

W.M. Schonewille en A.J.E. van den Bergen

# De zorgplicht van banken en effectenin- stellingen:

## Beleggingsbescherming of paternalisme?

**D**e laatste jaren zijn banken en effectenin-  
stellingen steeds vaker geconfronteerd met  
vorderingen van particuliere beleggers voor  
geleden beleggingsverliezen. In dit artikel wordt door  
de auteurs een beschouwing gegeven van de ontwik-  
keling van de zorgplicht van banken en effectenin-  
stellingen in de rechtspraak van de Hoge Raad. Beke-  
ken zal worden of de zorgplicht van financiële instel-  
lingen nog in een redelijke verhouding staat tot de  
eigen verantwoordelijkheid van de particuliere  
belegger, of dat de zorgplicht inmiddels te ver is  
doorgesloten in de richting van beleggersbescher-  
ming.

### Inleiding

De zorgplicht van banken en effectenin-  
stellingen heeft de afgelopen decennia een spectaculaire vlucht  
genomen. Was het begrip ‘zorgplicht’ begin jaren  
negentig van de vorige eeuw nog niet een ‘ingebur-  
gerd’ begrip, inmiddels worden banken en effectenin-  
stellingen aan de lopende band geconfronteerd met  
claims van teleurgestelde particuliere beleggers, die  
menen dat deze banken en effectenin-  
stellingen in hun zorgplicht zijn tekortgeschoten. De eerste aan-  
leiding hiervoor werd gevormd door de aanhou-  
dende neergang van de beurskoersen begin 2000 als  
gevolg van het uiteenspatten van de ‘internetzeepbel’  
begin 2000, als gevolg waarvan veel particuliere  
beleggers met enorme verliezen werden geconfron-  
teerd. Er bleken in de hoogtijdagen van de beurzen  
uiterst risicovolle producten door financiële instellin-

gen aan de man te zijn gebracht aan mensen die deze  
risico’s niet goed konden dragen.

Een goed voorbeeld werd gevormd door de aandelenleaseproducten, waarmee een nieuw en onervaren beleggingspubliek werd benaderd, dat (relatief) weinig ervaring met beleggen had en over het algemeen een laag inkomen had.<sup>1</sup> De risico’s verbonden aan deze producten blijken reeds uit het feit dat de Autoriteit Financiële Markten (de ‘AFM’) heeft berekend dat er – zelfs wanneer wordt uitgegaan van de bijzonder hoge rendementen op aandelen in de periode 1983 t/m 2001 – een kans van 25% bestaat dat de belegger verlies lijdt.<sup>2</sup> Begin 2001 stonden er in Nederland circa 700.000 aandelenleasecontracten uit met een totale omvang van € 6,5 miljard. De Nederlandsche Bank heeft zelfs berekend dat 6% van de gezinnen in dat jaar één of meer aandelenleaseproducten in bezit had.<sup>3</sup> Naar aanleiding van de steeds verdergaande beurskoersen werden veel mensen met (vaak aanzienlijke) restschulden geconfronteerd die zij niet konden terugbetalen. De hieruit voortvloeiende maatschappelijke onrust en stroom aan (collectieve) rechtszaken staan velen nog vers in het geheugen gegrift.

De tweede aanleiding werd gevormd door een nieuwe stroom aan effectenwetgeving die eind jaren negentig in Nederland werd geïntroduceerd en waarmee een belangrijke verbetering van de bescherming van beleggers werd beoogd. Het belangrijkste voorbeeld hiervan wordt gevormd door de Nadere Regeling toezicht effectenverkeer 1999 (de ‘NR 1999’) die in februari 1999 in werking trad. In artikel 28 lid

<sup>1</sup> Zie het rapport ‘Aandelenlease: niet bij rendement alleen’ (het ‘Rapport Aandelenlease’) van 24 oktober 2002 van de Autoriteit Financiële Markten (raadpleegbaar via [www.afm.nl](http://www.afm.nl)), p. 3.

<sup>2</sup> Wordt uitgegaan van een naoorlogs aandelenrendement van 9,9% per jaar en een variabiliteit van de koersen van 17,5%, dan is er volgens de AFM bij aandelenleaseproducten met een looptijd van drie jaar zelfs een kans van 40% op het niet-realiseren van het nominale break-even rendement. Zie het Rapport Aandelenlease, p. 13.

<sup>3</sup> Rapport Aandelenlease, p. 3.

1 NR 1999 werd een belangrijk beginsel van de zorgplicht van effecteninstellingen gecodificeerd:

*Een effecteninstelling wint in het belang van haar cliënten informatie in betreffende hun financiële positie, hun ervaring met beleggingen in financiële instrumenten en hun beleggingsdoelstellingen, voor zover dit redelijkerwijs relevant is bij de uitvoering van de door de effecteninstelling te verrichten diensten.*

De NR 1999 is begin 2002 vervangen door de Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 (de ‘NRg 2002’), dat in artikel 28 lid 1 eenzelfde ‘know your customer’ beginsel bevat. Financiële instellingen hadden evenwel ook vóór 1999 reeds een bijzondere zorgplicht jegens hun cliënten, zulks op basis van (onder meer) de Algemene Bankvoorwaarden,<sup>4</sup> de zorgplicht van de bank of effecteninstelling als ‘goed opdrachtnemer’<sup>5</sup> en de eisen van redelijkheid en billijkheid.<sup>6</sup> Een en ander is ook vóór de inwerkingtreding van de NR 1999 reeds herhaaldelijk door de Hoge Raad uitgemaakt.<sup>7</sup>

