

8 De bijzondere zorgplicht van de financiële dienstverlener

Mr. drs. A.C.W. Pijls

1 Inleiding

In de hedendaagse samenleving zijn consumenten in toenemende mate aangewezen op de dienstverlening van financiële dienstverleners.¹ De relatie financiële dienstverlener-consument schept naar zijn aard ongelijkheid en dat betekent dat via het recht in gelijkheidscompensatie moet worden voorzien. De afgelopen jaren is dit in toenemende mate gebeurd met als resultaat dat de juridische eisen voor financiële dienstverlening een stormachtige ontwikkeling hebben doorgemaakt. Deze ontwikkeling heeft langs twee lijnen plaats-gevonden. Aan de ene kant is in publiekrechtelijke wet- en regelgeving steeds strikter voorgeschreven welke publiekrechtelijke zorgplichten de financiële dienstverlener jegens de consument in acht moet nemen. Aan de andere kant is via de open normen van het privaatrecht de op de financiële dienstverlener rustende privaatrechtelijke zorgplicht steeds nauwkeuriger uitgewerkt. Vooral de op de financiële dienstverlener in de precontractuele fase rustende informatie-, onderzoeks- en waarschuwingplichten weten hierbij de aandacht op zich gevestigd. Deze privaatrechtelijke zorgplicht vloeit voort uit de bijzondere positie die de professionele financiële dienstverlener, gegeven zijn (bijzondere) deskundigheid, ten opzichte van zijn particuliere cliënt inneemt (en het vertrouwen dat laatstgenoemde hieraan ontleent). Daarom spreekt men ook wel van een *bijzondere zorgplicht*. Het is deze bijzondere zorgplicht die in deze bijdrage centraal staat. Zij zal mede worden gezien in relatie tot de publiekrechtelijke zorgplicht, waarbij het accent zal liggen op de wijze waarop de bijzondere zorgplicht zich in de vorm van informatie-, onderzoeks- en/of waarschuwingplichten manifesteert in de precontractuele fase. Zowel de privaatrechtelijke als de publiekrechtelijke zorgplicht vormt een aansprekend voorbeeld van opgelegde bescherming in het effectenrecht (in het beperkte bestek van deze bijdrage is het wellicht beter om te spreken van ‘financieel recht’ in plaats van ‘effectenrecht’).

De opbouw van deze bijdrage is als volgt. In paragraaf 2 wordt eerst stil gestaan bij de bijzondere zorgplicht die op professionele dienstverleners in het algemeen rust (paragraaf 2.1), daarna wordt specifiek ingegaan op de bijzondere zorgplicht van *financiële* dienstverleners (paragraaf 2.2). Besproken wordt hoe deze zorgplicht zich in de rechtspraak heeft ontwikkeld: achtereenvolgens worden behandeld de bijzondere zorgplicht van de bank jegens cliënten, de bijzondere zorgplicht van de bank jegens derden en de bijzondere zorgplicht van financiële ondernemingen in het algemeen. In paragraaf 3 staat de publiekrechtelijke zorgplicht centraal. Eerst wordt bekeken hoe deze zich verhoudt tot de privaatrechtelijke zorgplicht (paragraaf 3.1), daarna wordt het publiekrechtelijke kader van precontractuele informatie- en onderzoeksplichten besproken (paragraaf 3.2). In paragraaf 4 werp ik tot besluit de blik vooruit en zal ik betogen dat de privaatrechtelijke zorgplicht het geschilbeslechtinginstrument voor de toekomst is. Een klassiek leerstuk als dwaling zal qua belang inboeten. Ik zal dit illustreren aan de hand van de wijze waarop de privaatrechtelijke zorgplicht als breekijzer heeft gefungeerd in de omvangrijke effectenleaserechtspraak.

2 Privaatrechtelijke zorgplicht

Reeds sinds het arrest Baris/Riezenkamp weten we dat in het Nederlandse privaatrecht partijen in de precontractuele fase tot elkaar (komen te) staan in een door de redelijkheid en billijkheid beheerste rechtsverhouding. Deze verhouding brengt met zich dat beide partijen hun gedrag mede moeten laten bepalen door de gerechtvaardigde belangen van de wederpartij.² Het steeds meer in zwang rakende

¹ Het begrip ‘financiële dienstverlener’ heeft in deze bijdrage de brede betekenis die hier volgens normaal taalgebruik aan mag worden toegekend. Zij heeft derhalve een bredere betekenis dan het begrip ‘financiële dienstverlener’ (1 woord!) in de zin van art. 1:1 Wft. Vanaf paragraaf 3 zal ik om daar genoemde redenen overschakelen naar het begrip ‘financiële onderneming’ in de zin van art. 1:1 Wft.

² HR 15 november 1957, NJ 1958, 67 (Baris/Riezenkamp).

zorgplichtdenken is op deze rechtsregels terug te voeren.³ De zorgplichten voegen een element van wederkerigheid aan het privaatrecht toe en zij geven – om met Timmerman te spreken –⁴ het privaatrecht een sociaal karakter.⁵ Staan in een privaatrechtelijke relatie twee gelijkwaardige partijen tegenover elkaar, dan is de zorgplicht weinig intens en is daarmee van gering belang.⁶ Staan echter twee ongelijkwaardige partijen tegenover elkaar, dan neemt het soortelijk gewicht van de zorgplichten navenant toe. Via de constructie van de zorgplicht kan de ongelijkwaardige verhouding zo veel mogelijk worden rechtgetrokken.

2.1 Algemene zorgplicht voor dienstverleners

Een terrein waarop bij uitstek sprake is van ongelijkwaardige verhoudingen, is de dienstverlening van professionele dienstverleners aan particuliere afnemers. Het privaatrecht moet hier in een mechanisme van ongelijkheidscompensatie voorzien en het is (mede)⁷ daarom dat in zowel doctrine als rechtspraak is aanvaard dat op professionele (deskundige) dienstverleners in het maatschappelijke verkeer zorgplichten rusten.⁸ Men denke hierbij aan de zorg die de arts, notaris, advocaat, accountant, bank, beleggingsadviseur, etc. jegens cliënten in acht moeten nemen (en het vertrouwen dat cliënten hieraan ontlene(n)). Deze zorgplicht vloeit voort uit hetgeen de redelijkheid en billijkheid en de aard van de (bijzondere) contractuele verhouding tussen de professionele dienstverlener en de particuliere afnemer meebrengen. Voor zover de dienstverleningsrelatie kan worden gekwalificeerd als een overeenkomst van opdracht als bedoeld in art. 7:400 BW (hetgeen meestal het geval zal zijn), kan ook art. 7:401 lid 1 BW als grondslag van de zorgplicht worden genoemd. Dit artikel bepaalt dat de opdrachtnemer bij zijn werkzaamheden de zorg van een goed opdrachtnemer in acht moet nemen. Voor de professionele dienstverlener houdt deze norm in dat de (mate van) zorg die hij ten opzichte van zijn particuliere wederpartij moet betrachten, tenminste gelijk moet zijn aan de (mate van) zorg die zijn redelijk handelend, redelijk bekwaam vakgenoot in dezelfde situatie in acht zou nemen. Kan het gedrag van de dienstverlener deze toets der kritiek niet doorstaan, dan schiet hij toerekenbaar tekort c.q. handelt hij onrechtmatig en is hij in beginsel aansprakelijk.

De omvang van de zorgplicht is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waarbij in het bijzonder betekenis toekomt aan de aard van de overeengekomen dienstverlening. Wat de norm van een goed dienstverlener *precies* inhoudt, valt daarom in het algemeen moeilijk te zeggen. Steeds zal moeten worden getoetst of de dienstverlener in de gegeven omstandigheden van het geval zijn gedrag voldoende heeft afgestemd op de gerechtvaardigde belangen van de wederpartij. Wel kan men (*minder precies*) zeggen dat een dienstverleningsrelatie naar haar aard meebrengt dat - ongeacht het soort dienstverlening - op de professionele dienstverlener in enigerlei mate *informatie*plichten rusten. Niet valt in te zien immers hoe de dienstverlener (op adequate wijze) aan zijn zorgplicht kan voldoen, zonder zijn particuliere afnemer voldoende te informeren over aard en doel van de voorgestelde dienstverlening en de daaraan verbonden risico's.⁹ Om dezelfde reden kan men in het algemeen zeggen dat een dienstverleningsrelatie meebrengt dat op de professionele dienstverlener in enigerlei mate *onderzoeks*plichten rusten. Evenmin valt namelijk in te zien hoe de dienstverlener jegens zijn particuliere afnemer voldoende zorg kan betrachten, zonder informatie in te winnen over diens precieze wensen en behoeften en zonder zich te verdiepen in diens persoonlijke situatie. Hoe intens deze informatie- en onderzoeksplicht in het concrete geval zijn, is wederom afhankelijk van de specifieke omstandigheden van het geval, waarbij vooral het soort dienstverleningsrelatie gewicht in de schaal legt. Zo mag van de vermogensbeheerder veel eerder worden verwacht dat zij in de precontractuele fase een grondig onderzoek instelt naar (onder meer) de beleggingsdoelstelling en risicobereidheid van zijn particuliere wederpartij, dan dat dit van de 'execution

³ Zie over het toenemende belang van zorgplichten in het algemeen de prachtige dissertatie van T.F.E. Tjong Tjin Tai, *Zorgplichten en zorgethiek* (diss. Amsterdam UvA), Deventer: Kluwer 2007.

⁴ L. Timmerman, 'Situatieve gelijkheid in het (privaat)recht', in: *Gelijkheid in een pluriforme samenleving*, Amsterdam: KNAW Press 2008, p. 39.

⁵ Timmerman spreekt van het 'contractenrecht'. Ik denk dat de stelling ook opgaat voor het privaatrecht in het algemeen.

⁶ Aldus Timmerman 2008, t.a.p. 39-40.

⁷ Tjong Tjin formuleert het iets anders. Volgens hem geldt voor de zgn. 'institutionele' beroepen (notaris, bank, advocaat, curator, accountant en arts) dat de zorgplicht primair is terug te voeren op de bijzondere positie die deze beroepsoefenaren in het maatschappelijke verkeer innemen. Zie Tjong Tjin Tai 2007, t.a.p., p. 171-200.

⁸ Zie hierover ook Chr. H. van Dijk & F. van der Woude, 'Privaatrechtelijke aansprakelijkheid van financiële dienstverleners voor het schenden van informatie-, onderzoeks- en waarschuwingsverplichtingen en de Wet op het financieel toezicht', *AV&S* 2009-2, p. 76-77.

