is:
a ruim voldoende: ik kan zelfs jaarlijks een bedrag sparen.
b voldoende: een aanvulling vanuit mijn bij Post VB te beleggen vermogen is niet nodig
c onvoldoende: opbrengst uit mijn bij Post VB te beleggen vermogen is noodzakelijk
d zeer wisselend: wellicht heb ik opbrengst uit mijn bij Post VB te beleggen vermogen nodig

9 Om mijn beleggingskennins- en ervaring aan te geven past het best bij mij:
a ik heb weinig tot geen ervaring met beleggen
b ik heb ervaring met beleggen via een hypotheek en/of levensverzekering
c ik heb ervaring met beleggen via beleggingsinstellingen
d ik ben een ervaren belegger en beleg al meerdere jaren zelfstandig in diverse financiële instrumenten

10 Met mijn beleggingen bij Post VB:
a wil ik in principe geen risico lopen. Een waardedaling is voor mij moeilijk te accepteren
b wil ik weinig risico nemen. Dit risico verkleint de kans dat mijn beleggingen in waarde dalen. Ik realiseer mij dat ik dan een lager dan gemiddeld rendement moet verwachten.
c wil ik een gemiddeld risico nemen met de kans een gemiddeld rendement te behalen.
d wil ik meer dan gemiddeld risico nemen. Dit risico vergroot de kans op een grote waardedaling met als doel een hoger dan gemiddeld rendement.
e wil ik veel risico nemen met als doel een zo hoog mogelijk rendement te behalen, hetgeen het risico op een extreme waardedaling vergroot.

11 Met mijn beleggingen bij Post VB streef ik een gemiddeld jaarrendement* na van:
a 3 tot 5%, hierbij loop ik een beperkt risico en behoort een daling van 5% tot de mogelijkheden
b 5 tot 7%, hierbij loop ik gemiddeld risico en behoort een daling tot 10% tot de mogelijkheden
c 7 tot 10%, hierbij loop ik een bovengemiddeld risico en behoort een daling van 20% tot de mogelijkheden
d meer dan 10%, hierbij loop ik veel risico en behoort een daling van meer dan 20% tot de mogelijkheden
* ik realiseer mij dat een gemiddeld hoger rendement samen gaat met grotere afwijkingen op korte termijn

12 Risicovolle beleggingen kunnen leiden tot waardedalingen van wel 30% per jaar. Bij zo'n situatie:
a krijg ik slapeloze nachten
b wil ik mijn beleggingspositie opnieuw beoordelen
c verander ik niets aan mijn beleggingspositie
d overweeg ik bij te kopen

RESULTAAT (vraag 1 t/ m 12)

												Punten
1	A =	60	B =	30	C =	0	D =	-20				0
2	A =	-100	B =	0	C =	20	D =	10	E =	60		60
3	A =	-100	B =	20	C =	80	D =	120				20
4	A =	-100	B =	0	C =	80						80
5	A =	40	B =	-50	C =	60	D =	80	E =	20		60
6	A =	60	B =	30	C =	10						30
7	A =	60	B =	30	C =	10						30
8	A =	80	B =	20	C =	-50	D =	0				80
9	A =	-2	B =	20	C =	40	D =	80				80
10	A =	-100	B =	-40	C =	20	D =	80	E =	120		-40
11	A =	-40	B =	20	C =	80	D =	120				20
12	A =	-100	B =	0	C =	40	D =	80				0
											Puntentotaal	300

KiFiD
HET FINANCIËLE KLACHTENINSTITUUT

Heeft u nog andere informatie die u hierboven niet heeft kunnen aangeven, maar die wel belangrijk voor Post VB kan zijn om een nog beter beeld van uw beleggersprofiel te krijgen

VERMOGENSBEHEER

☒ N
☐ Ja, namelijk: _____

Om uw beleggersprofiel en het beleggingsbeleid voor uw vermogen te bepalen dient u de volgende drie profielstappen te doorlopen:

Profielstap 1 Het totaal aantal punten bepaalt uw beleggersprofiel en het daarbij behorende beleggingsbeleid. Kruis uw bijbehorende beleggersprofiel en beleggingsbeleid aan.