Per 1 januari 2006 is de Wet financiële dienstverlening (de ‘Wfd’) in werking getreden. Door deze wet zullen financiële dienstverleners, waaronder assurantie-tussenpersonen, hypotheekbemiddelaars, pensioenadviseurs en aanbieders van beleggingsobjecten zoals teakfondsen, struisvoegeleieren en wijnranken onder toezicht van de AFM worden gebracht. Inmiddels hebben zo’n 11.000 tussenpersonen die nog niet over een vergunning beschikten zich bij de AFM gemeld.<sup>8</sup> Hoewel financiële dienstverleners ook voor de inwerkingtreding van de Wfd reeds een bijzondere zorgplicht jegens hun cliënten hadden, is de verwachting gerechtvaardigd dat de Wfd een ‘aan-zuigende werking’ zal hebben op het aantal rechtszaken tegen financiële tussenpersonen.

Uit het voorgaande kan al snel de indruk ontstaan van een zich als een olievlek verspreidend rechtsgebied, dat steeds verder uitdijt in de richting van de bescherming van particuliere beleggers. Het is met

andere woorden tijd voor het opmaken van een tussenstand: staat de zorgplicht van banken en effecteninstellingen nog wel in verhouding tot de eigen verantwoordelijkheid van de particuliere belegger, of is er inmiddels sprake van een soort ‘paternalisme’ door te ver doorslaande beleggersbescherming? Een en ander zal aan de hand van enkele aansprekende uitspraken van de Hoge Raad worden beschouwd.

### Zorgplicht bank bij optiehandel

Het startpunt voor onze verkenning door het landschap van de zorgplicht wordt gegeven door het arrest Rabobank / Everaars.<sup>9</sup> De feiten die aanleiding gaven tot deze zaak waren als volgt. Everaars is plaatwerker/lasser van beroep en heeft uit een erfenis vermogen verkregen. Hij is hiermee via de Rabobank gaan beleggen in risicovolle (ongedekte) optieposities, waarvoor hij op grond van de destijds toepasselijke beursregels<sup>10</sup> een zogenoemde ‘marge’ (of dekking) moest aanhouden. Deze ‘margin’ wordt berekend volgens een (betrekkelijk ingewikkelde) formule die dagelijks door de banken wordt berekend. Deze (short) optieposities leidden tot enorme verliezen, als gevolg waarvan over een langdurige periode (van 20 juni 1989 tot 19 februari 1990) margintekorten bestonden. Ondanks het feit dat Rabobank Everaars voortdurend nauwkeurig op de hoogte had gehouden van de hoogte van de margintekorten en hem bij herhaling nadrukkelijk had gewaarschuwd voor de risico’s die hij met de optietransacties liep, heeft Everaars de risicovolle optietransacties – op eigen initiatief – voortgezet. Voor de aldus geleden schade stelt hij Rabobank aansprakelijk.

De Hoge Raad oordeelde in zijn arrest van 23 mei 1997 dat wanneer een bij de handel in opties bemiddeling verlenende bank opdrachten van haar particuliere cliënten tot het uitvoeren van optietransacties ontvangt, de bank als professionele en op dit terrein bij uitstek deskundig te achten dienstverlener tot een *bijzondere* zorgplicht is gehouden, gelet op de zeer grote risico’s die aan dergelijke transacties verbonden zijn. Ten aanzien van de door Rabobank voorgestane deskundigheid oordeelde de Hoge Raad dat deze in ieder geval niet viel af te leiden uit de omstandighe-

<sup>4</sup> Artikel 2 Algemene Bankvoorwaarden bepaalt: ‘De bank dient bij haar dienstverlening de nodige zorgvuldigheid in acht te nemen. Zij zal daarbij naar beste vermogen met de belangen van de cliënt rekening houden, met dien verstande dat zij niet gehouden is gebruik te maken van haar bekende niet openbare informatie, waaronder koersgevoelige informatie.’

<sup>5</sup> Artikel 7:401 BW.

<sup>6</sup> Artikel 6:248 BW.

<sup>7</sup> Zie HR 29 september 1995, NJ 1998, 81 (ABN AMRO / Hendriks), HR 24 januari 1997, NJ 1997, 260 (Dinkgreve / ING), HR 23 mei 1997, NJ 1998, 192 (Rabobank / Everaars), HR 9 januari 1998, NJ 1999, 285 (MeesPierson / Ten Bos c.s.), HR 26 juni 1998, NJ 1998, 660 (Van der Klundert / Rabobank).

<sup>8</sup> Zie *het Financieele Dagblad* van 2 februari 2006, ‘Groot deel van intermediairs meldt zich niet’.

<sup>9</sup> HR 23 mei 1997, NJ 1998, 192 m.nt. Van Zeben.

