

Tom Loonen en Dennis Weewer

Dr. A.J.C.C.M. Loonen is werkzaam als directeur Private Planning bij Bank Insinger de Beaufort NV en is als associate professor verbonden aan de postgraduate opleiding Investment Management van de VU. Daarnaast is hij gerechtelijke deskundige. Mr. D. Weewer is kandidaat-notaris en als bewindvoerder werkzaam bij Bank Insinger de Beaufort NV.

Aanbevelingen meerderjarigenbewind ten aanzien van vermogensbeheer nauwelijks toepasbaar in de praktijk

Het Landelijk Overleg Voorzitters Civiele en Kantonsectoren (LOVCK)¹ heeft in 2003 de Commissie Bewind en Overleg ingesteld. Deze commissie is belast met advisering van het LOVCK. Op 1 juni 2013 zijn nieuwe versies van de documenten *Aanbevelingen meerderjarigenbewind* en *Aanbevelingen curatele* gepubliceerd.² De rechterlijke macht wil met deze aanbevelingen een handvat bieden aan bewindvoerders en curatoren hoe er met specifieke situaties ten aanzien van onderbewindstelling en curatele zou moeten worden omgegaan.³ Tevens dienen de aanbevelingen als leidraad voor de rechterlijke macht om tot een uniform beleid te komen. In dit artikel wordt op één specifiek onderdeel van deze aanbevelingen ingegaan: de beheerhandelingen bij beleggingen in effecten. Wij staan stil bij de aanbevelingen zelf, om hier vervolgens kanttekeningen bij te plaatsen. Wij eindigen dit artikel met inhoudelijk commentaar voor de commissie en maken een slotopmerking.⁴

Alvorens de aanbevelingen te bespreken, willen we dit artikel eerst in het juiste kader proberen te plaatsen. Laten we eerst stilstaan bij de grondgedachte van bewindvoering. Deze is ertoe gediend om de belangen van de persoon wiens vermogen onder bewind staat zo goed mogelijk te dienen. Deze persoon is (vaak) zelf daartoe niet meer in staat. Het is dan ook van belang dat de uitvoering van het bewind door de

bewindvoerder en het toezicht op de bewindvoerder door de kantonrechter zo veel mogelijk op elkaar zijn afgestemd.⁵ In de hierna te bespreken aanbevelingen, wordt van deze grondgedachte – althans ten aanzien van het vermogensbeheer – afgeweken. Er lijkt geen ruimte om het vermogensbeheer af te stemmen op de persoonlijke situatie van de persoon wiens vermogen onder bewind staat. In deze aanbevelingen geeft de rechterlijke macht nu zeer specifieke instructies aan de bewindvoerder of curator ten aanzien van de wijze waarop middelen van de onder bewind gestelde of curandus mogen worden belegd. Zo wordt er in zekere zin voorgeschreven welk

1 Voorheen Landelijk Overleg Kantonsectorvoorzitters (LOK).

2 Waar in dit artikel melding wordt gemaakt van 'meerderjarigenbewind' wordt ook 'curatele' bedoeld. De aanbevelingen hieromtrent zijn nagenoeg gelijk. In verband met de leesbaarheid van het artikel is ervoor gekozen de term 'meerderjarigenbewind' aan te houden.

3 De documenten zijn te vinden op www.rechtspraak.nl.

4 Enkele onderdelen van dit artikel zijn ook verschenen in het Tijdschrift voor Compliance, 2013, nr. 4.

5 Zie J.W.M. Tromp, 'Enkele opmerkingen over de toezichhoudende taak van de rechter-commissaris in faillissementen en de kantonrechter bij onderbewindstellingen', *Trema* 2007, nr. 7, p. 237-242.



Foto: Shutterstock.com

beleggingsprofiel⁶ een effectenportefeuille dient te hebben, terwijl er goede (financiële) redenen kunnen zijn om voor een ander beleggingsprofiel te kiezen. Indien dit profiel (of beleggingsbeleid) voor een onder bewind gestelde niet congruent is met de aanbevelingen, kan dit (te) eenvoudig worden afgewezen met een beroep op de aanbevelingen. De aanbevelingen krijgen hierdoor de status van instructies. Dit laatste kan de belangen van de persoon wiens vermogen onder bewind staat schaden. Laten we dit toelichten met een voorbeeld.