Profielstap 2 Herkent u zich in uw bele ersprofiel: bevestig dit door het door u bepaalde beleggersprofiel nogmaals aan te kruisen. Indien u zich niet herkent in uw beleggersprofiel en meent dat een ander beleggersprofiel beter past bij uw doelstelling n kruist u deze aan.

Profielstap 3 Kies het beleggingsbeleid waarin u wilt beleggen. Keuze voor een beleggingsbeleid met een lager risicoprofiel is onbeperkt toegestaan; keuze voor een beleggingsbeleid met een hoger risicoprofiel is slechts toegestaan tot één niveau hoger dan het beleggingsbeleid overeenstemmend met uw beleggersprofiel onder profielstap 1.

Puntentotaal	Profielstap 1	Profielstap 2	Profielstap 3
lager dan 0	zeer defensief model	zeer defensief model	Vraag naar ndere mogelijkheden
0 - 100	defensief model	defensief model	zekere groei
X 101 - 350	X voorzichtig profiel	X voorzichtig profiel	beheerste groei
351 - 650	neutraal profiel	neutraal profiel	X beheerste groei plus
meer dan 650	offensief profiel	offensief profiel	onstuimige groei

Let op! Houdt u er rekening mee dat een beleggingsbeleid met een lager risicoprofiel rendementen kan opleveren die lager zijn dan u zou verwachten.Een beleggingsbeleid met een hoger risicoprofiel kan daarentegen negatieve rendementen opleveren die groter zijn dan u zou verwachten. Immers, in het algemeen kan worden gesteld dat naarmate de verwachte hrengst van een belegging hoger is, het bijbehorende risico ook hoger is.

Vught, 17 juli 2014

[redacted]

Post Vermogensbeheer B.V.

3.4 Op grond van de scores die volgen uit de antwoorden van Belanghebbende zou het risicoprofiel 'voorzichtig' moeten zijn. Dat is ook het risicoprofiel dat Belanghebbende in het intakeformulier als het passende profiel heeft aangekruist. Niettemin heeft hij in het intakeformulier aangegeven toch te kiezen voor het profiel 'beheerste groei plus'. Dat profiel past bij een beleggings*beleid* met een hoger risicoprofiel te weten een beleggingsbeleid met een neutraal risicoprofiel. Op of rond 17 juli 2014 is ook de vermogensbeheerovereenkomst gesloten tussen enerzijds Vermogensbeheerder en anderzijds [Y] B.V. Belanghebbende had het in beheer te geven vermogen in deze vennootschap ondergebracht. Vermogensbeheerder rapporteerde op kwartaalbasis over het gevoerde beheer.

3.5 Vervolgens is gestart met beleggen bij Vermogensbeheerder in een maatwerk beleggingsportefeuille. Het ging aanvankelijk om een beheerd vermogen van € 600.000,- waaraan Belanghebbende een bedrag van € 20.000,- heeft onttrokken. In totaal was derhalve een vermogen van € 580.000,- in beheer gegeven. Er zijn na de aanvang van het beheer in het kader van het beleggen van het vermogen onder andere optiestrategieën doorgevoerd.

3.6 In oktober 2014 heeft zich een verlies in de portefeuille gerealiseerd. De waarde van de portefeuille bedroeg hierna € 515.000,-.

3.7 Op 31 december 2014 was de portefeuille in waarde gedaald met 9,24%, waarvan een deel koersverlies betrof op bestaande posities en een deel gerealiseerd verlies op optietransacties, samen neerkomend op een verlies van € 54.102,60. Het dalen van de waarde van de beleggingsportefeuille had Belanghebbende voordien al aanleiding gegeven om daarover met Vermogensbeheerder contact op te nemen. Dat heeft geleid tot een gesprek op 18 december 2014. In een notitie van 29 december 2014 vat Vermogensbeheerder de gemaakte afspraken als volgt samen:

> "*(…)*
> *Hierbij een korte samenvatting van het belangrijkste wat is afgesproken tijdens ons gesprek van donderdag 28 december '14*
> *De resultaten tot op heden blijven achter bij de verwachting. [Belanghebbende] heeft het vermogen nodig als pensioen. [Belanghebbende] gaf zelf aan dat als zijn vermogen ultimo 32 december 2017 gegroeid is tot minimaal € 580.000, hij gerustgesteld is en zijn toekomst financieel er weer goed uit ziet.*
> *Post Vermogensbeheer geeft aan dat dit resultaat realiseerbaar moet zijn. Mocht dit echter niet gebeuren, wordt de betaalde beheervergoeding over de jaren 2015, 2016 en 2017 terugbetaald aan [Belanghebbende].*
> *[Belanghebbende] geeft aan voldoende vertrouwen te hebben in het besproken beleid en toekomst visie van Post Vermogensbeheer en stemt in met gemaakte afspraken.*"