<sup>10</sup> De artikelen 31f en 31m van het Reglement voor de handel van de European Options Exchange.

den dat Everaars gedurende langere periode in opties had gehandeld, regelmatig overleg had gevoerd en de mate waarin hij had getracht zijn zin door te drijven.<sup>11</sup> Ook het verweer van Rabobank dat zij Everaars veelvuldig en nadrukkelijk op de risico's verbonden aan de door hem verrichte optietransacties had gewezen, werd door de Hoge Raad van de hand gewezen:

*'(...) het strikt houden van de cliënt aan zijn marginverplichting in het kader van de zorgplicht van de Bank een aanzienlijk effectievere waarschuwing voor de door hem te lopen risico's oplevert dan veelvuldige en nadrukkelijke waarschuwingen waarvan de ernst echter twijfelachtig wordt omdat de Bank aan de voortzetting van de optiehandel door de cliënt blijft meewerken ondanks – aanzienlijke en nagenoeg voortdurende – tekorten op zijn margeverplichting.'*<sup>12</sup>

Met betrekking tot het beroep van Rabobank op 'eigen schuld' van de zijde van Everaars oordeelde de Hoge Raad dat de zorgplicht van de bank naar zijn aard tot strekking heeft de cliënt te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht, en dat daarom, zo dit gevaar zich verwezenlijkt, fouten van de cliënt die uit die lichtvaardigheid of dat gebrek aan inzicht voortvloeien, in beginsel minder zwaar wegen dan fouten van de zijde van de bank waardoor deze in die zorgplicht is tekortgeschoten.<sup>13</sup> Op grond van het voorgaande werd Rabobank voor 50% van de door Everaars geleden beleggingsverliezen aansprakelijk gehouden.

Bovenstaand arrest met betrekking tot de optiehandel is door de Hoge Raad in het arrest Van de Klundert / Rabobank<sup>14</sup> en het arrest Erven Kouwenberg / Rabobank<sup>15</sup> bevestigd. In het arrest Van de Klundert / Rabobank werd door de Hoge Raad uitdrukkelijk overwogen dat de marginverplichtingen *onmiskienbaar* mede strekken ter bescherming van de belangen van de cliënten van de bank. Rabobank werd aansprakelijk gehouden voor (een gedeelte van) de geleden beleggingsverliezen, hoewel uit het feit dat Van de Klundert lezingen en voorlichtingsavonden hield, oprichter was van Volkseffectenplan B.V. i.o. en directeur van Volks-effectenplan BVBA en

remisier bij de European Options Exchange en de Vereniging voor de Effectenhandel, wel bleek dat hij enige mate van deskundigheid op het gebied van de optiehandel bezat.

In het arrest Erven Kouwenberg / Rabobank werd ten slotte door de Hoge Raad aangenomen dat, indien in het kader van de optiehandel gebruik wordt gemaakt van effectenkrediet, de bank verplicht is om op basis van de *gebruikelijke* bevoorschottingsnormen de marginverplichtingen te bewaken. Volgens de Hoge Raad dwingt de strekking van de op de bank als professionele en op het risicovolle terrein van optietransacties deskundige dienstverlener rustende zorgplicht (bescherming van de particuliere cliënt tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht) ertoe aan te nemen dat een bank in beginsel in strijd met de zorgplicht handelt, indien zij haar cliënt volgt in diens uitdrukkelijke wens dat – ondanks het bestaan van margintekorten – uitvoering wordt gegeven aan opdrachten tot het verkopen (schrijven) van putopties in de hoop dat de beurs wel weer zal aantrekken en zijn verlies beperkt zal blijven. Een (tijdelijke) verhoging van de bevoorschottingsnormen is dus volgens de Hoge Raad niet toegestaan.<sup>16</sup>

### **Zorgplicht bank jegens derden**

Ook indien derden in een bepaalde hoedanigheid specifieke bescherming verdienen, lijkt de Hoge Raad de helpende hand te willen toesteken. Hierna zullen een aantal aansprekende voorbeelden worden besproken.

#### *Zorgplicht bank jegens minderjarigen*

In de zaak MeesPierson / Ten Bos c.s. had een moeder (Ten Bos-Mathyi) uit hoofde van een erfenis het vruchtgebruik van het vermogen van de erflater verkregen. Het (bloot) eigendom van het nagelaten vermogen berustte bij de dochters (Ten Bos c.s.). De moeder stortte het geërfde vermogen op een beleggingsrekening van MeesPierson en liet dit vervolgens door een gevolmachtigde (Ten Cate) op sterk speculatieve wijze beleggen. De dochters Ten Bos stelden MeesPierson aansprakelijk voor de aldus geleden schade. Zij stelden zich daarbij op het standpunt dat de bank hen of hun moeder/voogd had moeten waarschuwen voor de risico's verbonden aan deze wijze van beleggen.

<sup>11</sup> Rabobank / Everaars, r.o. 3.3.

<sup>12</sup> Rabobank / Everaars, r.o. 3.3.

<sup>13</sup> Rabobank / Everaars, r.o. 3.3.

<sup>14</sup> HR 26 juni 1998, NJ 1998, 660, m.nt. Van Zeben; JOR 1998, 147, m.nt. K. Frielink.

<sup>15</sup> HR 11 juli 2003, JOR 2003, 199, m.nt. K. Frielink; NJ 2005, 103 m.nt. E.C. du Perron.

<sup>16</sup> Zie in gelijke zin S.B. van Baalen, Rien ne va plus. Over opties, zorg en aansprakelijkheid, *Vermogensrechtelijke annotaties* 2004-1, p. 53-54.

De Hoge Raad oordeelde in zijn uitspraak van 9 januari 1998<sup>17</sup> dat de maatschappelijke functie van banken niet alleen een bijzondere zorgplicht jegens cliënten (uit hoofde van overeenkomst) meebrengt, maar dat banken ook een bijzondere zorgplicht hebben jegens derden met wier belangen zij rekening behoren te houden op grond van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt. De reikwijdte van die zorgplicht hangt volgens de Hoge Raad af van de omstandigheden van het geval. MeesPierson had zich volgens de Hoge Raad – ervan uitgaande dat zij zich bewust was of had moeten zijn van het feit dat de beleggingen betrekking hadden op de vermogensbelangen van minderjarigen – op grond van haar bijzondere zorgplicht de belangen van de minderjarige dochters behoren aan te trekken door ten minste hun moeder te waarschuwen, toen zij constateerde dat de door Ten Cate gegeven opdrachten strijdig waren met het uitgangspunt dat het vermogen van minderjarigen niet op speculatieve wijze behoort te worden belegd. Nu zij dit ten onrechte had nagelaten, was zij – in beginsel – voor de aldus door de minderjarige dochters geleden schade aansprakelijk.