⁶ Beleggingsprofiel: informatie over de standaardverdeling in beleggingscategorieën (aandelen, obligaties, vastgoed, alternatieve beleggingen en liquide middelen) binnen een risicoprofiel en niet over de specifieke beleggingen of het risicoprofiel van de consument (zie *Leidraad informatie over risicoprofielen* van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) uit 2010).

A krijgt in 2002 een auto-ongeluk door toedoen van B. Ten tijde van het auto-ongeluk is A 23 jaar. A loopt door het auto-ongeluk hersenletsel op en wel in die mate dat hij geen gangbare arbeid kan verrichten. Daarbij wordt hij depressief. De discussie omtrent de totale omvang van de schade van A vangt aan. De verzekeringsmaatschappij van B keert vooruitlopend op deze afwikkeling voorschotten uit. A verkwist door het hersenletsel en de depressieve buien deze voorschotten. De verzekeringsmaatschappij van B bedingt dat de uitkering onder bewind komt te staan van een bewindvoerder. Uit het onder bewind staande vermogen dient de bewindvoerder maandelijks een bedrag aan A uit te keren om in diens levensonderhoud te kunnen voorzien. De beleggingshorizon – de periode waarin het vermogen beschikbaar is voor beleggen – is uitgaande van de statistische levensverwachting van A

ongeveer 50 jaar. De bewindvoerder laat een beleggingsvoorstel opstellen waarin de persoonlijke wensen en (voor zover mogelijk) toekomstige verwachtingen van A zijn opgenomen. Uit dit voorstel blijkt dat A de grootste kans heeft zijn beleggingsdoelstelling te behalen wanneer er wordt gekozen voor een gemengd of neutraal beleggingsprofiel.⁷ Op deze manier heeft A statistisch de grootste kans op enerzijds afdoende direct inkomen en anderzijds op een acceptabel waardevast inkomen op de langere termijn. De bewindvoerder dient een verzoek in bij de kantonrechter om het restant van de schadevergoeding te mogen beleggen conform een gemengd of neutraal beleggingsprofiel. Dit in plaats van een defensief beleggingsprofiel waaraan in de aanbeveling wordt gerefereerd. Bij het verzoek wordt het beleggingsvoorstel ter financiële onderbouwing bijgesloten. De kantonrechter wijst het verzoek af en verwijst naar de aanbevelingen.

1. Aanbevelingen meerderjarigenbewind

Op pagina 6 van het document *Aanbevelingen meerderjarigenbewind* worden aanbevelingen gegeven voor wat betreft beheerhandelingen. Onder beheerhandelingen worden in dit verband verstaan: het conserveren, normaal exploiteren en doelmatig beleggen of herbeleggen van vermogen. In die zin is art. 1:350 BW bepalend:

"1. De voogd draagt zorg voor een doelmatige belegging van het vermogen van de minderjarige.

2. Hij behoeft voor elke belegging van gelden van de minderjarige machtiging van de kantonrechter. Nochtans mag hij, voor zover de kantonrechter niet anders bepaalt, zonder diens machtiging gelden ten name van de minderjarige beleggen bij een financiële onderneming als bedoeld in artikel 344, eerste lid, onderdeel b op rekeningen bestemd voor de belegging van gelden van minderjarigen, met het beding dat de gelden alleen worden terugbetaald met machtiging van de kantonrechter."

Over de invulling van het begrippen 'normaal exploiteren' en 'doelmatig beleggen' ten behoeve van onder bewind gestelden en onder curatele gestelden is tot dusverre niet veel geschreven. Loonen en Weller⁸ hebben voor duiding van deze begrippen aansluiting gezocht bij hetgeen hierover destijds is geschreven in een brochure van het Ministerie van Justitie over de rol van de bewindvoerder: "hij dient er te allen tijde voor te zorgen dat de onderbewindgestelde goederen in stand blijven

In de aanbevelingen geeft de rechterlijke macht zeer specifieke instructies aan de bewindvoerder of curator ten aanzien van de wijze waarop middelen van de onder bewind gestelde of curandus mogen worden belegd.

en goed worden geëxploiteerd". Het 'goed exploiteren' kan volgens Loonen en Weller voor diverse uitleg vatbaar zijn. Zij noemen het "winstgevend maken", hetgeen vervolgens wordt uitgelegd als "het genereren van directe of indirecte inkomsten" die hoger zijn dan de gemaakte kosten.