⁹ Vgl. de art. 7:448 lid 2 BW neergelegde voorschriften voor de informatieplicht van de arts.

only'-effectenmakelaar¹⁰ kan worden verwacht. In het laatste geval reikt de dienstverlening niet verder dan het doorgeven van effectenorders, waardoor de onderzoeksplicht minder verstrekkend zal zijn. Overigens is in dit samenstel van informatie- en onderzoeksplichten (als uitwerking of modaliteit van de zorgplicht) nog een tweede rechtvaardiging te vinden voor het wezen van de privaatrechtelijke zorgplicht als zodanig. Naast eerdergenoemde gelijkheidscompensatie is dat de wens om het privaatrecht te laten voorzien in adequate mechanismen om bij partijen een zo goed mogelijke wilsvorming te laten ontstaan.¹¹ Voor zuivere wilsvorming is goede informatie-uitwisseling essentieel en dat is wat de zorgplicht kan bevorderen.¹²

2.2 Bijzondere zorgplicht voor financiële dienstverleners

2.2.1 Inleiding

De bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners is in de rechtspraak voornamelijk tot ontwikkeling gekomen ten aanzien van de bank.¹³ Volgens vaste rechtspraak vloeit deze zorgplicht voort uit de bijzondere functie die de bank in het maatschappelijk verkeer vervult, waar zij als bij uitstek deskundig te achten professionele financiële dienstverlener bij het publiek een bepaald vertrouwen geniet.¹⁴ Deze bijzondere zorgplicht heeft zowel betrekking op de zorg die de bank jegens haar particuliere cliënten (met wie zij een contractuele relatie onderhoudt) in acht moet nemen, als op de zorg die zij onder omstandigheden jegens bepaalde derden moet betrachten. Als grondslag van eerstgenoemde zorgplicht kan naast eerdergenoemde redelijkheid en billijkheid en de zorg van een goed opdrachtnemer (art. 7:401 lid 1 BW) ook art. 2 lid 1 van de Algemene Bankvoorwaarden (ABV) worden genoemd:

‘De bank neemt bij haar dienstverlening de nodige zorgvuldigheid in acht en houdt daarbij naar beste vermogen rekening met de belangen van de cliënt (...).’

De grondslag van de buitencontractuele zorgplicht is hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijke verkeer betaamt (art. 6:162 lid 2 BW), waarbij eventueel een zekere reflexwerking uit kan gaan van voormeld art. 2 ABV. Beide zorgplichten worden hierna achtereenvolgens behandeld.

2.2.2 Bijzondere zorgplicht bank jegens particuliere cliënten

De zorg waartoe de bank jegens cliënten gehouden is, gaat duidelijk verder dan de zorg die (gelijkwaardige) contractspartijen onder normale omstandigheden jegens elkaar in acht moeten nemen.¹⁵ Onder bijzondere omstandigheden gaat deze zorgplicht zo ver dat de bank particuliere cliënten tegen zichzelf in bescherming moet nemen. In dit verband kan onder meer worden gewezen op de arresten D/Internationale Nederlanden Bank,¹⁶ Rabobank/Everaars,¹⁷ Van de Klundert/Rabobank,¹⁸ Kouwenberg/Rabobank¹⁹ en ABN Amro/Van Velzen.²⁰ Deze arresten hebben alle betrekking op de bijzondere risico's waaraan (met name) particuliere beleggers (kunnen) worden blootgesteld wanneer zij beleggen via de optiehandel. In het arrest Van de Klundert /Rabobank oordeelde de Hoge Raad als volgt:²¹

¹⁰ Opgemerkt zij dat 'effectenmakelaar' geen officieel begrip is in de zin van de Wft. Hiermee wordt niets anders bedoeld dan de tussenpersoon die betrokken is bij het verrichten van effectentransacties.

¹¹ Aldus ook J.M. Barendrecht & E.J.A.M. van den Akker, *Informatieplichten van dienstverleners*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1999, p. 14 en Van Dijk & Van der Woude, t.a.p., p. 77.

¹² Of zoals Tjong Tjin Tai dit treffend verwoordt: 'De Zorgvuldigheid staat (...) ten dienste van de autonomie', Tjong Tjin Tai 2007, t.a.p. p. 181.

¹³ Het in deze bijdrage gehanteerde begrip 'bank' hoeft niet noodzakelijkerwijs gelijk te lopen met het begrip 'bank' in de zin van art. 1:1 Wft.

¹⁴ Zie onder meer HR 23 mei 1997, *NJ* 1998, 192; HR 26 juni 1998, *NJ* 1998, 660; HR 11 juli 2003, *NJ* 2005, 103; Hof Amsterdam 9 december 2008, *LJN*: BG6261; Hof Amsterdam 1 maart 2007, *JOR* 2007, 97; Hof Amsterdam 17 april 2008, *JOR* 2008, 201; Hof 's-Hertogenbosch 6 november 2007, *JOR* 2007, 309 en Hof Arnhem 1 april 2008, *JOR* 2008, 164.

¹⁵ Zie ook S.B. van Baalen, 'De bijzondere zorgplicht bij financiële contracten', *Contracteren* 2006-4, p. 74-75.

¹⁶ HR 24 januari 1997, *NJ* 1997, 260.

¹⁷ HR 23 mei 1997, *NJ* 1998, 192.

¹⁸ HR 26 juni 1998, *NJ* 1998, 660.

¹⁹ HR 11 juli 2003, *NJ* 2005, 103.

²⁰ HR 23 maart 2007, *NJ* 2007, 333.

²¹ HR 26 juni 1998, *NJ* 1998, 660, r.o. 3.6.

“Wanneer een bij de handel in opties bemiddeling verlenende bank opdrachten van haar particuliere cliënten tot het uitvoeren van optietransacties ontvangt, is de bank als professionele en op dit terrein bij uitstek deskundig te achten dienstverlener tot een bijzondere zorgplicht gehouden, gelet op de zeer grote risico's die aan dergelijke transacties verbonden kunnen zijn. Deze zorgplicht vloeit voort uit hetgeen de eisen van redelijkheid en billijkheid, naar de aard van de contractuele verhouding tussen een bank en haar particuliere cliënten, meebrengen. De omvang van die zorgplicht hangt af van de omstandigheden van het geval, waaronder de eventuele deskundigheid van de cliënt, diens inkomens en vermogenspositie, de vraag of de bank heeft toegezien op naleving van de margeverplichtingen en de cliënt daarover regelmatig heeft ingelicht, en de vraag of de bank terstond na het ontstaan van margetekorten aanvullende dekking heeft verlangd. Voor de bepaling van die omvang zijn de verplichtingen van de bank ingevolge de art. 31f en 31m²² van het Reglement mede van betekenis, terwijl voorts bij de uitleg van deze bepalingen in aanmerking moet worden genomen dat zij onmiskenbaar mede strekken ter bescherming van de belangen van de cliënten van de bank.”

In het arrest Kouwenberg/Rabobank herhaalde de Hoge Raad deze overwegingen nagenoeg letterlijk. Tevens oordeelde hij dat de strekking van de bijzondere zorgplicht is het beschermen van de particuliere cliënt tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht. Uit deze strekking vloeit volgens de Hoge Raad voort dat een bank in beginsel in strijd met de zorgplicht handelt als zij haar cliënt - ofschoon die niet voldoet aan de gebruikelijke margeverplichting - volgt in diens uitdrukkelijke wens om uitvoering te geven aan een opdracht tot het schrijven van putopties in de hoop dat de beurs wel weer zal aantrekken en zijn verlies beperkt zal blijven.²³ Met betrekking tot de deskundigheid aan de zijde van de cliënt overwoog de Hoge Raad dat deze deskundigheid weliswaar van invloed kan zijn op de omvang van de zorgplicht, maar dat de enkele bekendheid met de optiehandel in het algemeen (en de daaraan verbonden risico's in het bijzonder) niet kan leiden tot het oordeel dat sprake is van in dit verband relevante deskundigheid aan de zijde van de cliënt. Ook de omstandigheden dat de bank de cliënt voortdurend heeft gewezen op de risico's, hem zelfs heeft gewaarschuwd dat zijn gehele vermogen gevaar liep en dat de cliënt moeilijk te overtuigen en vrij eigengereid is, achtte de Hoge Raad niet voldoende om de bank niet aansprakelijk te houden.

De conclusie die uit deze 'optiehandelarresten' moet worden getrokken is dat op de bank als professionele en op het terrein van de financiële dienstverlening bij uitstek deskundig te achten dienstverlener een vergaande zorgplicht rust om de particuliere optiebelegger (met wie zij een contractuele relatie is aangegaan) tegen zichzelf te beschermen. De bescherming van de particuliere belegger gaat zodanig ver, dat de bank in geval van marginproblemen dienstverlening moet weigeren. In de literatuur is in dit verband de vraag opgeworpen of de Hoge Raad de particuliere belegger hier niet te vergaand beschermt.²⁴ Du Perron lijkt deze vraag – zij het voorzichtig – ontkennend te beantwoorden.²⁵ Hij wijst op het empirische gegeven dat veel beleggers, hoe onverstandig dit ook moge zijn, niet in staan zijn hun verlies te nemen (dit staat bekend als het zgn. verschijnsel van 'loss aversion'). Op deze wijze verwordt de optiehandel tot een soort roulettetafel. Beleggers houden hun verliesgevende posities aan in de hoop op hen gunstig gestemde marktbevingen, terwijl zij toenemende verliezen niet zullen kunnen dragen (kunnen zij dit namelijk wel, dan zouden zij ook aan hun marginverplichting kunnen voldoen). Aangezien in een dergelijke penibele situatie het geven van een waarschuwing doorgaans niet adequaat zal zijn, acht Du Perron het gerechtvaardigd dat de zorgplicht van banken in beginsel meebrengt dat zij hun cliënten tegen *loss aversion* dienen te behoeden. Hoewel ik deze redenering op zichzelf kan onderschrijven, zie ik niet in waarom specifiek voor de risico's van de optiehandel een zo vergaande zorgplicht wordt geïntroduceerd.²⁶ Het is immers niet alleen de optiehandel waar particulieren nogal eens tekortschieten in voldoende zorg voor hun eigen (vermogens)belangen. Overzien we het totaallandschap van privaatrechtelijke zorgplichten, dan mag een zorgplicht die professionele dienstverleners ertoe aanspoort om dienstverlening te weigeren teneinde de

²² 'RHO' staat voor Reglement voor de Handel in Opties van de European Options Exchange (EOE). In de tijd dat de zaak Kouwenberg/Rabobank speelde (rond 1987) waren in art. 31f en art. 31m van het RHO voorschriften opgenomen inzake de op banken rustende verplichting inzake de naleving van de margeverplichting.

²³ HR 11 juli 2003, NJ 2005, 103, r.o. 3.6.4.

²⁴ Zie onder meer Hartlief, 'De gevaren van de optiehandel: hoe ver strekt de zorg van de bank?', AAe 2003, p. 933; Van Boom, 'Bancaire zorgplicht en eigen verantwoordelijkheid van de belegger', NTBR 2003-10, p. 555-564 en S.B. van Baalen, 'Rien ne va plus. Over opties, zorg en aansprakelijkheid', VvA 2004-1, p. 46-79.

²⁵ Zie zijn NJ-noot bij HR 11 juli 2003, NJ 2005, 103.