#### *Zorgplicht bank jegens onderbewindgestelde*

In de literatuur<sup>18</sup> is gesuggereerd dat er op de bank ook een bijzondere zorgplicht rust indien het vermogen dat bij de bank is ondergebracht betrekking heeft op een onderbewindgestelde. Dit zou onder meer volgen uit de wettelijk omschreven zorgplicht van de bewindvoerder ‘zorg te dragen voor een *doelmatige belegging* van het vermogen van de rechthebbende,<sup>19</sup> hetgeen – volgens een brochure van het Ministerie van Justitie<sup>20</sup> – betekent dat de bewindvoerder er te allen tijde voor moet zorgen dat de onder bewind gestelde goederen *in stand blijven* en *goed worden geëxploiteerd*.

Het voorgaande betekent dat de bank, indien zij op de hoogte is van de onderbewindstelling, niet alleen rekening moet houden met de belangen van de bewindvoerder maar ook met die van de onderbewindgestelde. De bank doet er in dat geval verstandig aan om erop toe te zien dat de beleggingen met het vermogen van de onderbewindgestelde in de eerste plaats gericht zijn op vermogensbehoud.<sup>21</sup> De bank zou er dan voor moeten zorgdragen dat afwijkingen van dit uitgangspunt schriftelijk worden vastgelegd c.q. bevestigd. Doet zij dit niet, dan loopt zij het risico voor tegenvallende beleggingsresultaten door de onderbewindgestelde te worden aangesproken.<sup>22</sup>

#### *Zorgplicht bank jegens borg*

In geval van borgtocht loopt de borg het risico dat hij ter zake van verplichtingen van een ander (waar hij in beginsel geen invloed op kan uitoefenen) wordt aangesproken. Gezien de bijzondere gevaren die er aan een overeenkomst van borgtocht zijn verbonden, heeft de wetgever hier speciale bepalingen voor in het leven geroepen<sup>23</sup> die hoofdzakelijk beogen de particuliere borg te beschermen.<sup>24</sup> Zo moet de overeenkomst van borgtocht met een particulier in beginsel – op straffe van nietigheid<sup>25</sup> – schriftelijk worden overeengekomen<sup>26</sup> en een in geld uitgedrukt maximumbedrag vermelden,<sup>27</sup> terwijl de overeenkomst van borgtocht niet meer bezwarende voorwaarden voor de borg dan voor de hoofdschuldenaar mag bevatten.<sup>28</sup>

Ondanks de wettelijke bescherming blijft de borg afhankelijk van de nakoming van zijn verplichtingen door de hoofdschuldenaar, bij gebreke waarvan hij uit hoofde van de borgstelling door de bank zal worden aangesproken. De Hoge Raad heeft dan ook in een tweetal arresten aanvaard dat de bank als professionele kredietverlener de particuliere borg moet wijzen op ‘de aan de borgstelling verbonden risico’s’.

<sup>17</sup> HR 9 januari 1998, NJ 1999, 285.

<sup>18</sup> R. Bakkers en T. Loonen, Bewindvoering binnen de effectendienstverlening, *TvCo* 2004-6, p. 139-144.

<sup>19</sup> Voorzover dit vermogen onder bewind staat en niet besteed behoort te worden voor een voldoende verzorging van de rechthebbende (artikel 1:441 lid 1 BW).

<sup>20</sup> *Curatele, bewindvoering en mentorschap*, Brochure Ministerie van Justitie van 30 oktober 2003.

<sup>21</sup> Volgens Bakkers / Loonen, a.w., p. 141, voetnoot 13, past bij ‘vermogensbehoud’ een portefeuille die voor een aanzienlijk percentage uit vastrentende waarden en alternatieven (bijvoorbeeld vastgoed en defensieve hedgefunds) bestaat en waarbij het aandelenbelang tussen 10% en 30% bedraagt.

<sup>22</sup> Bakkers / Loonen, a.w., p. 141.

<sup>23</sup> Zie de artikelen 7:850-870 BW.

<sup>24</sup> Zie de artikelen 7:857-864 BW.

<sup>25</sup> Artikel 7:862 BW.

<sup>26</sup> Artikel 7:859 lid 1 BW.

<sup>27</sup> Tenzij de verplichtingen van de hoofdschuldenaar bij het aangaan van de overeenkomst reeds vaststaan (artikel 7:858 lid 1 jo. 7:862 BW).

<sup>28</sup> Artikel 7:860 BW.