Het Landelijk Overleg Kantonsectorvoorzitters heeft reeds in 2003 aanbevelingen gedaan voor het beleggen van gelden ten behoeve van onder bewind gestelde meerderjarigen. Met betrekking tot het beheer van gelden is destijds het volgende opgemerkt:

"Voor beheershandelingen (sic) (het conserveren, normaal exploiteren en doelmatig beleggen van vermogen, waaronder ook valt: het binnen de grenzen van een door de kantonrechter goedgekeurd en hooguit gematigd defensief beleggingsplan wisselen van aandelen en obligaties) ten aanzien van

de onder het bewind vallende goederen behoeft de bewindvoerder geen toestemming van de rechthebbende of machtiging van de kantonrechter."

Worden de huidige aanbevelingen bezien, dan valt een aantal belangrijke aanpassingen op. Op pagina 6 van de laatste versie van het document *Aanbevelingen meerderjarigenbewind* (art. 6) wordt het volgende gesteld:

"Voor beheershandelingen (sic) ten aanzien van de onder het bewind vallende goederen behoeft de bewindvoerder geen toestemming van de rechthebbende of machtiging van de kantonrechter. Onder beheerhandelingen worden verstaan: het conserveren, normaal exploiteren en doelmatig beleggen of herbeleggen van vermogen. Daaronder valt ook het wisselen van aandelen en obligaties."

De vet gemaakte woorden 'of herbeleggen' zijn in de nieuwe versie toegevoegd. Vervolgens komt er een nieuwe aanvulling:

"Het beleggen, herbeleggen en wisselen van aandelen en obligaties is slechts toegestaan binnen de grenzen van een defensief of zeer defensief beleggingsprofiel, waarbij mede acht wordt geslagen op de omvang van de spaarsaldi. Bij meer dan € 100.000,= aan liquide vermogen, dient het liquide vermogen verdeeld te worden over rekeningen bij meerdere banken (niet vallend onder dezelfde vergunninghouder bij de DNB) die vallen onder de garantieregeling van de DNB, zodanig dat op de rekeningen bij banken van eenzelfde vergunninghouder te samen geen hoger bedrag staat dan € 100.000,="

⁷ Dit beleggingsprofiel kent een hoger percentage aandelen ten opzichte van een gematigd defensief beleggingsprofiel.

⁸ T. Loonen & E.J. Weller, 'De BEM-clausule. Tussen theorie en praktijk', *Tijdschrift voor Compliance* 2006, nr. 3, p. 59-65, aldaar p. 62.

De tekst vervolgt:

“Bij belegging in staatsobligaties (staatsleningen) dient uitsluitend gekozen te worden voor landen met een AAA-rating. De bewindvoerder moet zich goed laten informeren over de directe en indirecte beheerskosten van een beleggingsportefeuille. Voorkomen dient te worden dat dubbele onkostenvergoedingen in rekening worden gebracht, zowel door het beleggingsfonds waarin wordt belegd, als door de vermogensbeheerder zelf. Voor de inschakeling van een vermogensbeheerder, waarvoor kosten verschuldigd zijn, dient voorafgaand machtiging van de kantonrechter te worden verkregen. Een overeenkomst met een vermogensbeheerder, waarbij deze ook – redelijke markt conforme – transactiekosten in rekening mag brengen, zonder beperking in het aantal transacties per jaar, is niet toegestaan. De bewindvoerder dient kennis te nemen van de aanbevelingen in de AFM ‘leidraad informatie over risicoprofielen’ (zie website AFM).”

2. Wijzigingen

Hierna zullen wij ieder van de wijzigingen trachten nader te duiden en te voorzien van commentaar.