²⁶ Tjon Tjin Tai acht de verstrekkende zorgplicht wel gerechtvaardigd, Tjon Tjin Tai 2007, p. 191.

particulier *tegen zichzelf* in bescherming te nemen, daarom op z'n minst als bijzonder en opvallend worden aangemerkt.²⁷

2.2.3 *Bijzondere zorgplicht bank jegens derden*

De bijzondere zorgplicht van de bank beperkt zich niet tot de zorg die zij jegens haar particuliere cliënten in acht moet nemen, maar strekt zich onder omstandigheden tevens uit tot zorg die zij jegens derden (met wier belangen zij op grond van de maatschappelijke zorgvuldigheid rekening behoort te houden) moet betrachten. De bijzondere (vertrouwens)functie van de bank in het maatschappelijke verkeer brengt dit onvermijdelijk met zich. In dit verband zijn onder meer het MeesPierson/Ten Bos-arrest²⁸ en het Safe Haven-arrest²⁹ van belang.³⁰ Ik behandel ze achtereenvolgens.³¹

Het MeesPierson/Ten Bos-arrest

De dochters Ten Bos hadden MeesPierson (hierna: de 'Bank') aansprakelijk gesteld wegens het jegens hen tekortschieten in de zorgplicht. In concreto verweten zij de Bank dat zij hen (of hun moeder) niet hadden gewaarschuwd voor (de risico's verbonden aan) de speculatieve beleggingswijze van de door de moeder ingeschakelde gevolmachtigde Ten Cate. Deze Ten Cate was belast met het beheer van het aan de minderjarige dochters (in bloot eigendom) toebehorende vermogen dat de moeder krachtens testament in vruchtgebruik had. Ten Cate had een gedeelte van het vermogen overgeboekt naar een rekening bij de Bank ten name van de dochters met de toevoeging 'Kapitaal blote eigendom'. Omstreden was wie rekeninghoudster was: moeder Ten Bos of de dochters Ten Bos. Het naar de rekening overgeboekte gedeelte van het vermogen werd belegd in Amerikaanse aandelenfondsen. De aankoopprijs werd geleend van de Bank door middel van een geldlening in Amerikaanse dollars. Als gevolg van een stijging van de dollar en een daling van de aandelenfondsen, bood het saldo op de rekening onvoldoende dekking om de lening terug te betalen. Ten Cate heeft de aandelenfondsen vervolgens verkocht, als gevolg waarvan een aanzienlijk vermogensverlies op het vruchtgebruikvermogen resteerde. Het oordeel van het Hof Amsterdam dat MeesPierson jegens de dochters tekort is geschoten, c.q. een onrechtmatige daad heeft gepleegd wegens het niet waarschuwen van de moeder (hun wettelijk vertegenwoordigster) voor de speculatieve beleggingswijze van Ten Cate, wordt door de Hoge Raad onderschreven.³²

“Het Hof heeft terecht geoordeeld dat de maatschappelijke functie van banken een bijzondere zorgplicht meebrengt, zowel jegens haar cliënten uit hoofde van de met hen bestaande contractuele verhouding, als ten opzichte van derden met wier belangen zij rekening behoort te houden op grond van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt. De reikwijdte van die zorgplicht hangt af van de omstandigheden van het geval.

Het Hof heeft geen blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting door — voorshands uitgaande van de veronderstelling dat de Bank zich ervan bewust was, althans behoorde te zijn, dat de beleggingen betrekking hadden op de vermogensbelangen van minderjarigen — te oordelen dat de Bank zich de belangen van Ten Bos c.s. behoorde aan te trekken door tenminste hun wettelijk vertegenwoordigster te waarschuwen toen de Bank constateerde dat de door Ten Cate gegeven opdrachten strijdig waren met het uitgangspunt dat het vermogen van minderjarigen op niet speculatieve wijze behoort te worden belegd.”

Wat opvalt in dit oordeel is dat de Hoge Raad in algemene zin oordeelt dat 'de maatschappelijke functie van banken een bijzondere zorgplicht meebrengt'. Weliswaar wordt in de eerdergenoemde 'optiehandelarresten' ook gewezen op de bijzondere zorgplicht die banken in acht moeten nemen, maar in deze arresten wordt deze zorgplicht steeds in verband gebracht met de bijzondere risico's van de optiehandel.³³ Men kan zich dus afvragen of op banken in het algemeen (jegens cliënten of jegens derden met wier belangen zij op grond van de maatschappelijke zorgvuldigheid rekening moet houden) een bijzondere zorgplicht rust, of dat deze bijzondere zorgplicht slechts bestaat – of misschien beter gezegd: wordt geactiveerd – wanneer hun dienstverlening gepaard gaat met zeer grote risico's. Hoewel mijn

²⁷ Aldus ook Hartlief 2003, t.a.p., p. 936-937.

²⁸ HR 9 januari 1998, *NJ* 1999, 285.

²⁹ HR 23 december 2005, *NJ* 2006, 289.

³⁰ De zorgplicht die in het kader van een aandelenuitgifte op de bank rust in haar hoedanigheid van lead manager laat ik hier buiten beschouwing.

³¹ Zie ook Rb. Amsterdam 4 april 2007, *JOR* 2007, 240; Rb. Amsterdam 13 februari 2008, *JOR* 2008, 100; Rb. Arnhem 10 september 2008, *JOR* 2008, 308 en Hof Amsterdam 23 december 2008, *JOR* 2009, 44.

³² HR 9 januari 1998, *NJ* 1999, 285, r.o. 3.6.2.

³³ Aldus ook S.C.J.J. Kortmann in zijn JOR-annotatie bij dit arrest, *JOR* 1998, 116.

voorkeur uitgaat naar laatstgenoemde zorgplicht (haar initiële reikwijdte wordt aldus scherper geformuleerd), acht ik het onwaarschijnlijk dat het antwoord op deze vraag in de praktijk tot verschillende uitkomsten zal leiden. De omvang van de zorgplicht is immers afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Dat betekent dat wanneer men uitgaat van een bijzondere zorgplicht die de bank in algemene zin heeft ongeacht de (omvang van de) risico's waarmee haar dienstverlening gepaard gaat, een schending van deze zorgplicht niet snel zal worden aangenomen wanneer sprake is van geringe risico's. Gaat men daarentegen uit van een bijzondere zorgplicht die slechts bestaat wanneer zeer grote risico's op het spel staan, dan komt in geval van geringe risico's de (schending van de) zorgplicht in het geheel niet in beeld. In praktische zin leiden beide constructies niet tot een verschillend resultaat.

Het Safe Haven-arrest

In het Safe Haven-arrest³⁴ heeft de Hoge Raad zich eveneens uitgelaten over de zorgplicht van banken jegens derden. In deze zaak hadden 42 beleggers geld gestort op de rekening die Safe Haven aanhield bij de Fortis bank (hierna: de 'Bank'). De ontvangen gelden werden door Safe Haven belegd bij andere banken en financiële instellingen. Een gedeelte van die gelden werd belegd in opties, valutatermijntransacties en futures en dit heeft uiteindelijk geresulteerd in een verlies van de door de beleggers gestorte bedragen van ruim 16 miljoen gulden. De beleggers hebben zich verenigd in de Stichting Volendam (hierna: de 'Stichting'). De Stichting vordert een verklaring voor recht dat de Bank jegens de beleggers toerekenbaar tekort is geschoten dan wel jegens de beleggers onrechtmatig heeft gehandeld. De Stichting stelt zich op het standpunt dat de Bank wist of behoorde te weten dat rekeninghouder Safe Haven niet beschikte over de vereiste wettelijke vergunning als bedoeld in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: 'Wte') om als vermogensbeheerder werkzaam te zijn, terwijl zij feitelijk wel als vermogensbeheerder optrad. Zij verwijt de Bank (onder meer) dat vanaf het moment dat zij wist of behoorde te weten dat rekeninghouder Safe Haven met behulp van zijn betaalrekening in strijd handelde met de Wte, zij tot sluiting over had moeten gaan. Het Hof Amsterdam oordeelt dat de Bank in de gegeven omstandigheden, met name gelet op de omvang van de gestorte bedragen en de mate van bekendheid met het doel van die stortingen, aanleiding moeten vinden om zelfstandig te onderzoeken of bij die beleggingsactiviteiten wel in overeenstemming met de Wte werd gehandeld.³⁵ De Bank had de activiteiten van Safe Haven volgens het hof niet op zijn beloop mogen laten zonder zich ervan te overtuigen dat overeenkomstig de Wte werd gehandeld. Door op korte termijn van Safe Haven geen concreet antwoord te verlangen op de vraag of een vergunning in de zin van de Wte was vereist, heeft de Bank de beleggers blootgesteld aan risico's die de Wte nu juist beoogt uit te sluiten en daardoor in beginsel onrechtmatig gehandeld jegens de beleggers, aldus het hof. De Hoge Raad is het hiermee eens:

“6.3.2. Het hof heeft terecht geoordeeld (...) dat de maatschappelijke functie van de Bank een bijzondere zorgplicht meebrengt ten opzichte van derden met wier belangen zij rekening behoort te houden op grond van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt. De reikwijdte van deze zorgplicht hangt af van de omstandigheden van het geval. Tot die omstandigheden behoort, naar het hof evenzeer terecht heeft geoordeeld, dat de bepalingen van de Wte, blijkens de wetsgeschiedenis, mede strekken ter bescherming van de belangen van de beleggers (...).

6.3.3 (...)

6.3.4. Het oordeel van het hof moet als volgt worden begrepen. Het onzorgvuldig handelen van de Bank jegens de beleggers is daarin gelegen, dat zij vanaf het moment waarop zij zich realiseerde dat mogelijk in strijd met de Wte werd gehandeld niets heeft gedaan om zich daaromtrent zekerheid te verschaffen, welke zekerheid zij zich door onderzoek had kunnen verschaffen. Daardoor heeft de Bank tot het moment waarop de rekening werd gesloten niet al datgene gedaan wat rechtens was vereist om te voorkomen dat de beleggers in die periode werden blootgesteld aan het gevaar dat Safe Haven beleggingsactiviteiten verrichtte waarvoor een vergunning, hoewel vereist krachtens de Wte, ontbrak, welk gevaar zich (...) ook heeft verwezenlijkt (...).”

De Hoge Raad stelt hier buiten twijfel dat de maatschappelijke functie van banken meebrengt dat zij zich de vermogensbelangen van derden dienen aan te trekken. Doet de bank dit niet of onvoldoende, dan schendt zij daarmee haar zorgplicht en handelt zij in zoverre onrechtmatig. Ofschoon kan worden betoogd dat dit oordeel ten opzichte van het MeesPierson/Ten Bos-arrest weinig nieuws brengt, mag de potentiële reikwijdte ervan mijns inziens niet worden onderschat. De positie van de benadeelde derden in relatie tot de aansprakelijk gestelde bank is in beide arresten namelijk niet geheel gelijkwaardig. In de MeesPierson/Ten

³⁴ HR 23 december 2005, *NJ* 2006, 289.

³⁵ Hof Amsterdam 19 februari 2004, *JOR* 2004, 110, r.o. 4.29-4.31.