In het eerste arrest van 1 juni 1990 (Van Lanschot / Bink)<sup>29</sup> had een moeder zich borg gesteld voor het bankkrediet van haar zoon, waarmee die wilde gaan deelnemen in een onderneming. De moeder wist ten tijde van het aangaan van de borgstelling dat de financiële situatie van de onderneming zwak was, maar was er van uitgegaan dat er wel degelijk kans was dat de onderneming zou overleven. Een jaar later vond er een herziening van de voorlopige jaarcijfers van de onderneming plaats, waaruit bleek dat het eigen vermogen van de onderneming ten tijde van de borgstelling negatief was. De moeder beriep zich op vernietiging van de overeenkomst van borgtocht wegens dwaling. De Hoge Raad was van oordeel dat MeesPierson zich bewust had moeten zijn van het gevaar van ondoordachttheid of misplaatst vertrouwen op een goede afloop van de zaak van de zijde van de (particuliere) borg. Dit bracht volgens de Hoge Raad met zich dat de dwaling slechts dan voor rekening van de moeder diende te komen, indien MeesPierson als professionele kredietverlener – die in de regel beter in staat zal zijn om het risico dat de borg loopt, te beoordelen dan de particulier die uit hoofde van zijn persoonlijke relatie tot de schuldenaar bereid is borg te staan – zou bewijzen dat zij de moeder omtrent de risico's van de borgstelling had voorgelicht.

In het tweede arrest van 3 juni 1994 (Directbank / Breda)<sup>30</sup> had de gemeente Breda zich borg gesteld voor een hypothecaire lening die Directbank aan de koper van een appartementsrecht had verstrekt. Naderhand bleek dat de koper in het aanvraagformulier voor de hypothecaire lening een persoonlijke lening had verzwegen. Het beroep van de gemeente Breda op vernietiging van de overeenkomst van borgtocht wegens dwaling werd door het Hof 's-Hertogenbosch gehonoreerd. Directbank had naar de mening van het Hof op de onbetrouwbaarheid van de door de koper verstrekte gegevens bedacht moeten zijn, had daarnaar nader onderzoek moeten instellen en had in dat kader de gemeente Breda omtrent haar bevindingen moeten informeren. Het cassatieberoep van Directbank werd door de Hoge Raad verworpen, hoewel de Hoge Raad – ten overvloede – aangaf van mening te zijn dat dwaling van de borg ten aanzien van de financiële positie van de

hoofdschuldenaar – behoudens indien sprake is van een particuliere borg – naar de aard van de borgtocht voor rekening van de borg behoort te blijven.<sup>31</sup>

De vraag is hoever de voorlichtingsplicht van de bank jegens de particuliere borg op grond van voorgaande twee arresten reikt. Kan de bank volstaan met een uiteenzetting over de risico's die in het algemeen aan een borgstelling verbonden zijn of moet de bank (i) de borg mede inlichten over de financiële positie van de hoofdschuldenaar en/of (ii) de financiële positie van derden die van invloed zijn op de kans dat de borg uit hoofde van de borgtocht wordt aangesproken? Het arrest Directbank / Breda zou op het eerste geval kunnen wijzen, het arrest Van Lanschot / Bink op het tweede geval.

Volgens Tjittes<sup>32</sup> is de bank in beginsel niet gehouden om informatie over een cliënt te verstrekken, omdat zij aldus in strijd handelt met haar geheimhoudingsplicht.<sup>33</sup> Ook is de bank volgens hem in beginsel niet verplicht tot de verstrekking van informatie over derden, omdat zij aldus mogelijk kan worden aangesproken uit hoofde van onrechtmatige daad. Daarnaast zou de bank in dat geval volgens Tjittes een persoonlijkheidsrecht kunnen hebben geschonden, die mogelijk recht geeft op smartengeld. Hij is dan ook van mening dat de borg verplicht is om zélf informatie in te winnen met betrekking tot de financiële positie van de hoofdschuldenaar. Zo nodig zal hij daartoe volgens Tjittes deskundig advies (bijvoorbeeld van een accountant) moeten inwinnen.

Ook Brunner schrijft in zijn noot onder het arrest Van Lanschot / Bink<sup>34</sup> dat de borg zich in de regel op de aan de borgstelling verbonden risico's zal moeten oriënteren. Als de borg dit ten onrechte nalaat, moet dat voor zijn rekening blijven. Anders zou immers elke borgtocht aan vernietiging wegens dwaling blootstaan. De bank zou dan ook in beginsel moeten kunnen volstaan met het uiteenzetten van de risico's die in het algemeen aan een borgstelling zijn verbonden. Vraagt de aspirant-borg de bank om advies, of heeft de bank op grond van een bestaande vertrouwensrelatie met hem de plicht om te adviseren, dan zou dat advies volgens Brunner moeten luiden om eerst tot borgstelling over te gaan nadat deskundig advies is ingewonnen van derden. De vraag of derge-

<sup>29</sup> HR 1 juni 1990, NJ 1991, 759 m.nt. CJHB.

<sup>30</sup> HR 3 juni 1993, NJ 1997, 287 m.nt. CJHB.

<sup>31</sup> In de zin van artikel 6:228 lid 2 BW.

<sup>32</sup> R.P.J.L. Tjittes, *Ongeschreven zorgplichten van de schuldeiser jegens de aspirant-borg bij het aangaan van de overeenkomst van borgtocht*, WPNR 2001 (6642), p. 352.

<sup>33</sup> Op grond van artikel 2 Algemene Bankvoorwaarden en/of de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid (artikel 6:248 lid 1 BW).

<sup>34</sup> Zie voetnoot 29.



lijk advies is ingewonnen, dan wel of er een vaste relatie tussen de bank en de borg bestond, is in zijn visie van belang voor de vraag hoe ver de voorlichtingsplicht van de bank in dergelijke gevallen reikt.