2.1 Herbeleggen

Wij zien geen aanleiding al te diep in te gaan op het woord ‘herbeleggen’, aangezien dit een afgeleide is van het werkwoord ‘beleggen’. Dit herbeleggen hoeft dan overigens niet in dezelfde type financiële instrumenten te gebeuren. Is er voorheen belegd in een staatsobligatie en wordt deze aflosbaar gesteld (aan het einde van de looptijd), dan kan het vrijgekomen kapitaal opnieuw in een staatsobligatie (met een andere looptijd en mogelijk andere coupon) worden belegd. Er is dan sprake van ‘herbeleggen’. Wordt het vrijgekomen vermogen echter in aandelen herbelegd, dan is er tevens sprake van herbeleggen.

2.2 Beleggingsprofiel

In de aanbeveling spreekt men niet langer over ‘beleggingsplan’ maar over een ‘beleggingsprofiel’. Hiermee hebben de opstellers aansluiting proberen te vinden bij nieuwwetijdse begrippen. Daarbij merken wij op dat er helaas geen consensus lijkt te zijn in de financiële sector over de in dit verband te hanteren begrippen.⁹ Met het hanteren van het begrip ‘beleggingsprofiel’ hebben de samenstellers klaarblijkelijk geen aansluiting gezocht bij de definitie zoals de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hanteert in haar *Leidraad informatie over risicoprofielen*. Hier wordt namelijk het begrip ‘risicoprofielen’ gebruikt. Een discussie over deze twee begrippen is voornamelijk semantisch. Veel relevanter is de inhoud van een dergelijk ‘beleggingsplan’ of ‘beleggingsprofiel’. Hier ontstaat naar onze mening grote ruimte voor interpretatieverschillen. Allereerst wordt er niet meer gesproken over een *“gematigd defensief beleggingsplan”* maar spreekt men nu van *“een defensief of zeer defensief beleggingsprofiel”*. De opstellers lijken hiermee te

willen impliceren dat een gematigd defensief beleggingsplan een hogere standaarddeviatie¹⁰ kent dan een defensief of zeer defensief beleggingsprofiel. Onderzoek heeft uitgewezen dat het gebruik van benamingen voor beleggingsprofielen voor verwarring zorgt.¹¹ De lezer kan menen dat het verschil is gelegen in het belang in zakelijke waarden. De verschillende beleggingsondernemingen vullen het profiel ‘zeer defensief’ op verschillende manieren in. Niet zozeer de verschillen in inhoud van de individuele beleggingsprofielen zijn exemplarisch, maar veel meer de verschillen in rendement en risico. In de tabel hierna is een overzicht opgenomen van portefeuilles waarbij de grote variatie in risicorendementkarakteristieken van de modelportefeuilles ‘zeer defensief’ en ‘defensief’ duidelijk tot uiting komt.¹²

Uit de tabel is af te lezen dat er zeer defensieve modelportefeuilles zijn die een hoog rendement kennen, aangevuld met een hoge toegevoegde waarde (*sharpe-ratio*), maar er zijn ook portefeuilles die een (zeer) laag rendement kennen of een hoge standaarddeviatie (deze kan variëren op driejaarsbasis van 2,58 tot 4,61 procent). Ook zijn er modelportefeuilles die een laag rendement kennen, waarbij de fondsmanager nauwelijks toegevoegde waarde levert. Ten aanzien van de modelportefeuille ‘defensief’ is een vergelijkbaar beeld waar te nemen ofschoon de verschillen hier nog groter zijn. Het verschil tussen het hoogste jaarlijkse rendement en laagste jaarlijkse rendement (berekend op driejaarstermijn) is aanzienlijk (6,37 versus 1,70 procent). Daarbij kan het risico uiteenlopen (2,97 versus 5,62 procent). Resumerend kan worden gesteld dat een naamgeving van een portefeuille niets hoeft te zeggen over het uiteindelijke risico/rendementsprofiel van een portefeuille. Derhalve is de aanbeveling om alleen beleggingen aan te gaan met een defensief tot zeer defensief beleggingsprofiel weinig effectief. Deze ‘beperking’ zou in de huidige marktsituatie zelfs negatief kunnen uitwerken. Hiervoor verwijzen wij naar het eerdere voorbeeld.