Bos-casus werd het vermogen van twee minderjarige kinderen door de gevolmachtigde van de moeder (die het vruchtgebruik over het vermogen had) via een beleggingsrekening van de bank op speculatieve wijze in de waagschaal gesteld. Mede gelet op het door de bank kenbare vermogensbelang van de dochters (zoals gezegd stond de rekening op naam van de dochters met de toevoeging ‘Kapitaal blote eigendom’), hing de zorg die de bank hier jegens de dochters moest betrachten, dus nauw samen met de zorgplicht die zij op grond van de contractuele relatie jegens haar cliënt in acht moest nemen.³⁶ Voor zover de dochters niet reeds de juridische tegenpartij van de bank waren, konden zij in ieder geval in economisch opzicht als cliënt van de bank worden beschouwd.³⁷ Mok spreekt met betrekking tot de zorgplicht jegens de dochters daarom van een ‘sequeel’ van de contractuele zorgverplichting.³⁸ Met betrekking tot de zorgplicht die de bank in de Safe Haven-zaak jegens de beleggers in acht moest nemen, kan echter minder gemakkelijk worden volgehouden dat deze samenhangt met de contractuele zorg waartoe de bank jegens haar cliënt gehouden was. Deze beleggers worden (in vergelijking met de cliënten uit de MeesPierson/Ten Bos-casus) door de bank denk ik veel meer als ‘buitenstaanders’ beschouwd. Dit verschil in casuspositie maakt dat met het oordeel van de Hoge Raad in het Safe Haven-arrest onmiskenbaar is komen vast te staan dat de bank rekening heeft te houden met de vermogensbelangen van derden (ook al ziet de bank hen als buitenstaanders). Hoe ver de kring van derden jegens wie de bank zorg moet betrachten precies reikt, blijft ook na het Safe Haven-arrest evenwel onduidelijk. De reikwijdte van deze kring is afhankelijk van de omstandigheden van het geval en dat betekent dat in de rechtspraak verder zal moeten worden uitgemaakt onder welke omstandigheden van de bank ten aanzien van derden bepaalde zorg mag worden verwacht. Gelet op het in de Befrazaak ingestelde cassatieberoep tegen het arrest van het Hof Amsterdam,³⁹ is het laatste woord over deze problematiek nog niet gezegd.

2.2.4 Bijzondere zorgplicht voor financiële ondernemingen in het algemeen

De bijzondere zorgplicht van banken heeft zich de afgelopen jaren in de rechtspraak in toenemende mate uitgebreid⁴⁰ naar andersoortige financiële ondernemingen.⁴¹ Hierbij kan men onder meer denken aan financieel adviseurs, bemiddelaars, aanbieders van beleggingsobjecten, aanbieders van complexe producten,⁴² beleggingsinstellingen, verzekeraars, etc.⁴³ Illustratief voor deze ontwikkeling is de zorgplicht die in de rechtspraak is ontwikkeld voor de aanbieders van zgn. ‘effectenleaseproducten’. Deze producten zijn vanaf het begin van de jaren negentig van de vorige eeuw in Nederland op grote schaal aan de man gebracht.⁴⁴ Hoewel er vele verschillende verschijningsvormen op de markt zijn gebracht, hebben deze producten als gemeenschappelijk kenmerk dat de afnemer gedurende een vooraf vastgestelde looptijd een bepaald geldbedrag leent, met welk bedrag effecten worden aangekocht. Grosso modo kunnen twee soorten effectenleaseproducten worden onderscheiden: aflossingsproducten en restschuldproducten. Bij de aflossingsproducten neemt de afnemer op zich de geldlening gedurende de looptijd van de overeenkomst af te lossen, veelal met maandelijks betalingen. Aan het einde van de looptijd resteert dan een koerswinst of een koersverlies op de totale waarde van de aandelenportefeuille. Bij de restschuldproducten behoeft de afnemer de geldlening pas aan het eind van de looptijd af te lossen. Deze aflossing geschiedt, voor zover mogelijk, uit de opbrengst van de effecten. Is die opbrengst niet toereikend, dan blijft een restschuld bestaan.

Een vaste lijn in de jurisprudentie in het kader van de effectenleaseproblematiek is dat op de bank⁴⁵ als (professionele) financiële dienstverlener jegens de belegger een bijzondere zorgplicht rust, in aanmerking genomen dat de belegger zich niet in de uitoefening van een beroep of bedrijf maar als particuliere persoon

³⁶ Zoals gezegd stond ten processe niet vast of de bank met de dochters nu wel of niet een contractuele relatie onderhield.

³⁷ Zie ook paragraaf 2 van de annotatie van S.C.J.J. Kortmann in de JOR, JOR 1998, 116.

³⁸ Paragraaf 2 van zijn annotatie in de NJ, NJ 2006, 289.

³⁹ Hof Amsterdam 23 december 2008, JOR 2009, 44.

⁴⁰ Tjong Tjin Tai is hier kritisch over. Volgens hem kan de zorgplicht van andere effectenbemiddelaars dan banken niet worden gebaseerd op dezelfde institutionele grondslag. Zie Tjong Tjin Tai 2007, t.a.p., p. 179.

⁴¹ Zie voor de definitie van financiële onderneming art. 1:1 Wft.

⁴² Zie voor de definitie van complex product art. 1 sub d Besluit gedragtoezicht financiële ondernemingen (BGfo) Wft. Een effectenleaseproduct is een voorbeeld van een complex product.

⁴³ Vgl. Van Baalen 2006, t.a.p, p. 75 en Van Dijk & Van der Woude 2009, t.a.p., p. 78.

⁴⁴ Zie hierover paragraaf 2.1-2.10 van de conclusie van A-G De Vries Lentsch-Kostense voor het arrest HR 5 juni 2009, L/JN: BH2815.

⁴⁵ Gemakshalve spreek ik hier van ‘bank’. Het zij benadrukt dat de aanbieder van een effectenleaseproduct (een complex product) nader huidig recht kwalificeert als financiële dienstverlener in de zin van art. 1:1 van de Wft.

tot de bank heeft gewend. Volgens deze jurisprudentie vloeit deze bijzondere zorgplicht voort uit hetgeen waartoe de eisen van de redelijkheid en billijkheid een bank - mede gelet op haar functie in het maatschappelijk verkeer - verplichten in een geval waarin beleggers aan de bank hebben kenbaar gemaakt met haar een overeenkomst tot het beleggen in effecten met geleend geld te willen aangaan.⁴⁶ Deze bijzondere zorgplicht strekt ertoe personen zoals beleggers te beschermen tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. Wordt bij het tot stand komen van de effectenleaseovereenkomst de bijzondere (privaatrechtelijke) zorgplicht door de financiële dienstverlener geschonden, dan handelt zij daarmee onrechtmatig jegens de belegger. De reikwijdte van de zorgplicht is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Relevante omstandigheden die in de effectenleaserechtspraak naar voren komen zijn onder meer de relevante ervaring en relevante deskundigheid van de belegger, de ingewikkeldheid van het betrokken beleggingsproduct en de daaraan verbonden risico's en de regelgeving tot nakoming waarvan de effecteninstelling is gehouden, met inbegrip van de voor haar geldende gedragsregels.

De op de financiële dienstverlener (als aanbieder van effectenleaseproducten) rustende bijzondere zorgplicht heeft in de rechtspraak langs twee lijnen nader gestalte gekregen.⁴⁷ De eerste lijn is dat het risico tot het ontstaan een restschuld (de verkoopopbrengst van de effecten blijkt ontoereikend aan de betalingsverplichtingen te voldoen) een dusdanig risico inhoudt dat de bijzondere zorgplicht van de bank meebrengt dat zij de belegger uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen voor dit restschuldrisico moet waarschuwen alvorens de effectenlease-overeenkomst aan te gaan.⁴⁸ Van de financiële dienstverlener mag namelijk worden verwacht dat zij maatregelen neemt teneinde te voorkomen dat de belegger (door eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht) een overeenkomst aangaat waarvan hij het - daarin besloten liggende - risico van een 'restschuld' niet overziet. Een en ander geldt zowel voor de restschuldproducten als voor aflossingsproducten. In de meeste gevallen valt zo'n uitdrukkelijke en in niet mis te verstane bewoordingen gestelde waarschuwing niet in het verstrekte informatiemateriaal te lezen, zodat de financiële dienstverlener in dit opzicht tekortschiet in de nakoming van haar privaatrechtelijke zorgplicht. De tweede lijn in voormelde rechtspraak is dat de bijzondere zorgplicht van de financiële dienstverlener haar ertoe verplicht om zich vóór het aangaan van de effectenlease-overeenkomst op de hoogte te stellen van de inkomens- en vermogenspositie van de belegger door daarover inlichtingen in te winnen.⁴⁹ Daarbij wordt steeds verwezen naar de strekking van de zorgplicht, te weten bescherming van de wederpartij tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. Onder omstandigheden kan dit meebrengen dat de financiële dienstverlener de belegger dient te adviseren van de overeenkomst af te zien. Ook dit geldt zowel voor restschuldproducten als voor aflossingsproducten.⁵⁰ Meestal heeft de financiële dienstverlener ook niet aan deze onderzoeksplicht voldaan, zodat zij ook in dit opzicht tekortschiet in de nakoming van haar privaatrechtelijke zorgplicht.

2.2.5 Terminologie voor het vervolg

Waar ik tot dusver steeds de begrippen 'bank' en 'financiële dienstverlener' hanteerde, zal ik in het vervolg van deze bijdrage steeds refereren aan de 'financiële onderneming'. Enerzijds wordt hiermee recht gedaan aan ontwikkelingen in de rechtspraak waarbij de bijzondere zorgplicht van banken zich heeft uitgebreid naar financiële ondernemingen in het algemeen. Anderzijds wordt hiermee beter aangesloten op de publiekrechtelijke gedragsregels inzake de zorgplicht, aangezien deze regels zich niet beperken tot de

⁴⁶ Zie onder meer Hof Amsterdam 9 december 2008, *LJN*: BG6261; Hof Amsterdam 1 maart 2007, *JOR* 2007, 97 en Hof Amsterdam 17 april 2008, *JOR* 2008, 201.

⁴⁷ Zie hierover ook paragraaf 3.12-3.19 van de conclusie van A-G De Vries Lentsch-Kostense voor het arrest HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815.

⁴⁸ Volgens de Hoge Raad geeft dit 'niet blijkt van een onjuiste rechtsopvatting', zie HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815, r.o., 4.10.1-4.10.4.

⁴⁹ Volgens de Hoge Raad geeft dit 'niet blijkt van een onjuiste rechtsopvatting', zie HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815, r.o., 4.11.1-4.11.5.

⁵⁰ In sommige uitspraken werd voor wat betreft de onderzoeksplicht nog onderscheid gemaakt tussen enerzijds restschuldproducten en anderzijds aflossingsproducten. Zie hierover paragraaf 3.17 van de conclusie van A-G De Vries Lentsch-Kostense voor het arrest HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815. Met het verschijnen van het arrest van de Hoge Raad lijkt dit onderscheid niet langer relevant en dient van de zgn. ruime opvatting van de onderzoeksplicht te worden uitgegaan. Dit betekent dat op de financiële dienstverlener de verplichting rust om na te gaan of de wederpartij in staat is om aan 'de verplichtingen' van de overeenkomst te kunnen voldoen. De onderzoeksplicht is daarmee niet louter toegespitst op het restschuldrisico.

‘bank’ of de ‘financiële dienstverlener’ als bedoeld in art. 1:1 Wft, maar zich – voor een groot gedeelte althans - mede uitstrekken tot ‘financiële ondernemingen’ in de brede betekenis die hier in de Wft aan toekomt.