### *Fortis Bank / Stichting Volendam*

De bijzondere zorgplicht van banken jegens derden is recentelijk door de Hoge Raad in zijn arrest van 23 december 2005<sup>35</sup> (Fortis Bank / Stichting Volendam) nogmaals bevestigd. In deze zaak hadden 42 Volendamse beleggers gelden ter belegging gestort op een betaalrekening van Safe Haven B.V. i.o. ('Safe Haven') bij Fortis Bank. De ontvangen gelden waren vervolgens door Safe Haven doorgestort naar andere banken en financiële instellingen en voor een gedeelte belegd in opties, valutatermijntransacties en futures, waarna de gelden zijn verdwenen. De beleggers zijn als gevolg daarvan circa 16 miljoen gulden kwijtgeraakt, waarvoor zij Fortis Bank in een collectieve actie<sup>36</sup> hebben aangesproken. De beleggers stelden zich daartoe op het standpunt dat Fortis Bank wist of had moeten weten dat er via de betaalrekening beleggingstransacties werden verricht zonder dat Safe Haven over een daartoe vereiste wettelijke vergunning krachtens de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (de 'Wte 1995') beschikte, zodat Fortis Bank deze met de wet strijdige handelingen niet had mogen toestaan, althans hen hiervoor uitdrukkelijk had moeten waarschuwen.

Het Hof Amsterdam<sup>37</sup> had in deze zaak overwogen dat Fortis Bank op een gegeven moment na opening van de rekening ervan op de hoogte moet zijn geraakt dat door Safe Haven door middel van de betaalrekening activiteiten werden verricht die mogelijk in strijd waren met de Wte 1995. Volgens het Hof had Fortis Bank in de gegeven omstandigheden aanleiding behoren te vinden om *zelfstandig* onderzoek te doen naar de vraag of daarbij al dan niet in overeenstemming met de Wte 1995 werd gehandeld. Daarbij nam het Hof met name de omvang van de op de betaalrekening gestorte bedragen in aanmerking, alsmede de mate waarin aan leidinggevende personen binnen Fortis Bank bekend was of had moeten zijn wat met die stortingen werd beoogd.

Het voorgaande bracht volgens het Hof met zich dat Fortis Bank zich niet afzijdig kon houden ten aanzien van de vraag of de beleggingsactiviteiten ver-

gunningsplichtig waren, met name nu zij die activiteiten door middel van de rekening op een essentieel onderdeel faciliteerde. Door wel zo nu en dan de vraag ter sprake te brengen of een vergunning in de zin van de Wte 1995 was vereist, maar verder op korte termijn geen concreet antwoord op die vraag te verlangen, had Fortis Bank naar het oordeel van het Hof te lang het onzekere voor het zekere genomen en daarmee de belangen van beleggers blootgesteld aan risico's die de Wte 1995 nu juist beoogt uit te sluiten. Daarmee stond volgens het Hof vast dat Fortis Bank in beginsel onrechtmatig jegens de beleggers had gehandeld. De vraag in hoeverre Fortis Bank jegens de beleggers een waarschuwingsplicht heeft geschonden, was evenwel volgens het Hof afhankelijk van de – per belegger mogelijk verschillende – omstandigheden van het geval, mede in het licht van de op Fortis Bank rustende geheimhoudingsplicht.

Bovengenoemd oordeel van het Hof Amsterdam werd door de Hoge Raad – onder verwijzing naar de op banken uit hoofde van hun maatschappelijke functie rustende bijzondere zorgplicht jegens derden ingevolge het arrest MeesPierson / Ten Bos c.s.<sup>38</sup> – uitdrukkelijk in stand gelaten.<sup>39</sup>

### **Commentaar**

Wanneer de bovenstaande uitspraken nader worden bekeken, kan al snel de indruk ontstaan dat de zorgplicht van banken en effecteninstellingen te ver doorschiet richting beleggersbescherming, omdat beleggers in een aantal gevallen worden beschermd tegen risico's die zij uitdrukkelijk wensen te nemen en de eigen verantwoordelijkheid van beleggers voor de door hen genomen beleggingsbeslissingen uit beeld raakt. In de literatuur is er dan ook kritiek te bespeuren op een aantal van deze gerechtelijke beslissingen.

Vooraf de uitspraken van de Hoge Raad over de zorgplicht van banken bij optiehandel hebben het in de literatuur moeten ontgelden. Zo toont Hartlief<sup>40</sup> zich een tegenstander van bescherming van eigenwijze beleggers die meermalen indringend zijn gewaarschuwd *tegen zichzelf* voor risico's die *onvermijdelijk* zijn. Hij is van mening dat de zorgplicht van de bank bij optiehandel te ver doorschiet richting bevoogding of 'paternalisme', waarbij het beginsel

<sup>35</sup> HR 23 december 2005, *JOR* 2006, 20.

<sup>36</sup> Op grond van artikel 3:305a BW.

<sup>37</sup> Hof Amsterdam 19 februari 2004, *JOR* 2004, 100 m.nt. CMGvdK.

<sup>38</sup> Zie paragraaf 3.1.

<sup>39</sup> Het arrest van het Hof werd door de Hoge Raad alleen op het punt van de kostenveroordeling van Fortis Bank in het door haar ingestelde voorwaardelijk incidenteel hoger beroep vernietigd.