Overigens staat op pagina 7 van het document *Aanbevelingen meerderjarigebewind* een nadere toelichting op art. 6. Hier is te lezen:

“Het LOVCK verstaat hieronder ook: het wisselen van aandelen en obligaties binnen de grenzen van een door de kantonrechter goedgekeurd en hooguit gematigd defensief beleggingsplan.”

Hier wordt dus weer gesproken van ‘beleggingsplan’ en ‘gematigd defensief’. Dit laatste impliceert een hogere standaarddeviatie dan een ‘defensief’ of ‘zeer defensief’ beleggingsprofiel. Een verwarrende situatie en wellicht een ommissie. De toelichting wordt besloten met de opmerking dat voor een

9 Zo worden begrippen als ‘klantprofiel’, ‘beleggingsprofiel’, ‘risicoprofiel’ en ‘portefeuilleprofiel’ nogal eens door elkaar gebruikt.

10 Standaarddeviatie: een begrip in de statistiek, is een maat voor de spreiding van een variabele of van een verdeling.

11 Zie T. Loonen & F. van Raaij, ‘Risicoprofielen onderling minder consistent’, *ESB* 2008, nr. 4545, p. 614-617.

12 Bron: onafhankelijk beleggingsonderzoeksbureau BBOC, 30 juni 2013.

Zeer defensieve modelportefeuilles				Defensieve modelportefeuilles			
portefeuille	3 jaar*	standaard-deviatie**	sharpe-ratio***	portefeuille	3 jaar*	standaard-deviatie**	sharpe-ratio***
Brand New Day Zeer Defensief	4,94%	3,86%	1,03	Brand New Day Defensief	6,37%	3,47%	1,61
ING Dynamic Mix I	4,91%	4,17%	0,95	ING Dynamic Mix II	5,90%		1,01
SNS Optimaal Geel	4,47%	4,61%	0,75	Van Lanschot Global Index Defensief	4,24%	5,62%	0,57
Robeco Safe Mix	3,53%	2,58%	0,95	ABN AMRO MM Funds Profile 2	3,33%	2,97%	0,75
SNS Optimaal Blauw	2,75%	2,75%	0,56	BNP Paribas Portfolio for Stability	3,03%	4,48%	0,43
NNEK Waakzaamheid Plus	0,61%	na****	na	NNEK Waakzaamheid	1,70%	na	na

* Geannualiseerd nettorendement per jaar. Een geannualiseerd rendement is een rendement dat over een bepaalde periode wordt omgerekend naar een periode van een jaar.

** Berekend over de laatste drie jaar.

*** De *sharpe-ratio* meet hoeveel rendement een belegger heeft gemaakt per eenheid risico, dit is deels gebaseerd op *backtesting*: het testen van een handelsstrategie of een beleggingsmodel door bestaande historische financiële data te gebruiken.

**** 'Na' staat voor: *not applicable*.

belegging volgens een meer risicovol profiel er vooraf een machtiging van de kantonrechter moet worden gevraagd. Of dit nu van toepassing is op alle profielen boven defensief óf juist gematigd defensief blijft onduidelijk. Er wordt hier ook niet gerept onder welke omstandigheden een (meer) risicovol profiel mogelijk is of wat de bewindvoerder voor (onderbouwende) documentatie dient aan te leveren. De praktijk leert dat kantonrechters niet snel afwijken van 'het beleggingsplan' zoals dat is opgenomen in de aanbevelingen.

2.3 Spaargeld

Bij de wijze van beleggen wordt in de aanbeveling verder gesteld: *"waarbij mede acht wordt geslagen op de omvang van de spaarsaldi"*. Dit impliceert dat er bij het te kiezen portefeuilleprofiel rekening moet worden gehouden met het aanwezige spaargeld. Dit lijkt in lijn met art. 4:23 Wet op het financieel toezicht (het zogenaamde 'ken uw cliënt'-beginsel)¹³ en de AFM-leidraad *De klant in beeld*. Toch ontstaat hierbij de vraag of een bewindvoerder van een onder bewind gestelde die zeer veel liquide middelen op een spaarrekening met variabele rente heeft staan, de facto niet risicovol aan het 'beleggen' is. Immers, het renterisico kan groot zijn. Bij een dalende geldmarktrente zal de vergoeding op de spaarrekening aanzienlijk dalen. Hier kan het behalen van de doelstelling(en) van de onder bewind gestelde of curandus worden bemoeilijkt. Temeer in de situaties dat het rendement over het vermogen benodigd is voor dagelijkse uitgaven. In dat geval zou een

beleggingsportefeuille die bestaat uit (staats)obligaties, al dan niet aangevuld met zakelijke waarden,¹⁴ veel effectiever zijn. Mogelijk beogen de samenstellers van de aanbevelingen dit ook te zeggen, maar de huidige omschrijving is onduidelijk.