3 Publiekrechtelijke zorgplicht

De op de financiële onderneming rustende bijzondere privaatrechtelijke zorgplicht moet onderscheiden worden van de op haar rustende publiekrechtelijke zorgplicht. De wet- en regelgeving omtrent deze publiekrechtelijke zorgplicht heeft zich de afgelopen twintig jaar enorm uitgebreid. De algemene norm die voorschrijft dat de financiële onderneming zich in het kader van haar dienstverlening op eerlijke, billijke en professionele wijze voor de belangen van haar cliënten dient in te zetten, is steeds verder uitgewerkt,⁵¹ in de zin van dat steeds nauwkeuriger is voorgeschreven welke zorgplichten de financiële onderneming jegens een cliënt in acht moet nemen.⁵² De reden om de zorgplicht van financiële ondernemingen zo vergaand publiekrechtelijk te reguleren is tweërlei: enerzijds het beschermen van de afnemers van financiële diensten en anderzijds het bevorderen van de adequate werking van de financiële markten (waaronder de effectenmarkten) en het handhaven van het vertrouwen in de financiële sector.⁵³ Deze twee punten kunnen overigens niet los van elkaar worden gezien. Het beschermen van afnemers is tevens een middel om de doelstelling van een adequate werking van de financiële markten te bereiken c.q. in stand te houden. Hebben de afnemers van financiële diensten wegens onvoldoende bescherming immers geen vertrouwen in (de correcte werking van) de financiële markt, dan zal deze markt nooit adequaat kunnen functioneren.⁵⁴

3.1 Relatie tot privaatrechtelijke zorgplicht

In het huidige recht zijn de belangrijkste publiekrechtelijke regels voor zorgvuldige dienstverlening neergelegd in afdeling 4.2.3 van de Wft, nader uitgewerkt in het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) Wft en in de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen (Nrgfo) Wft. Voor bepaalde regels sprake is van een overlap met het (ongeschreven) privaatrecht. De wetgever heeft hier welbewust voor gekozen. Enerzijds was hij van mening dat de privaatrechtelijke normen soms onvoldoende duidelijk zijn en anderzijds vond hij dat de effectiviteit van het privaatrecht tekortschoot.⁵⁵

“In principe kan het feit dat een bepaald gedrag ook reeds op grond van het civiele recht van een financiële onderneming wordt verlangd een reden zijn om het stellen van publiekrechtelijke regels achterwege te laten. Of dit wenselijk is hangt echter af van de vraag of het civiele recht het gedrag van financiële ondernemingen voldoende (duidelijk) normeert en of de effectiviteit daarvan publiek toezicht overbodig maakt. Het regelen van aspecten van de relatie tussen cliënt en financiële onderneming in publieke toezichtwetgeving biedt immers vergaande mogelijkheden om de naleving van regels af te dwingen. Bovendien biedt het publieke toezicht mogelijkheid om financiële ondernemingen die bijvoorbeeld de informatie- en adviesverplichtingen ernstig overtreden te beboeten of zelfs de toegang tot de markt te ontfagen. Financiële ondernemingen zullen dit waarschijnlijk ervaren als een sterke prikkel tot naleving van de wettelijke verplichtingen.”

Hoewel zowel de publiekrechtelijke als de privaatrechtelijke zorgplicht beide onmiskenbaar de strekking hebben om consumenten te beschermen, is het niet zo dat beide zorgplichten altijd gelijklopen. Het is zeer wel denkbaar dat in het concrete geval de privaatrechtelijke zorgplicht verder reikt dan de publiekrechtelijke zorgplicht. Het Nederlandse stelsel dat uitgaat van een dubbele normstelling van zowel publiekrechtelijke als privaatrechtelijke zorgplichten, brengt dit onvermijdelijk met zich.⁵⁶ In de zgn. effectenlease-arresten heeft de Hoge Raad dit standpunt onlangs nog eens bevestigd.⁵⁷ Dit laat echter onverlet dat de publiekrechtelijke gedragsregels de (omvang van de) privaatrechtelijke zorgplicht wel nader

⁵¹ Voor de beleggingsonderneming in de zin van art. 1:1 Wft is deze norm opgenomen in art. 4:90 Wft.

⁵² Zie hierover paragraaf 3.22 van de conclusie van A-G De Vries Lentsch-Kostense voor het arrest HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815.

⁵³ Zie *Kamerstukken II* 1995/96, 24 843, nr. 1, p. 3. Benadrukt zij dat deze argumentatie niet alleen geldt voor de (publiekrechtelijke) zorgplicht, maar voor effectenrechtelijke gedragsregels in het algemeen.

⁵⁴ Zie hierover C.M. Grundmann-van de Krol 2005, ‘Beleggersbescherming: Van vertrouwen op informatie, de goede zorgen van tussenpersonen tot vertrouwen op toezicht’, *Ondernemingsrecht* 2005-4, p. 113-119.

⁵⁵ *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 317.

⁵⁶ Zie hierover zeer helder Timmerman 2008, t.a.p., p. 40-41.

⁵⁷ HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815, r.o. 4.10.3 en r.o. 4.11.5.

kunnen bepalen. Dit gebeurt via de open normen van het privaatrecht zoals de redelijkheid en de billijkheid en de onrechtmatige daad.⁵⁸ Zo bepaalde de Hoge Raad in de (in paragraaf 2.2 besproken) arresten Van de Klundert/Rabobank en Kouwenberg/Rabobank dat voor de vaststelling van de (omvang van de) contractuele zorgplicht van de bank mede betekenis toekomt aan de regels van het Reglement voor de Handel in Opties van Euronext, welke regels ‘onmiskkenbaar mede strekken ter bescherming van de belangen van de cliënten van de bank’.⁵⁹ Uit deze rechtspraak kan men afleiden dat voor die Wft-regels waarvoor geldt dat zij (in de relatie financiële onderneming-cliënt) de strekking hebben om de cliënt te beschermen (dit is voor een groot deel van de bij of krachtens afdeling 4.2.3 Wft gestelde gedragsregels volgens mij het geval), aannemelijk is dat zij de privaatrechtelijke zorgplicht (mede) zullen inkleuren.

Vindt de doorwerking van publiekrechtelijke gedragsregels in het privaatrecht plaats op grond van 6:248 BW, dan kan men zeggen dat de verplichtingen waartoe de financiële onderneming jegens de cliënt op grond van de overeenkomst is gehouden, mede voortvloeien uit deze gedragsregels. Vindt doorwerking plaats via onrechtmatige daad, dan moet men zeggen dat de financiële onderneming jegens de cliënt - behoudens tot contractuele zorg, tevens - tot buitencontractuele zorg verplicht is. In het laatste geval vindt het oordeel over de vraag of de financiële onderneming zich van deze buitencontractuele zorgplicht heeft gekweten, vervolgens plaats aan de hand van het antwoord op de vraag of de financiële onderneming al of niet (op de juiste wijze) aan de publiekrechtelijke gedragsregels heeft voldaan. Dogmatisch heeft hierbij mijns inziens te gelden dat het schenden van een publiekrechtelijke gedragsregel kan worden opgevat als het schenden van een ‘wettelijke plicht’ in de zin van art. 6:162 lid 2 BW, dan wel als zwaarwegende omstandigheid bij het oordeel over de vraag of de financiële onderneming heeft gehandeld overeenkomstig ‘hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijke verkeer betaamt’ in de zin van art. 6:162 lid 2 BW.⁶⁰ Voor welke grondslag van doorwerking in het concrete geval wordt gekozen (redelijkheid en billijkheid of onrechtmatige daad), is (mede) afhankelijk van de grondslag die de benadeelde cliënt aan zijn vordering ten gronde legt.

Overigens heeft de dubbele normstelling niet alleen tot gevolg dat de publiekrechtelijke gedragsregels de (omvang van de) privaatrechtelijke zorgplicht mede bepalen. Andersom zal het ook zo zijn dat privaatrechtelijke normen open normen van het publiekrechtelijke effectenrecht inkleuren. Een voorbeeld hiervan is (het hierna nog te bespreken) art. 4:19 lid 2 Wft, dat bepaalt dat alle informatie die door de financiële onderneming aan cliënten (verplicht of onverplicht) wordt verstrekt, correct, duidelijk en niet-misleidend moet zijn.⁶¹ Men kan er gevoeglijk vanuit gaan dat de publiekrechtelijke toezichthouder AFM en (in geval van hoger beroep) de bestuursrechter zich bij de interpretatie van een dergelijk open gedragsnorm mede zullen oriënteren op het civiele (aansprakelijkheids)recht (waarbij in dit verband vooral gedacht moet worden aan de jurisprudentie die wordt ontwikkeld in het kader van art. 6:193d en art. 6:194 BW).⁶²

Op grond van het voorgaande kan men stellen dat de dubbele normstelling inzake financiële dienstverlening een wederzijdse beïnvloeding van publiek- en privaatrecht tot gevolg heeft en in zoverre zou men kunnen spreken van een wisselwerking.

3.2 Publiekrechtelijke informatie- en onderzoeksplichten

⁵⁸ In de literatuur wordt in dit rijtje ook vaak wanprestatie genoemd. Dit acht ik minder gelukkig. De vraag of al dan niet sprake is van wanprestatie wordt bepaald aan de hand van inhoud van de overeenkomst. De inhoud van de overeenkomst wordt op haar beurt mede bepaald door de aanvullende en derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid. De doorwerking van publiekrechtelijke gedragsregels in (pre)contractuele verhoudingen vindt vervolgens plaats via deze eisen van redelijkheid en billijkheid.

⁵⁹ Opgemerkt zij dat het RHO-reglement destijds nog geen officiële publiekrechtelijke status had.

⁶⁰ Uiteraard dient ook nog aan het relativiteitsvereiste van art. 6:163 BW te worden getoetst. Voor zover de eisende partij die zich op (schending van) een effectenrechtelijke gedragsregel beroept een consument is, zal hieraan meestal zijn voldaan. De wetgever heeft zich bij de parlementaire behandeling van de Wft namelijk op het standpunt gesteld dat wanneer de *consument* schade lijdt als gevolg van overtreding van de Wft, voldaan is aan het vereiste van relativiteit. Zie *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 393.

⁶¹ Een ander voorbeeld waarvoor dit geldt is de open norm van art. 5:13 Wft.

⁶² Aldus ook C.M. Grundmann-van de Krol 2008, *Koersen door de Wet op het Financieel toezicht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2008, p. 541.

3.2.1 Inleiding

De vele publiekrechtelijke gedragsregels die de financiële onderneming jegens de individuele belegger in acht heeft te nemen zijn grosso modo onder te verdelen in een vijftal categorieën:⁶³ (1) regels die informatieplichten bevatten die jegens (potentiële) beleggers in acht genomen moeten worden (hieronder vallen ook reclameregels), (2) regels betreffende het verplicht inwinnen van informatie voorafgaand aan en tijdens overeengekomen dienstverlening, (3) regels betreffende het cliëntendossier en de cliëntenovereenkomst, (4) regels betreffende eerlijke en onafhankelijke belangenbehartiging en (5) overige gedragsregels die verband houden met een zorgvuldige dienstverlening. Ik beperk mij in het kader van deze bijdrage tot een beknopte bespreking van de regels die de informatie-, onderzoeks-, en waarschuwingplichten van de financiële onderneming (beogen te) reguleren (categorie 1 en 2).