<sup>40</sup> T. Hartlief, De gevaren van de optiehandel: hoe ver strekt de zorg van de bank?, *AA* 2003-12, p. 936-937.

van eigen verantwoordelijkheid te veel wordt ingeperkt en ook bescherming wordt geboden aan degenen die geen bescherming verdienen.<sup>41</sup> Hetzelfde geldt naar zijn mening voor de zorgplicht van de bank jegens de borg zoals aangenomen in het (hierboven besproken) arrest Van Lanschot / Bink. De bank is hier volgens hem wel heel nadrukkelijk haar broeders hoeder.<sup>42</sup>

Ook Van Boom<sup>43</sup> vraagt zich – naar aanleiding van de uitspraken van de Hoge Raad over de zorgplicht van banken bij optiehandel – af of de belegger nog wel een eigen verantwoordelijkheid heeft:

*‘Een aantal auteurs meent dat de eigen verantwoordelijkheid meer benadrukt zou moeten worden. Dit standpunt is navoelbaar: in de huidige kredietmaatschappij ondervinden veel mensen moeite om met geld om te gaan; zij werken zich in de nesten met een creditcard, postorderkrediet of effectenlease en eindigen niet zelden in het putje van de WSNP. Moet het aansprakelijkheidsrecht meevaren op de stroom van beschermingsmaatregelen die de wetgever ter bescherming van deze particulieren uitvaardigt, en hier een richtinggevende ontwikkeling in zien voor ongeschreven zorgplichten, ook tegenover ‘personae non miserabiles’, of moet ons aansprakelijkheidsrecht fier het meer klassieke liberalisme van individuele verantwoordelijkheid blijven volgen?’*

Voor wat betreft de zorgplicht van de bank jegens de borg is hiervoor<sup>44</sup> reeds gewezen op de kritische kanttekeningen van Tjittes en Brunner.

Ook de uitspraak van het Hof Amsterdam inzake Fortis Bank / Stichting Volendam is door Grundmann-van de Krol in haar noot onder het arrest<sup>45</sup> kritisch ontvangen. Volgens Grundmann-van de Krol verlangt het Hof – zeker in het kader van het betalingsverkeer – te veel van de bank, wordt daarnaast te weinig geappelleerd aan de eigen verantwoordelijkheid van Safe Haven en wordt de eigen verantwoordelijkheid van zowel de beleggers als van Safe Haven jegens de beleggers verschoven naar de zorgplicht van de bank.

Het voorgaande laat evenwel onverlet dat er van heldere en (in de ogen van sommigen: te) strenge regels met betrekking tot de zorgplicht in de regel een betere bescherming van beleggers uitgaat dan van ‘halfzachte’ normen die (te veel) uitgaan van de eigen verantwoordelijkheid van de belegger. De belegger handelt immers niet rationeel als hij beleggingsbeslissingen neemt en laat zich – zoals blijkt uit talloze onderzoeken<sup>46</sup> – in de regel te veel leiden door zelfoverschatting en *loss aversion*. Daarbij geldt bovendien dat de particuliere belegger vaak onvoldoende kennis op het gebied van beleggingen heeft en vaak te gemakkelijk op het oordeel van de financiële instelling vertrouwt. Het is juist tegen deze eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht dat de bijzondere zorgplicht beoogt te beschermen. De financiële instelling zal zich daarentegen wel tweemaal bedenken voordat zij de cliënt toelaat om transacties te verrichten die op grond van haar bijzondere zorgplicht niet zijn toegestaan.

Het aansprakelijkheidsrecht vormt derhalve in de regel een effectieve prikkel om te voorkomen dat de belegger ongewenste risico's aangaat.<sup>47</sup> Of zoals Van Boom<sup>48</sup> stelt:

*‘Soms zijn de gevaren blijkbaar te groot om met waarschuwen voor het gevaar te kunnen volstaan, en moet worden ingegrepen – ook als het handelen of nalaten van de benadeelde zelf mede-oorzakelijk is voor diens schade.’*

Zo blijkt bijvoorbeeld uit het feit dat de AFM de marginverplichtingen dwingendrechtelijk heeft voorgeschreven aan banken en effecteninstellingen in artikel 28, leden 2 t/m 4 NR 1999 en (vanaf 1 februari 2002) artikel 28, leden 2 t/m 4 NRg 2002, dat de AFM (blijkbaar) ook van mening is dat beleggers moeten worden beschermd tegen de risico's van bijvoorbeeld het schrijven van ongedekte putopties.

Er bestaat in dat geval voldoende ruimte om de door de belegger geleden schade geheel of gedeeltelijk voor eigen rekening te laten komen, omdat de

<sup>41</sup> Zie in gelijke zin T. Hartlief en R.J. Tjittes, *Kroniek van het vermogensrecht*, *NJB* 2003-31, p. 1589.

<sup>42</sup> Hartlief, a.w., p. 937.

<sup>43</sup> W.H. van Boom, *Bancaire zorgplicht en eigen verantwoordelijkheid van de belegger. Enige opmerkingen naar aanleiding van HR 11 juli 2003, C01/257 (Erven Kouwenberg / Rabobank Schaijk-Reek)*, p. 560.

<sup>44</sup> Zie paragraaf 3.3.

<sup>45</sup> Zie voetnoot 37.

<sup>46</sup> Zie bijvoorbeeld Van Baalen, a.w., p. 75, voetnoot 14, alsmede Van Boom, a.w., p. 560-561, voetnoten 55 en 56.

<sup>47</sup> Van Boom, a.w., p. 560.