3.8 Op 31 maart 2015 bedroeg de waarde van de portefeuille van Belanghebbende ongeveer € 528.000,-. Naar aanleiding van contact voordien tussen Belanghebbende en Vermogensbeheerder, heeft laatstgenoemde op 24 maart 2015 een beleggingsvoorstel

gestuurd waarin het uitgangspunt een defensief risicoprofiel is. In het voorstel valt bovendien te lezen:

> *"Uw inkomen is voldoende, een aanvulling op uw belegd vermogen is op korte termijn evenwel nodig (een maandelijkse onttrekking van € 10.000 vanaf 1-1-2018; (…)"*

3.9 Het beleggingsvoorstel zoals hem voorgelegd heeft Belanghebbende niet aanvaard. Partijen zijn op 3 april 2015 wel een addendum op de bestaande overeenkomst tot vermogensbeheer overeengekomen, op grond waarvan naast de beheerhandelingen van Vermogensbeheerder door Belanghebbende transactievoorstellen zouden kunnen worden gedaan, die door Vermogensbeheerder worden voorzien van een positief of negatief advies. Omtrent deze advisering is in het addendum het volgende bepaald:

> *i)* *Positief advies*
> Bij een positief advies wordt na akkoord door cliënt overgegaan tot het innemen van de positie ter grootte van het geadviseerde percentage/bedrag conform het gegeven advies.
>
> *ii)* *Negatief advies*
> Bij een negatief advies kan door cliënt evenwel tot het aangaan van een positie conform het transactievoorstel worden overgegaan met de aantekening dat specifiek die effectenpositie buiten de wijze van beheer valt zoals genoemd onder andere in artikel 3 van de overeenkomst tot vermogensbeheer. Geadviseerd wordt een separaat 'execution only'-effectenrekening te openen voor deze transacties en effectenposities. (….)

In de e-mail waarmee Vermogensbeheerder het addendum aan Belanghebbende toezendt, valt te lezen - voor zover relevant:

> *"Hiermee heb je de bescherming van vermogensbeheer (zorgplicht) en evenwel de mogelijkheid om ideeën omtrent beleggen voor te leggen en daarover advies te krijgen."*

3.10 Genoemd addendum heeft daadwerkelijk geleid tot een vorm van beleggen waarbij een deel van de portefeuille is ingevuld met de optiestrategie onder vermogensbeheer en een additioneel deel met beleggingsproposities (aandelen) die door Belanghebbende werden aangedragen en door Vermogensbeheerder van een positief advies zijn voorzien.

3.11 Vervolgens hebben zich - met name als gevolg van de scherpe koersval van de AEX in augustus 2015 - opnieuw verliezen in de portefeuille gerealiseerd. Belanghebbende heeft eind augustus 2015 hierin aanleiding gevonden om het vermogensbeheer door Vermogensbeheerder te beëindigen. Er is daarop overgegaan tot liquidatie van het belegde vermogen. Die liquidatie resulteerde in een opbrengst van € 442.555,25.

3.12 Na het beëindigen van het beheer eind augustus 2015 is de waarde van de portefeuille nog verminderd met een bedrag van ongeveer € 10.000,-. Deze waardevermindering heeft betrekking op optieposities in aandelen Royal Dutch. Tot het innemen van die posities had Belanghebbende na het beëindigen van het beheer opdracht gegeven.

4. Beoordeling van het beroep

4.1.1 Belanghebbende stelt zich in de kern op het standpunt dat Vermogensbeheerder bij zijn beheer ten onrechte geen rekening heeft gehouden met de pensioendoelstelling van het te beheren vermogen. Die doelstelling bracht een bijzondere zorgplicht van Vermogens-beheerder jegens Belanghebbende mee. Het beheer diende defensief van aard te zijn in die zin dat het in het bijzonder afgestemd diende te zijn op het behouden van het in beheer gegeven vermogen. Deze bijzondere zorgplicht is, zo stelt Belanghebbende, Vermogens-beheerder niet nagekomen doordat zij het vermogen aan te grote risico's heeft blootgesteld. Volgens hem heeft hij hierdoor een schade geleden van € 157.744,75, zijnde het verschil tussen de waarde die het vermogen bij een niet aan grote koersrisico's blootgesteld beheer zou hebben gehad (€ 600.300,-) en de eindwaarde van de portefeuille na de liquidatie (€ 442.555,25).