Voorts wordt een aanvullende opmerking gemaakt in de aanbeveling over liquide middelen:

"Bij meer dan € 100.000,= aan liquide vermogen, dient het liquide vermogen verdeeld te worden over rekeningen bij meerdere banken (niet vallend onder dezelfde vergunninghouder bij de DNB) die vallen onder de garantieregeling van de DNB, zodanig dat op de rekeningen bij banken van eenzelfde vergunninghouder te samen geen hoger bedrag staat dan € 100.000,=."

Hier past de opmerking dat de bewindvoerder of curator acht zou moeten slaan op coöperatieve banken. Deze hebben ieder een eigen bankvergunning. Bij een groot vermogen stuit men overigens al snel op een praktisch probleem: bij iedere bank dient er dan maximaal € 100.000,= te worden aangehouden.

2.4 Belegging in obligaties

In de aanbeveling wordt alleen gesproken over 'staatsobligaties'. Daarbij zou er alleen mogen worden belegd in staatsobligaties met een AAA-rating. De samenstellers zijn klaarblijkelijk beducht voor het beleggen van middelen in obligaties van overheden met een lage kredietwaardigheid. Over het beleggen in bedrijfs- of bankobligaties wordt niet gesproken.

13 'Ken uw cliënt'-beginsel: de wettelijke verplichting om voorafgaand aan de dienstverlening informatie in te winnen over de cliënt met betrekking tot diens financiële positie, kennis en ervaring, risicobereidheid en beleggingshorizon.

14 Zakelijke waarden: een verzamelnaam voor beleggingen in aandelen en beleggingen in onroerend goed.

Opmerkelijk, daar deze hogere risico's met zich kunnen meebrengen ten opzichte van staatsobligaties.

Overigens wordt met deze aanbeveling de vraag opgeworpen welk *rating agency*¹⁵ deze AAA-rating moet hebben verstrekt. Er zijn drie *rating agency's* die veel worden gevolgd in de financiële sector (Moody's, S&P en Fitch). Daarenboven is er nog een andere uitdaging. In sommige gevallen heeft een land een AAA-rating bij *agency 1*, terwijl er vervolgens een AA+-rating is van *agency 2*.¹⁶ Welke prevaleert? Wat verder niet uit de aanbeveling blijkt is wat er moet worden gedaan indien een *rating agency* een zogenaamde *downgrading*¹⁷ aankondigt. Dient er op dat moment verkocht te worden of is de rating bij het koopmoment van belang? Dit laatste zou overigens, vanuit het perspectief van risicomanagement, van beperkte toegevoegde waarde zijn.

2.5 Voorkomen van dubbele kosten

De aanbeveling heeft een bijzondere opmerking over kosten van vermogensbeheer. (Van vermogensbeheer gaan wij overigens uit aangezien er wordt gesproken van 'beheerskosten' (sic) en er ook wordt gerefereerd in de aanbeveling naar de 'vermogensbeheerder'.) Zo zouden de bewindvoerder en curator moeten voorkomen dat er dubbele onkostenvergoedingen in rekening worden gebracht. In het bijzonder doelen de samenstellers van de aanbeveling op vermogensbeheer met beleggingsfondsen. De volgende opmerkingen passen hier. In veel gevallen zal het te beheren of te adviseren vermogen van een curandus of onder bewind gestelde niet dusdanig hoog zijn dat individueel vermogensbeheer (met individuele aandelen en obligatietitels) van toepassing kan zijn. Omwille van spreidingsmotieven, maar ook het beheersbaar houden van de kosten, zouden beleggingsfondsen geschikt kunnen zijn. Ten eerste omdat de kosten in beleggingsfondsen slechts ten dele bestaan uit beheerkosten. De kosten voor het doen van transacties en het voeren van de administratie is een ander onderdeel. Ten tweede zijn er beleggingsfondsen (zogenaamde indextrackers of ETF's) die lage beheer- en transactiekosten kennen. Ten derde zullen veel curatoren en bewindvoerders het beheer van het vermogen liever uit handen geven aan professionele beheerders. Dit maakt de combinatie beleggingsfondsen en vermogensbeheer geschikt en mogelijk zelfs gewenst. De risico's van de beleggingen én de haalbaarheid van de doelstellingen dienen immers goed te worden gemonitord. Uit risico-oogpunt