<sup>48</sup> Van Boom, a.w., p. 562.

schade mede het gevolg is van aan de belegger toe te rekenen omstandigheden en/of de belegger zijn schadebeperkingsplicht heeft verzaakt (in de zin van artikel 6:101 BW).<sup>49</sup> Op deze manier wordt een ‘alles of niets’ benadering in het aansprakelijkheidsrecht, op grond waarvan aansprakelijkheid wordt toegewezen of afgewezen, zonder dat een tussenbenadering mogelijk lijkt, voorkomen.<sup>50</sup>

Daarnaast zullen banken en effecteninstellingen moeten aanvaarden dat zij in de maatschappij een speciale functie vervullen, op grond waarvan zij een bijzondere zorgplicht jegens cliënten en (onder omstandigheden) jegens derden hebben die extra verplichtingen oplegt ten opzichte van andere maatschappelijk betrokken partijen. Zo kan een beleggingsfraude zoals in de zaak die aanleiding gaf tot het arrest Fortis Bank / Stichting Volendam in de regel alleen plaatsvinden indien deze gefaciliteerd wordt door de diensten van een bank. Dit brengt naar onze mening met zich dat een bank, indien zij op de hoogte is of raakt van misstanden zoals oplichting of andere met de wet strijdige handelingen, onder omstandigheden zal moeten handelen en zich niet afzijdig kan houden. Of er dan sprake is van een effectenrekening of een betaalrekening,<sup>51</sup> doet naar onze mening in dat geval niet terzake. Ook indien een financiële instelling op de hoogte raakt van feiten die voor een aspirant-borg van belang zijn, kan onder omstandigheden van haar verlangd worden dat zij deze aan de aspirant-borg mededeelt.

Ten slotte kan er naar onze mening onder omstandigheden een actieve onderzoeksplicht op de bank rusten om te onderzoeken of een cliënt de gevolgen van zijn handelen wel kan overzien en of een cliënt bepaalde risico's wel wenst te nemen. Een voorbeeld vormt de hiervoor besproken overeenkomst van borgtocht. Vaak zal een borg zich in een sterk emotionele en soms ook economische afhankelijkheid van de hoofdschuldenaar bevinden (bijvoorbeeld in familiërelaties). De borg zal dan vaak niet in staat zijn om een goede en zakelijke afweging te maken omtrent de goede en kwade kansen van de borgstelling.<sup>52</sup> De borg kan dan in de verleiding staan zich lichtvaardig

borg te stellen, zulks in de veronderstelling dat de verplichtingen waarvoor hij zich borg stelt wel zullen worden nagekomen.<sup>53</sup> Er bestaat dan bovendien de kans dat de borg verplichtingen aangaat die zijn of haar (huidige en redelijkerwijs te verwachten toekomstige) financiële positie ver te boven gaan, zonder dat de borg hierbij direct of indirect een voldoende zwaarwegend eigen belang heeft.<sup>54</sup> Onder deze omstandigheden kan naar onze mening onder genoemde omstandigheden van de financiële instelling worden verlangd dat deze zich ervan vergewist dat de borg zich niet al te lichtvaardig borg stelt, zich van de risico's verbonden aan de borgstelling bewust is en deze risico's ook redelijkerwijs kan dragen.<sup>55</sup>

### Conclusie

Op grond van het voorgaande concluderen wij dat de bijzondere zorgplicht van banken en effecteninstellingen niet te ver is doorgeschooten richting ‘paternalisme’. De zorgplicht dient een redelijk doel (beleggingsbescherming), terwijl er daarnaast voldoende ruimte is om de schade op grond van artikel 6:101 BW gedeeltelijk of geheel voor rekening van de belegger te laten komen. Op deze manier komt het beginsel van eigen verantwoordelijkheid van de belegger voldoende tot zijn recht. Uiteraard is dit geen vrijbrief om de zorgplicht van financiële instellingen tot buitengewone proporties te laten uitgroeien. Voorlopig is hier in de rechtspraak van de Hoge Raad naar onze mening evenwel nog geen sprake van. Het lijkt er eerder op dat de rechtspraak van de Hoge Raad op het gebied van de zorgplicht zich in lijn ontwikkelt met een aansprakelijkheidsrecht waarbij de eigen verantwoordelijkheid in verhouding tot de verantwoordelijkheid van de wederpartij afneemt en de handelende partij vaker tegen zichzelf in bescherming wordt genomen.<sup>56</sup>

**William Schonewille en Arie van den Bergen zijn werkzaam als advocaat op de sectie Financial Litigation van BarentsKrans advocaten notarissen te Den Haag. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.**

<sup>49</sup> Zie voor een bespreking van artikel 6:101 BW F.M.A. 't Hart, De maat van eigen schuld, *Ondernemingsrecht* 2005-4, p. 125-133.

<sup>50</sup> Zie J.M. Barendrecht, Verdeling van verantwoordelijkheid als het fout gaat: Volendam en Aandelenlease als voorbeelden, *NJB* 2004-42, p. 2180-2191.

<sup>51</sup> Zie de noot van Grundmann-van de Krol onder het arrest van het Hof Amsterdam inzake Fortis Bank / Stichting Volendam, die voor wat betreft de zorgplicht van de bank een onderscheid lijkt te maken tussen betaalrekeningen en effectenrekeningen.

<sup>52</sup> Tjittes, a.w., p. 353.

<sup>53</sup> Tjittes, a.w., p. 348.

<sup>54</sup> Zie Tjittes, a.w., p. 354-356, voor Duitse en Franse jurisprudentie.

<sup>55</sup> Zie de noot van Brunner onder Directbank / Breda, alsmede Tjittes, a.w., p. 354-356.

<sup>56</sup> Vgl. Hartlief, a.w., p. 936-937.