4.1.2 Vermogensbeheerder betwist dat zij kennis had of had moeten hebben van de pensioendoelstelling. Zij stelt dat een neutraal risicoprofiel is overeengekomen en dat zij overeenkomstig dat profiel en zelfs defensiever heeft belegd. Voorts betwist zij de schade en beroept zij zich - subsidiair - op eigen schuld aan de zijde van Belanghebbende.

4.2 De Commissie van Beroep overweegt als volgt. Op basis van het intakeformulier en de scores van de daarbij door Belanghebbende gegeven antwoorden, zou - volgens de uitkomst van het formulier - een voorzichtig risicoprofiel passend zijn geweest. Belanghebbende heeft in afwijking daarvan echter een (meer risicovol) neutraal beleggingsbeleid aangekruist. Dat beleggingsbeleid heeft Vermogensbeheerder als basis gebruikt voor de beleggingen. De Commissie van Beroep is van oordeel dat, hoewel Belanghebbende in het intakeformulier zelf een beleggingsbeleid op basis van een risicoprofiel dat overeenkomt met een neutraal profiel heeft aangekruist, er belangrijke aanwijzingen waren dat voor Belanghebbende een behoudender beleggingsbeleid aangewezen was. Zo had Vermogensbeheerder kunnen weten dat Belanghebbende de pensioengerechtigde leeftijd had bereikt aangezien hij op het intakeformulier aangegeven heeft AOW te ontvangen en dat hij ouder was dan 60 jaar. Daarnaast heeft Belanghebbende aangegeven dat hij een daling van 10% (en niet een hoger verliespercentage) van de waarde van zijn portefeuille acceptabel vond en dat hij weinig risico wilde lopen. Bovendien resulteerde het geaccumuleerde resultaat van de scores van de door Belanghebbende in het intakeformulier gegeven antwoorden in een voorzichtig (defensiever) profiel. Weliswaar zijn er door Belanghebbende ook antwoorden gegeven die wezen op een hogere risicoacceptatie door Belanghebbende (zie 4.7.2), maar die waren moeilijk te rijmen met de zojuist gememoreerde antwoorden en de eindscore van de antwoorden op de intakevragen. Vermogensbeheerder mag in geval van dergelijke tegenstrijdigheden niet zonder meer vertrouwen op de - van het resultaat van de vragen afwijkende - keuze van Belanghebbende ten aanzien van het te voeren beleggingsbeleid. Dat geldt te meer gelet op het volgende.

4.3 Vermogensbeheerder heeft bij schrijven van 29 december 2014 - na geleden verliezen - een verslag gestuurd van een gesprek met Belanghebbende waarin zij onomwonden bevestigd heeft dat hij (Belanghebbende) het vermogen nodig heeft als pensioen, dat hij

(Belanghebbende) gerustgesteld was als zijn vermogen per 31 december 2017 naar € 580.000,- zou zijn gegroeid en dat de Vermogensbeheerder dit resultaat haalbaar achtte. Ook het nadien op 27 maart 2015 namens Vermogensbeheerder gestuurde - overigens niet geaccepteerde - voorstel aan Belanghebbende wijst erop dat zij wist dat het vermogen bedoeld was voor het pensioen van Belanghebbende en dat hij daaraan op relatief korte termijn substantiële onttrekkingen (€ 10.000,- per maand) wenste te doen. Vermogensbeheerder wist derhalve in ieder geval vanaf 29 december 2014 van de pensioendoelstelling van Belanghebbende en ook dat vermogensbehoud het doel was en dat een - meer risicovol - neutraal profiel dus niet passend was.

Het voorgaande impliceert dat de kernstelling van Vermogensbeheerder dat zij niet op de hoogte was van de pensioendoelstelling niet houdbaar is.