De aanbeveling om alleen beleggingen aan te gaan met een defensief tot zeer defensief beleggingsprofiel is in voorkomende gevallen weinig effectief.

kunnen de 'gevreesde' dubbele kosten dan wellicht beter voor lief worden genomen.

Dan is er nog een ander punt. Gezien het provisieverbod¹⁸ dat begin 2014 is ingegaan, is ook het adviseren van beleggingsfondsen lang niet altijd mogelijk zonder (vaste) adviesvergoeding. Immers, veel beleggingsondernemingen zullen hun dienstverlening (inclusief beleggingsadvies) gaan aanbieden met een all-in tarifiering. Hierdoor wordt het aangaan van een beleggingsadviesrelatie ook belast met een (vaste) adviesvergoeding. De aanbeveling gaat hieraan voorbij en is ingehaald door de praktijk.

2.6 Vermogensbeheer en beperking van het aantal transacties per jaar

In het geval een bewindvoerder of curator het vermogen van zijn cliënt in discretionair beheer¹⁹ wenst te geven, dient de kantonrechter hier een expliciete toestemming voor te geven. Om vervolgens een aanbeveling te doen over de te betalen transactiekosten. Deze transactiekosten dienen marktconform te zijn volgens de samenstellers. Onduidelijk is wat hiervan de vergelijkingsmaatstaf moet zijn. Ook zou het aantal transacties dat mag worden verricht onder de beheerovereenkomst gelimiteerd moeten zijn. Hierbij gaan de samenstellers voorbij aan drie zaken. Ten eerste de hoogte van de beheervergoeding. Dit is doorgaans een hogere kostenpost dan de uit te voeren transacties (in het bijzonder bij een (zeer) defensief risicoprofiel). Ten tweede gaan, zoals eerder betoogd, beleggingsondernemingen in toenemende mate over op een all-in vergoeding. Hierin zijn zowel de transactiekosten als de beheervergoeding opgenomen. En ten derde wordt eraan voorbijgegaan dat indien het al mogelijk zou zijn om een maximum aantal transacties (per kalenderjaar?) op te nemen, het opnemen van deze bepaling onverstandig is. Welk referentiekader voor het maximum aantal transacties moet worden gebruikt? Hoe wordt hierop gecontroleerd? Voorts gaat deze bepaling voorbij aan het feit dat transacties worden gedaan naar aanleiding van de concrete en actuele marktsituatie. De transacties kunnen nodig zijn om de beleggingsdoelstelling te behalen en/of vermogensverlies te beperken. Het zou dan onnodig complicerend werken indien het maximale aantal transacties voor dat jaar dan reeds is bereikt.

3. Inhoudelijk commentaar van de auteurs op de aanbevelingen

- De aanbeveling tracht een handvat te geven als het gaat om het beheersen van het debiteurenrisico en het liquiditeits-

15 Kredietbeoordelaar (ook wel Credit Rating Agency of CRA genoemd).

16 Ter illustratie de volgende ratingverschillen (per september 2013): de Verenigde Staten hebben van *rating agency* Moody's een AAA-rating en van S&P een AA+-rating. Het Verenigd Koninkrijk heeft van *rating agency* S&P een rating van AAA en van *rating agency* Moody's een AA+.

17 Het verlagen van het cijfer dat de kredietwaardigheid van een fonds, instelling of staat weergeeft. Dit gebeurt door een *credit rating agency*.

18 Het provisieverbod houdt in dat klanten adviseurs en directe aanbieders rechtstreeks betalen voor advies en het afsluiten van producten die impactvol zijn voor klanten.