3.2.2 Regels betreffende het verstrekken van informatie

Art. 4:19 Wft

Het kapstokartikel van de op financiële ondernemingen rustende informatieverplichtingen is art. 4:19 Wft. Op grond van art. 4:19 lid 1 Wft moet de financiële onderneming er zorg voor dragen dat alle door of namens haar verstrekte of beschikbaar gestelde informatie, waaronder reclame-uitingen, over een financieel instrument, beleggingsdienst, beleggingsactiviteit of nevendienst geen afbreuk doet aan de informatie die op grond van deel 4 Wft verstrekt moet worden (art. 4:19 lid 1 Wft). Ook moet alle informatie die (verplicht of onverplicht) verstrekt wordt correct, duidelijk en niet-misleidend zijn (art. 4:19 lid 2 Wft)⁶⁴ en daarnaast dient de financiële onderneming er zorg voor te dragen dat het commerciële oogmerk van de verstrekte of beschikbaar gestelde informatie als zodanig herkenbaar is (art. 4:19 lid 3 Wft). De informatie mag in gestandaardiseerde vorm worden verstrekt, waarbij de financiële onderneming - evenals zij overigens op grond van het civiele aansprakelijkheidsrecht zal (geacht worden te) doen - de 'gemiddelde' belegger als maatstaf (of beter gezegd: maatman) nemen.⁶⁵ Wel heeft hierbij te gelden dat naarmate het financiële instrument of de financiële dienst risicovoller wordt, de verstrekte informatie (nog steeds gerelateerd aan de gemiddelde belegger) hierop toegesneden zal moeten zijn.⁶⁶ In geval van informatieverstrekking aan professionele beleggers geldt vanzelfsprekend dat de informatie toegespitst mag zijn op de veronderstelde deskundigheid en ervaring van de (gemiddelde) professionele belegger. Verstrekt de financiële onderneming informatie (of stelt zij informatie beschikbaar) in de vorm van een reclame-uiting,⁶⁷ dan gelden specifieke informatievoorschriften al naar gelang de reclame-uiting al of niet betrekking heeft op complexe producten. Gaat het om reclame voor niet-complexe producten, dan zijn de reclameregels opgenomen in bijlage 10 bij art. 6:3 Nrgfo Wft van toepassing.⁶⁸ Betreft het reclame voor complexe producten, dan zijn de regels opgenomen in art. 52-55 BGfo Wft jo. hoofdstuk 2 Nrgfo Wft van toepassing. Bij deze laatste regels gaat het voornamelijk om voorschriften die erop gericht zijn om informatie te verschaffen over de belangrijkste risico's van het product.

Art. 4:20 en 4:22 Wft

Naast art. 4:19 Wft vallen binnen de eerste categorie ook informatieplichten die (meer) specifiek betrekking hebben op de precontractuele fase die voorafgaat aan de overeengekomen dienstverlening. Op grond van art. 4:20 lid 1 Wft dient de financiële onderneming⁶⁹ voorafgaand aan de dienstverlening de belegger die informatie te verstrekken die redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van de te verlenen beleggingsdienst of nevendienst. Het gaat hier om passende informatie die de belegger redelijkerwijs in staat stelt om de aard en de risico's van de aangeboden beleggingsdienst en nevendienst en van de specifiek

⁶³ Zie voor deze onderverdeling Grundmann-van de Krol 2008, t.a.p., p. 534.

⁶⁴ In art. 51a BGfo Wft is de norm van art. 4:19 lid 2 uitgewerkt voor door een financiële onderneming aan niet-professionele beleggers verstrekte informatie.

⁶⁵ Benadrukt zij dat de maatstaf van de 'gemiddelde belegger' alleen geldt voor verstrekte *standaard* informatie. Wordt in de precontractuele fase (nadere) informatie verstrekt met het oog op adviseren of individueel vermogensbeheer, dan dient deze informatie vanzelfsprekend toegespitst te zijn op de (behoeften en kenmerken van de) *individuele* belegger.

⁶⁶ Zie *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 509.

⁶⁷ Zie voor het begrip 'reclame-uiting' art. 1:1 Wft.

⁶⁸ Deze regels zijn van toepassing op grond van art. 4:19 jo. art. 4:22 jo. art. 56 BGfo jo. bijlage 10 van hoofdstuk 6:3 Nrgfo.

⁶⁹ Beleggingsonderneming of financiële dienstverlener.

aangeboden categorie van financiële instrumenten te begrijpen waardoor de belegger met kennis van zaken beleggingsbeslissingen kan nemen.⁷⁰ De onderwerpen waarover informatie moet worden verstrekt verschillen al naar gelang de toekomstige wederpartij een professionele dan wel niet-professionele belegger is. Voor niet-professionele beleggers zijn de onderwerpen neergelegd in art. 58a-58e en art. 59 BGfo Wft, voor professionele beleggers zijn de onderwerpen neergelegd in art. 58f BGfo Wft. Ook voor de informatie die de financiële onderneming op grond van art. 4:20 lid 1 Wft (verplicht) verstrekt, geldt dat deze in beginsel⁷¹ in gestandaardiseerde vorm mag worden weergegeven en dat de financiële onderneming hierbij de ‘gemiddelde’ belegger tot uitgangspunt mag nemen.⁷² Wel heeft wederom te gelden dat naarmate het financiële instrument of de financiële dienst risicovoller wordt, de verstrekte informatie (nog steeds gerelateerd aan de gemiddelde belegger) hierop toegesneden zal moeten zijn.⁷³ Wordt door de financiële onderneming informatie verstrekt over een complex product, dan dient zij op grond van art. 4:22 Wft jo. art. 65 BGfo Wft een zgn. financiële bijsluiter op te stellen.⁷⁴ Deze financiële bijsluiter is ervoor bedoeld om de potentiële afnemer van het complexe product bepaalde informatie in gestandaardiseerde en vereenvoudigde vorm aan te reiken, zodat hij gemakkelijk(er) inzicht verkrijgt in de belangrijkste financiële aspecten van het aangeboden product. Ook kan hij door middel van de financiële bijsluiter het aangeboden product gemakkelijk(er) vergelijken met soortgelijke producten.⁷⁵ In art. 66 BGfo Wft is bepaald over welke onderwerpen informatie in de financiële bijsluiter moet worden opgenomen.

Art. 4:23, 4:72 en 4:73 Wft

Voor de informatie die de financiële onderneming voorafgaand aan de dienstverlening verstrekt zij verder nog gewezen op de art. 4:23 lid 2, 4:72 en 4:73 Wft. Art. 4:23 lid 2 Wft bepaalt dat indien een financiële onderneming bij het verlenen van financiële dienst die geen beleggingsdienst is een consument niet adviseert, zij dat bij aanvang van haar dienstverlening kenbaar maakt. Art. 4:72 Wft bevat daarnaast een specifieke informatieplicht voor de adviseur die het aanbevolen financiële product niet tevens aanbiedt of met betrekking tot het aanbevolen product niet tevens een beleggingsdienst verleent of bemiddelt. Deze adviseur dient uiterlijk tegelijk met zijn advies de consument erover te informeren of hij adviseert op grond van een objectieve analyse, of dat hij een contractuele verplichting heeft om uitsluitend voor een of meer aanbieders te adviseren. Is geen van beide modaliteiten van toepassing, dan dient de adviseur de namen mee te delen van de adviseurs voor wie hij adviseert of kan adviseren. Verder schrijft art. 4:72 lid 1 Wft de adviseur een informatieplicht voor over de wijze waarop hij wordt beloond. Art. 4:73 Wft bevat soortgelijke informatieplichten waaraan de bemiddelaar moet voldoen voorafgaande aan de totstandkoming van een overeenkomst inzake een financieel product.

Art. 4:20 lid 3 Wft

Behalve de informatieplichten die betrekking hebben op de fase voorafgaand aan de overeenkomst tot dienstverlening, zijn er ook informatieplichten die van toepassing zijn op de fase van uitvoering van de overeenkomst. Op grond van art. 4:20 lid 3 Wft dient de financiële onderneming gedurende de looptijd van de overeenkomst de belegger tijdig informatie te verstrekken over (a) wezenlijke wijzigingen in de informatie die is verstrekt voorafgaand aan de overeenkomst voor zover deze wijzigingen redelijkerwijs relevant zijn voor de belegger en (b) andere onderwerpen die in art. 69-71a BGfo Wft zijn opgenomen.

3.2.3 Regels betreffende het inwinnen van informatie

De op de financiële onderneming rustende onderzoeksplichten vallen uiteen in het zgn. ‘ken-uw-cliënt’-beginsel en de zgn. ‘passendheids’-toets.⁷⁶ Deze onderzoeksplichten vloeien voort uit het principe dat de financiële onderneming zich alleen adequaat van haar zorgplicht kan kwijten als zij over voldoende informatie over haar wederpartij beschikt. Het ken-uw-cliënt-principe is van toepassing indien de

⁷⁰ Zie art. 19 lid 3 van de MiFID-richtlijn (2004/39/EG (*PbEG* 2004, L 145/1)).

⁷¹ Benadrukt zij dat de maatstaf van de ‘gemiddelde belegger’ alleen geldt voor verstrekte *standaard* informatie. Wordt in de precontractuele fase (nadere) informatie verstrekt met het oog op adviseren of individueel vermogensbeheer, dan dient deze informatie vanzelfsprekend toegespitst te zijn op de (behoeften en kenmerken van de) *individuele* belegger.

⁷² Art. 4:24 lid 6 Wft.

⁷³ Zie *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 509.

⁷⁴ De regels voor de financiële bijsluiter zijn neergelegd in art. 4:22 Wft jo. art. 64-66 BGfo Wft jo. hoofdstuk 3 Nrgfo Wft.

⁷⁵ Nota van toelichting ontwerp-Bgfo Wft 6 juni 2006, p. 129. Nota van toelichting Bgfo, p. 147.

⁷⁶ De term ‘passendheids’-toets heb ik ontleend aan Grundmann-van de Krol. Zie Grundmann-van de Krol 2008, t.a.p., p. 551.

beleggingsdienst bestaat uit het verlenen van beleggingsadvies of uit het beheren van een individueel vermogen, de passendheidstoets is van toepassing indien een andere beleggingsdienst wordt verleend. Ik behandel beide achtereenvolgens.