4.4 Gelet op het hiervoor in 4.2 en 4.3 overwogene heeft Vermogensbeheerder de op haar rustende zorgplicht geschonden nu zij een onjuist risicoprofiel van Belanghebbende tot uitgangspunt heeft genomen van haar beheer. Het door Vermogensbeheerder gevoerde beheer is in de praktijk ook te risicovol geweest. De portefeuille is immers in een relatief korte beheerperiode van anderhalf jaar tijd significant, nl. met ongeveer 22%, in waarde gedaald. Vermogensbeheerder had de portefeuille van Belanghebbende dienen te beschermen tegen een dergelijk groot neerwaarts risico, al dan niet door middel van een putoptie zoals zij zelf aangeeft. Daarbij speelt mee dat Belanghebbende reeds gepensioneerd was en de overeengekomen relatief korte beleggingstermijn van 3-7 jaar, waardoor het volatiliteitsrisico in de portefeuille groter was. In dat verband is niet relevant op welke wijze Vermogensbeheerder haar financiële instrumenten indeelt in risicogroepen en of het beheer volgens de eigen kwalificatie zelfs defensief is geweest, zoals Vermogensbeheer nog heeft aangegeven. Het gaat erom dat een dergelijk neerwaarts risico niet acceptabel was voor deze klant met deze doelstelling en deze relatief korte beleggingstermijn. Vermogensbeheerder is in beginsel dan ook gehouden de daardoor ontstane schade te vergoeden.

4.5 Ten aanzien van de omvang van de schade die voor vergoeding in aanmerking komt geldt het volgende.

Hoewel het vermogen behoudend belegd diende te worden, is het voor rekening van Belanghebbende laten komen van een zeker neerwaarts risico in dit geval acceptabel. Belanghebbende heeft in het intakeformulier zelf aangegeven een neerwaarts risico te accepteren van 10%. Dat acht de Commissie van Beroep, mede gelet het feit dat Belanghebbende naast zijn beleggingen inkomsten had voor zijn pensioenvoorziening en hij er zelf blijk van gaf risico's niet bepaald te schuwen, een voor zijn rekening komend verlies. Dat verlies komt dan ook niet voor vergoeding in aanmerking.

De Commissie van Beroep gaat uit van een verlies op de portefeuille gedurende het beheer van € 127.444,75. Vermogensbeheerder heeft onvoldoende weersproken dat een geaccumuleerd verlies is geleden van € 137.444,75 (zijnde het aanvangskapitaal van € 580.000,- minus het resultaat na verkoop van € 442.555,75). Anderzijds heeft Belanghebbende onvoldoende weersproken dat een verlies van € 10.000,- het gevolg is

geweest van nieuwe posities op basis van 'execution only'-orders die op zijn initiatief zijn verstrekt na het beëindigen van het beheer, waarvoor de Vermogensbeheerder derhalve niet langer verantwoordelijk was.

Zoals hiervoor overwogen acht de Commissie van Beroep een negatief resultaat van 10%, zijnde € 58.000,-, nog acceptabel. Als in beginsel voor vergoeding in aanmerking komende schade moet dan ook worden aangemerkt een bedrag van € 69.444,75,- (€ 127.444,75 minus € 58.000,-).

Voor zover Belanghebbende zijn schade begroot door te vergelijken met een benchmark, gaat de Commissie van Beroep daaraan voorbij. Zoals overwogen acht de Commissie van Beroep een verlies van 10% acceptabel op basis van de genoemde omstandigheden en is beleggen overeenkomstig een benchmark niet overeengekomen.

4.6 Waar Vermogensbeheerder nog stelt dat Belanghebbende geen schade had geleden als hij na eind augustus 2015 de beleggingen niet had verkocht (de koersen hebben zich volgens Vermogensbeheerder daarna hersteld), gaat dat voorbij aan de kern van het verwijt. Als verliezen optreden in een beheerportefeuille die het gevolg zijn van een te riskante beleggingswijze, mag niet verwacht worden van Belanghebbende dat hij deze verliezen (al dan niet voorlopig) accepteert om de niet zekere mogelijkheid tot herstel van deze koersen af te wachten. Waar Vermogensbeheerder nog aanvoert dat Belanghebbende zelf risicovolle transacties heeft voorgesteld na het ingaan van het addendum van 3 april 2015 die mede aan het verlies hebben bijgedragen, miskent zij dat zij voor deze transacties een positief advies heeft verstrekt en dat daarmee deze transacties onder haar beheer vielen inclusief de daarbij behorende zorgplicht.