19 Discretionair beheer: dienstverlening waarbij de beleggingsbeslissingen contractueel worden overgedragen aan een gereguleerde beleggingsonderneming.

risico²⁰ bij een belegging in obligaties. Daarbij is de aanbeveling niet duidelijk en volledig. Beter zou zijn concrete richtlijnen te geven waaraan de obligatiebeleggingen zouden moeten voldoen. Dit teneinde duidelijkheid te geven aan de beleggingsondernemingen, maar bovenal de risico's effectief te beheersen voor de betrokkenen.

- Ten aanzien van de *duration* – dit is de looptijdmaatstaf voor obligaties, waarbij rekening wordt gehouden met de toekomstige kasstromen – zou het wenselijk zijn om een range af te spreken. Alleen op deze wijze wordt het renterisico beheersbaar gehouden. Bij het spaargeld wordt geen opmerking gemaakt over achtergestelde deposito's. Dit is van belang aangezien achtergestelde deposito's bij faillissement achtergesteld zijn ten opzichte van alle andere crediteuren, met uitzondering van de aandeelhouders. Daarnaast kan in voorkomende gevallen het Depositogarantiestelsel niet van toepassing zijn op een achtergesteld deposito.²¹
- Er dient een protocol te worden opgesteld hoe de maximale verdeling in bank- of bedrijfsobligaties zou mogen zijn. Daarbij aangevuld met een minimumpercentage aan eerste klas staatsobligaties (zie ook volgende punt). Zodoende wordt voorkomen dat er onverantwoorde risico's worden gelopen met obligatiebeleggingen. Immers, een defensieve belegging bij de ene beleggingsonderneming kan door een andere beleggingsonderneming als risicovol worden betiteld.
- Voorts dient te worden aangegeven in de aanbeveling hoe er zou moeten worden gehandeld op het moment er een *downgrading* plaatsvindt in de rating van de uitgevende

instelling. Hiertoe zijn twee mogelijkheden: of er is een maximaal belang in staatsobligaties met AA-rating voorgeschreven óf het credo is dat bij een *downgrading* direct zou moeten worden verkocht.

- In de aanbeveling wordt geen melding gemaakt van vaste (absolute of procentuele) adviesvergoedingen bij beleggingsadvies in beleggingsfondsen. Ondanks dat deze vergoedingsvorm nog relatief nieuw is, zou hier in de aanbeveling rekening mee moeten worden gehouden.
- De inzet van indextrackers of ETF's (met een lage beheervergoeding in het fonds) wordt niet genoemd. Dit terwijl deze geschikt kunnen zijn voor de doelgroep. In de aanbeveling zou hieraan aandacht moeten worden besteed.

4. Tot slot

Het is vanuit juridisch en financieel oogpunt wenselijk dat er een handleiding bestaat voor meerderjarigenbewind en het omgaan met curatele. Dit kan worden beschouwd als het spoorboekje voor de (niet-professionele) bewindvoerder en de afstemming van verwachtingen tussen de persoon wiens vermogen onder bewind staat, de bewindvoerder en de kantonrechter. Natuurlijk zullen lang niet alle onder bewind gestelden beleggen. Desondanks moeten de belangen van deze persoon centraal staan. Zowel in juridisch als financieel opzicht. Dit vereist deskundigheid en oog voor de specifieke (financiële) omstandigheden van het geval. Daarbij biedt juridische dogmatiek geen oplossing voor financiële problemen. De rechterlijke macht zou daarbij goed onderbouwde beleggingsvoorstellen moeten toetsen. Dat er duidelijke kwaliteitscriteria moeten worden opgesteld is hierbij evident. Financiële deskundigen zouden hier een belangrijke stem in moeten hebben. Rechter of seniore rechtbankmedewerkers zouden vervolgens adequate training moeten krijgen in het kunnen beoordelen van beleggingsvoorstellen.

20 In verband met beleggen wordt bedoeld dat het effect (aandeel, obligatie of beleggingsfonds) niet of moeilijk verhandelbaar is.

21 Bij de DSB Bank afgesloten achtergestelde deposito's vielen wel onder het garantiestelsel. Zo oordeelde het College van Beroep voor het bedrijfsleven op 30 juni 2011.