Ken-uw-cliënt-principe

Het ken-uw-cliënt-principe houdt in dat de financiële onderneming die een consument adviseert of een individueel vermogen beheert informatie dient in te winnen over de financiële positie, de kennis, de ervaring, de doelstellingen en risicobereidheid van de consument, voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor het advies het vermogensbeheer (art. 4:23 lid 1 sub a Wft).⁷⁷ De financiële onderneming dient er hierbij zorg voor te dragen dat het advies of de wijze van vermogensbeheer, voor zover redelijkerwijs mogelijk, mede is gebaseerd op de ingewonnen informatie (art. 4:23 lid 1 sub b Wft).⁷⁸ Een en ander is uitgewerkt in art. 80a lid 1 BGfo Wft, waarin is bepaald dat de ingewonnen informatie de financiële onderneming in staat stelt om vast te stellen dat een transactie waarop haar advies of het vermogensbeheer betrekking heeft (a) voldoet aan de beleggingsdoelstellingen van de belegger, (b) van dien aard is dat de belegger de met zijn beleggingsdoelstellingen samenhangende beleggingsrisico's financieel kan dragen en (c) van dien aard is dat de belegger, gelet op diens ervaring en kennis, kan begrijpen welke beleggingsrisico's aan de transactie of aan het beheer van zijn portefeuille verbonden zijn. Grundmann-van de Krol spreekt in dit verband van een door de financiële onderneming uit te voeren 'geschiktheids'-toets.⁷⁹ Verder bepaalt art. 80c BGfo Wft dat de financiële onderneming de belegger niet mag aanmoedigen om de door haar in te winnen informatie niet te verstrekken (lid 2), maar dat zij wel mag vertrouwen op de door de belegger verstrekte informatie, tenzij zij weet of zou moeten weten dat de informatie gedateerd, onnauwkeurig of onvolledig is (lid 3). Het ken-uw-cliënt-principe waarborgt op deze wijze dat het door de financiële onderneming te verlenen advies of te beheren individueel vermogen echt kan worden toegespitst op de (persoonlijke behoeften en wensen van de) *individuele* belegger, in plaats van dat het wordt afgestemd op de (kennis en ervaring van de) *gemiddelde* belegger. Dit is een duidelijk verschil met het verstrekken van informatie in de wervingsfase en precontractuele fase, waarin verstrekt (standaard) informatiemateriaal wel mag worden afgestemd op de *gemiddelde* belegger.

Passendheidstoets

De passendheidstoets houdt in dat de financiële onderneming die zonder daarbij tevens te adviseren een andere beleggingsdienst verleent dan het beheren van een individueel vermogen, informatie moet inwinnen over de kennis en ervaring van de belegger, opdat zij kan beoordelen of de desbetreffende dienst of het desbetreffende financieel instrument passend is voor de belegger (art. 4:24 lid 1 Wft).⁸⁰ Indien de financiële onderneming op basis van de door de belegger verschaft informatie van mening is dat de beleggingsdienst niet passend is, dient zij de belegger te waarschuwen (art. 4:24 lid 2 Wft). En in geval de belegger geen of onvoldoende informatie verschaft over zijn kennis of ervaring, dient de financiële onderneming te waarschuwen dat zij niet in staat is na te gaan of de desbetreffende dienst voor hem passend is (art. 4:24 lid 3 Wft). In beide gevallen mag de waarschuwing in gestandaardiseerde vorm worden gegeven (art. 4:24 lid 6 Wft). De passendheidstoets hoeft niet uitgevoerd te worden indien op initiatief van de belegger beleggingsdiensten worden verleend die bestaan uit (1) het ontvangen en doorgeven van orders van de belegger of (2) het voor rekening van de belegger uitvoeren van orders, en de financiële onderneming voorafgaand aan de dienstverlening het niet uitvoeren van de passendheidstoets heeft kenbaar gemaakt (art. 4:24 lid 4 Wft). Deze uitzondering is alleen van toepassing indien het gaat om beleggingsdiensten met betrekking tot bepaalde (niet-complexe) in de wet genoemde financiële instrumenten.

4 Zorgplicht biedt ruimte voor genuanceerde uitkomsten

⁷⁷ Art. 80c lid 1 aanhef BGfo Wft bepaalt dat de informatie over de kennis en ervaring, bedoeld in art. 4:23 lid 1 sub a Wft, wat de hoeveelheid betreft evenredig is aan de soort belegger, de aard en omvang van de beleggingsdienst, de complexiteit ervan en de daarmee samenhangende risico's. Verder wordt in art. 80c lid 1 BGfo Wft (sub a-sub c) een opsomming gegeven van gegevens waaruit de ingewonnen informatie moet bestaan.

⁷⁸ In art. 4:23 lid 1 Wft is onder c ook nog een informatieplicht opgenomen voor de financiële onderneming die adviseert over financiële producten die geen financiële instrumenten zijn. Deze adviseur dient de overwegingen die aan haar advies ten grondslag liggen toe te lichten, voorzover dit voor een goed begrip van het advies nodig is.

⁷⁹ Grundmann-van de Krol 2008, t.a.p., p. 552.

⁸⁰ Ook voor de passendheidstoets geldt het in de vorige voetnoot aangehaalde art. 80c lid 1 aanhef BGfo Wft.

4.1 Inleiding

Zoals gezegd heeft de bijzondere zorgplicht van banken zich in de rechtspraak ontwikkeld tot een bijzondere zorgplicht voor financiële ondernemingen in het algemeen. Inmiddels is de nodige rechtspraak gewezen waarbij financieel adviseurs, bemiddelaars, aanbieders van beleggingsobjecten, aanbieders van complexe producten, beleggingsinstellingen, verzekeraars, etc. aansprakelijk worden gehouden voor beleggingsschade wegens schending van precontractuele informatie-, onderzoeks- en/of waarschuwingplichten. In veel gevallen is het de techniek van de zorgplicht waarlangs het geschil tussen financiële onderneming en belegger wordt opgelost. Vermoedelijk zal het niet bij deze rechtspraak blijven. Ik verwacht dat in de toekomst bij het oplossen van beleggingsgeschillen (voortkomend uit beweerdelijke schendingen van precontractuele informatie-, onderzoeks- en/of waarschuwingplichten) in toenemende mate naar het instrument van de zorgplicht zal worden gegrepen. Een klassieke remedie als dwaling zal qua belang inboeten. De reden hiervoor is dat het dwalingleerstuk van oorsprong bedoeld is om wilsgebreken in de precontractuele fase bij de aankoop van eenvoudige roerende zaken (via een vernietigingssanctie) te redresseren. Dat maakt dit leerstuk naar zijn aard minder geschikt om complexe beleggingsgeschillen (voortkomend uit de aankoop van steeds complexer wordende beleggingsproducten) - waarbij niet zelden beide partijen een gebrek aan zorgvuldigheid kan worden verweten - te beslechten. Voor dergelijke geschillen moet het privaatrecht voorzien in een flexibel instrument dat in staat is om in casusposities van telkens uiteenlopende aard wederzijdse schendingen van informatie- onderzoeks- en/of waarschuwingplichten te sanctioneren. De zorgplicht lijkt aan deze eis te kunnen voldaan. In de eerste plaats omdat de zorgplicht vanwege haar open en flexibele karakter het mogelijk maakt om in ieder concreet geval een passende oplossing toegespitst op de specifieke omstandigheden van het geval te formuleren. Men zit niet vast aan het keurslijf van (de afweging van) wederzijdse onderzoeks- en mededelingsplichten uit het dwalingsleerstuk. In de tweede plaats omdat de zorgplicht een geschikt instrument is om in geval van tekortschieten in zorg door zowel de financiële onderneming (jegens de belegger) als de belegger (voor zijn eigen vermogensbelangen), de schade over beide partijen te verdelen. In de praktijk zal dit aldus uitwerken dat de financiële onderneming weliswaar aansprakelijk wordt gehouden voor de door de belegger geleden schade, maar dat vervolgens haar verplichting tot schadevergoeding op de voet van het toerekeningsverband⁸¹ en/of de eigen schuldcorrectie⁸² wordt teruggesnoeid.⁸³ Voor een dergelijke proportionele⁸⁴ oplossing is het dwalingleerstuk naar zijn aard minder geschikt. De aan dwaling gekoppelde vernietigingssanctie betreft immers in beginsel⁸⁵ een alles-of-niets-remedie en dat biedt minder ruimte om – zoals bij schadevergoeding - de pijn tussen partijen te verdelen.

4.2 Uitwerking zorgplicht in effectenleaserechtspraak

Illustratief voor de geschilbeslechtende kracht van de zorgplicht en de manier waarop daarmee genuanceerde oplossingen kunnen worden bereikt, is de wijze waarop de zorgplicht heeft gefungeerd als breekijzer in de eerdergenoemde effectenlease-affaire (zie hierover paragraaf 2.2 slot). In de omvangrijke effectenleaserechtspraak wordt een beroep op het dwalingleerstuk stevast verworpen,⁸⁶ terwijl (via de onrechtmatige daad) een schending van de zorgplicht bijna in alle gevallen wordt aangenomen. De afwijzing van de dwalingsvordering wordt gemotiveerd door te overwegen dat uit het brochure- en informatiemateriaal die aan de beleggers vóór de totstandkoming zijn toegezonden, voldoende duidelijk kenbaar was dat sprake was van een lening, dat rente over de lening was verschuldigd, dat met het bedrag van de lening voor risico van de belegger werd belegd in effecten en dat het geleende bedrag moest worden terugbetaald ongeacht de waarde van de effecten bij het einde van de looptijd. Op de grond dat van de belegger mag worden verwacht dat deze alvorens de effectenlease-overeenkomst aangaat, binnen redelijke grenzen maatregelen neemt om te voorkomen dat hij met die overeenkomst instemt onder invloed van een

⁸¹ Art. 6:98 BW.

⁸² Art. 6:101 BW.

⁸³ Over strekking en beschermingsomvang van de privaatrechtelijke zorgplicht valt in het algemeen weinig te zeggen. Dit betekent dat de ruimte die er is om op de voet van art. 6:98 en/of art. 6:101 BW de verplichting tot schadevergoeding te reduceren, zal afhangen van de in concreto vastgestelde normschending. Steeds zal dus gekeken moeten worden wat nu precies de strekking is van de zorgplicht die geschonden en wat precies haar beschermingsomvang is.

⁸⁴ ‘Proportioneel’ in de zin van dat de schade over beide partijen wordt verdeeld. Niet wordt bedoeld op proportionele aansprakelijkheid bij onzeker causaal verband.

⁸⁵ Over de mogelijkheid om in plaats van tot vernietiging over te gaan tot aanpassing van de overeenkomst (art. 6:230 BW) kom ik hierna nog te spreken.

⁸⁶ Zie voor een uitzondering bijvoorbeeld Rb. Utrecht 30 augustus 2006, *JOR* 2006, 267.

onjuiste voorstelling van zaken, en dat de belegger deze onderzoeksplicht heeft verzaakt, wordt vervolgens geoordeeld dat de dwaling gelet op het tweede lid van art. 6:228 BW voor rekening van de dwalende behoort te blijven.⁸⁷ Vervolgens wordt in het kader van onrechtmatige daad (onder meer) overwogen dat het risico tot het ontstaan een restschuld een dusdanig risico voor de belegger inhoudt dat de bijzondere zorgplicht van de financiële onderneming meebrengt dat zij de belegger uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen voor dit restschuldrisico had moeten waarschuwen (zie paragraaf 2.2 slot). Meestal valt zo'n uitdrukkelijke waarschuwing in het verstrekte informatiemateriaal niet te lezen, zodat de financiële onderneming in dit opzicht tekortschiet in de nakoming van haar privaatrechtelijke zorgplicht. Zou de financiële onderneming haar zorgplicht wel behoorlijk zijn nagekomen, dan zou de belegger de overeenkomst niet zijn aangegaan (zo wordt althans volgens vaste rechtspraak aangenomen), zodat de financiële onderneming in beginsel aansprakelijk kan worden gehouden voor de door de belegger geleden schade (bestaande uit betaalde leasetermijnen, rente, aflossingen en een eventuele restschuld).⁸⁸ Volgens vaste rechtspraak kan de belegger echter ook een gebrek aan zorgvuldigheid worden verweten, omdat uit het informatie- en brochurermateriaal voldoende duidelijk kenbaar was wat de aan de overeenkomst verbonden risico's waren (zie het opgemerkte over dwaling hierboven).⁸⁹ De door de belegger geleden schade is daarmee mede het gevolg van omstandigheden die aan de belegger zijn toe te rekenen en dat betekent dat er grond is voor vermindering van de vergoedingsplicht van de financiële onderneming op de voet van art. 6:101 BW. Het uiteindelijke resultaat is dat de belegger een deel van de schade voor eigen rekening moet nemen.