4.7. Vermogensbeheerder heeft zich nog op omstandigheden aan de zijde van Belanghebbende beroepen die krachtens artikel 6:101 BW billijken dat het geleden verlies niet geheel voor rekening van Vermogensbeheerder komt. Dienaangaande overweegt de Commissie van Beroep het volgende.

4.7.1 Belanghebbende was een ervaren belegger die eerder geconfronteerd is geweest met verliezen. Hij had bovendien ervaring met optietransacties en de verliezen die daarvan het gevolg kunnen zijn.

4.7.2 Daarnaast heeft Belanghebbende in het intakeformulier:

- vermogensgroei als doelstelling aangegeven, terwijl ook gekozen had kunnen worden voor de keuzemogelijkheden: 'een noodzakelijk aanvulling op het huidige inkomen', of 'een noodzakelijke invulling op zijn toekomstige inkomen (bijvoorbeeld aanvulling pensioen)';

- op de vraag of er andere vermogensbestanddelen of inkomstenbronnen zijn, geantwoord: 'Ja, namelijk AOW, pensioenuitkering en stamrecht';

- aangegeven dat het geen probleem is als slechts een gering deel van de beleggings-doelstellingen wordt gerealiseerd, omdat er over voldoende financiële reserves wordt beschikt;

- gekozen voor een meer riskant beleggingsbeleid, dat niet paste bij zijn voorzichtige profiel.

Belanghebbende heeft daarmee zelf ook bijgedragen aan het ontstaan van tegenstrijdigheden met betrekking tot zijn doelstelling en zijn risicobereidheid. Belanghebbende moet tot op zekere hoogte beseft hebben dat het feitelijk te voeren en gevoerde beheer en de door hem zelf aangedragen transacties meer risico's behelsden dan wenselijk was uit oogpunt van de doelstelling om het vermogen (grotendeels) intact te houden.

4.7.3 Belanghebbende heeft in de praktijk ook voorstellen gedaan tot beleggingen die weliswaar onder het mandaat van Vermogensbeheerder vielen - en waarvoor Vermogensbeheerder derhalve, anders dan zij nog betoogt, verantwoordelijk was - maar dat neemt niet weg dat deze voorstellen niet bepaald een behoudend karakter hadden.

4.7.4 Tot slot heeft de Vermogensbeheerder erop gewezen, hetgeen Belanghebbende niet, althans onvoldoende, gemotiveerd heeft weersproken, dat Belanghebbende bekend was met de beleggingsmethode die zij hanteerde, inclusief de daarbij horende optiestrategieën, zodat Belanghebbende wist dat het beheer met gebruikmaking van optiestrategieën zou plaatsvinden.

4.8 Uitgangspunt is dat de fout van Vermogensbeheerder, als professionele en deskundige partij, zwaarder weegt dan de omstandigheden die aan Belanghebbende kunnen worden toegerekend. De Commissie van Beroep ziet echter aanleiding in de zojuist genoemde omstandigheden die Belanghebbende kunnen worden toegerekend, om de schade voor 50% voor vergoeding in aanmerking te laten komen. De billijkheid eist in dit geval ook geen andere verdeling gelet op de verwijten die ook Belanghebbende gemaakt kunnen worden. De Vermogensbeheerder dient derhalve te vergoeden een bedrag van € 34.722,38 te vermeerderen met rente en kosten.

4.9 Aangezien het beroep gedeeltelijk slaagt, zal Belanghebbende een vergoeding krijgen voor de door hem gemaakte kosten. De kosten van rechtsbijstand worden met toepassing van het geldende liquidatietarief begroot op € 2.782,- (2 punten x € 1.391,-).

5. Beslissing

De Commissie van Beroep

Stelt de volgende beslissing in de plaats van het bindend advies van de Geschillencommissie: Vermogensbeheerder dient Belanghebbende te vergoeden een bedrag van € 34.722,38 te vermeerderen met wettelijke rente vanaf 31 december 2015 tot aan de dag der algehele voldoening, alsmede een bedrag van € 2.782,- voor de kosten van rechtsbijstand in beroep.