4.3 Waarom verschillende uitkomst bij dwaling en zorgplicht?

Het voorgaande lijkt een opmerkelijke uitkomst.⁹⁰ Eerst wordt in het kader van dwaling geoordeeld dat de aan de overeenkomst inherente risico's voldoende duidelijk kenbaar waren, vervolgens wordt in het kader van de zorgplicht geoordeeld dat de bank de beleggers niettemin voor deze risico's had moeten waarschuwen.⁹¹ Maar als de risico's helder in het informatiemateriaal uiteen zijn gezet, waarom moet dan nog worden gewaarschuwd? Mijns inziens moet deze opmerkelijke uitkomst worden verklaard door het eerdergenoemde alles-of-niets-karakter van de aan dwaling gekoppelde vernietigingssanctie. Vernietiging van de overeenkomst laat immers in beginsel⁹² geen ruimte om – zoals bij schadevergoeding – de pijn tussen partijen te verdelen en dat geeft kennelijk aanleiding tot een strenger⁹³ dwalingscriterium. Het is dus de zwaarte van de remedie die de (strengheid van de) materiële norm beïnvloedt. Nu kan men zich de vraag stellen of het dwalingleerstuk niet meer convergentie zou moeten vertonen met de onrechtmatige daad. Convergentie zou betekenen dat onverschillig welk van beide leerstukken de belegger in stelling brengt, de financiële compensatie die hem wordt geboden in beide gevallen gelijk is. Puur wetsystematisch neig ik deze vraag bevestigend te beantwoorden.⁹⁴ De reden waarom er in het kader van de effectenleaserechtspraak niettemin sprake is van divergentie, is denk ik simpelweg dat het dwalingleerstuk onvoldoende ruimte biedt om bij complexe beleggingsgeschillen zoals die zich in het kader van effectenlease voordoen, genuanceerde oplossingen te bereiken.

4.4 Gemitigeerde vernietiging biedt eventueel ook uitkomst

Tot slot zij opgemerkt dat eventueel via de weg van art. 6:230 lid 2 BW met het dwalingleerstuk eenzelfde genuanceerd resultaat zou kunnen worden bereikt als met de zorgplicht. Dit artikel bepaalt dat de rechter op verzoek van een van de contractspartijen bevoegd is om ter opheffing van het nadeel de gevolgen van de

⁸⁷ Zie hierover paragraaf 4.1 van de conclusie van A-G De Vries Lentsch-Kostense voor het arrest HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815.

⁸⁸ Zie voor het causaal verband en schade ook HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815, r.o. 4.13.1-4.16.2 en r.o. 5.3-5.5.3.

⁸⁹ Zie hierover ook paragraaf 3.40-3.45 van de conclusie van A-G De Vries Lentsch-Kostense voor het arrest HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815.

⁹⁰ De Hoge Raad heeft echter anders beslist, zie HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815, r.o. 4.4.5.

⁹¹ Ook Lieverse (zie haar noot bij Hof Amsterdam 1 maart 2007, *JOR* 2007, 97) en Van Boom (zie zijn bij Rb. 's-Hertogenbosch (sector kanton) 26 maart 2008, *JOR* 2008, 163) vinden dit een opmerkelijk resultaat.

⁹² Het instrument van de zgn. 'partiele vernietiging' laat ik buiten beschouwing.

⁹³ Streng vanuit het oogpunt van de belegger.

⁹⁴ A-G De Vries Lentsch-Kostense verdedigt een ander standpunt, zie paragraaf 4.7 van haar conclusie voor het arrest HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815. Volgens haar kan de uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende waarschuwplicht verder reiken dan de mededelingsplicht van art. 6:228 BW, 'waarvan de reikwijdte mede wordt bepaald door hetgeen aan inspanningen van de belegger mag worden verlangd om de inhoud van de overeenkomst te begrijpen'. De Hoge Raad lijkt dit standpunt te hebben gevolgd, zie r.o. 4.4.5.

overeenkomst te wijzigen. Legt een van de partijen dit artikel aan zijn vordering of verweer⁹⁵ ten grondslag, dan geeft dit de rechter dus een instrument in handen om het alles-of-niet-karakter van de vernietigingssanctie te mitigeren. Bezien we dit instrument in het licht van vorenbedoelde effectenlease-uitspraken, dan sluit ik niet uit dat een beroep op dwaling vaker zou zijn gehonoreerd wanneer de gedupeerde beleggers hun vordering met art. 6:230 lid 2 BW (mede) zouden hebben ingekleed.⁹⁶ Waar de beleggers nu schadevergoeding kregen toegewezen op grond van onrechtmatige daad ten bedrage van (een kwijtschelding van) (een deel van) de restschuld en waarin het overige verlies (de eigen uit middelen gefinancierde inleg en de over de lening betaalde rente) met behulp van het toerekeningsverband van art. 6:98 BW en/of de eigen schuld correctie van art. 6:101 BW (gedeeltelijk) voor rekening van de beleggers werd gebracht, had immers een vergelijkbaar resultaat kunnen worden bereikt via de weg van gemitigeerde vernietiging. Aldus had de rechter op grond van art. 6:230 lid 2 BW de effectenlease-overeenkomst in stand kunnen laten voor zover het (een deel van) de eigen inleg van de belegger en (een deel van) de door de belegger betaalde rentetermijnen betreft, en kunnen wijzigen voor zover het (een deel van) de restschuld betreft. De restschuld zou dan - ter opheffing van het nadeel in geval van ongewijzigde instandhouding van de effectenlease-overeenkomst - (gedeeltelijk) voor rekening van de beleggingsonderneming worden gebracht.

Wordt met een beroep op art. 6:230 lid 2 BW de dwalingsvordering inderdaad vaker gehonoreerd, dan mag hieruit worden geconcludeerd dat gemitigeerde vernietiging op zichzelf een minder streng dwalingscriterium impliceert.⁹⁷ In effectenleasezaken zou een dergelijk minder streng dwalingscriterium de rechter dan de ruimte geboden hebben om zowel in het kader van dwaling als in het kader van onrechtmatige daad te overwegen dat de financiële onderneming zijn onderzoeks- en mededelingsplichten heeft geschonden. De eerder geconstateerde anomalie van onderzoeks- en informatieplichten die uiteenlopen tussen enerzijds dwaling en anderzijds onrechtmatige daad, zou zich dan niet hebben voorgedaan.

5 Slot

Voor financiële dienstverleners is in de rechtspraak een bijzondere privaatrechtelijke zorgplicht ontwikkeld. Aanvankelijk is deze bijzondere zorgplicht vooral tot ontwikkeling gekomen in het kader van de zorg die banken jegens hun particuliere cliënten in acht moeten nemen, maar in recente(re) rechtspraak is zij uitgebreid naar een bijzondere zorgplicht die op financiële ondernemingen in het algemeen rust. De bijzondere zorgplicht beperkt zich niet tot de zorg die financiële dienstverleners (als bij uitstek deskundig te achten professionele partij) jegens cliënten in acht moeten nemen, maar strekt zich onder omstandigheden tevens uit tot zorg die zij jegens bepaalde derden (namelijk derden met wier belangen zij op grond van de maatschappelijke zorgvuldigheid rekening behoort te houden) moeten betrachten. Zij vloeit respectievelijk voort uit hetgeen de eisen van redelijkheid en billijkheid (en de aard van de contractuele verhouding) tussen een financiële onderneming en haar particuliere cliënten meebrengen en het normvertrouwen dat derden in het maatschappelijke verkeer aan de bijzondere (vertrouwens)positie van financiële ondernemingen kunnen ontlenen. Volgens vaste rechtspraak is de reikwijdte van de zorgplicht afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Relevante omstandigheden die in de rechtspraak steeds terugkomen zijn onder meer de aard van de overeenkomst of rechtsverhouding, de bijzondere risico's die aan de verleende dienst of het aangeboden product zijn verbonden, de relevante ervaring en deskundigheid van de cliënt en diens inkomens- en vermogenspositie. In recente rechtspraak heeft de bijzondere zorgplicht vooral gestalte gekregen door middel van vergaande informatie-, onderzoeks- en waarschuwingsplichten die financiële ondernemingen jegens particulieren in de precontractuele fase in acht moeten nemen. Met name in de omvangrijke effectenleaserechtspraak wordt het geschil tussen de aanbieder en de belegger in de meeste gevallen langs deze lijn afgewikkeld.

De zorgplicht van de financiële onderneming heeft zich niet alleen ontwikkeld in het privaatrecht. Ook uit het publiekrecht is zij thans niet meer weg te denken. In effectenrechtelijke wet- en regelgeving is de afgelopen jaren steeds nauwkeuriger voorgeschreven welke zorgplichten de financiële onderneming jegens

⁹⁵ Benadrukt zij dat zowel de eisende als de verwerende partij zich op art. 6:230 lid 2 BW kan beroepen.

⁹⁶ Mij zijn geen effectenleasezaken bekend waarin met een beroep op art. 6:230 lid 2 BW de vernietiging van de effectenlease-overeenkomst werd gemitigeerd.

⁹⁷ Deze opvatting wordt – zij het in terughoudende zin - ook verdedigd door Hijma, Asser-Hijma 2007 (5-I), nr. 248.

haar cliënten in acht moet nemen. In dit verband heb ik in deze bijdrage het zgn. ‘ken-uw-client’-beginsel en de zgn. ‘passendheids’-toets de revue laten passeren. Betoogd werd dat deze dubbele normstelling een wederzijds beïnvloeding van publiek- en privaatrecht tot gevolg heeft.

Hoewel de bijzondere zorgplicht ook in de rechtspraak de laatste jaren een stormachtige ontwikkeling heeft doorgemaakt, is het laatste belangrijke arrest hierover vermoedelijk nog niet geweest. Gegeven haar open karakter en gegeven de flexibiliteit die zij biedt voor het bereiken van genuanceerde oplossingen, verwacht ik dat de zorgplicht het geschilbeslechtsinstrument voor de toekomst is inzake geschillen over financiële producten. Haar toepassingsbereik (welke welke financiële producten en welke financiële ondernemingen?), omvang (welke onderzoeks-, informatie- en/of waarschuwingsplichten vloeien eruit voort?) en intensiteit (hoe ver reikt de bescherming?) zal zich in de rechtspraak nader uit moeten kristalliseren.