

University of Groningen

De civiele zorgplicht van financiële instellingen

Cherednychenko, O.O.

Published in:
Leerboek financieel recht

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version
Final author's version (accepted by publisher, after peer review)

Publication date:
2021

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):
Cherednychenko, O. O. (2021). De civiele zorgplicht van financiële instellingen. In D. Busch, K. Lieverse, & J. W. van der Velden (editors), *Leerboek financieel recht* (blz. 567-602). Ars Aequi Libri.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

The publication may also be distributed here under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license. More information can be found on the University of Groningen website: <https://www.rug.nl/library/open-access/self-archiving-pure/taverne-amendment>.

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

HOOFDSTUK 15

DE CIVIELE ZORGPLICHT VAN FINANCIËLE INSTELLINGEN

*O.O. Cherednychenko**

(In: D. Busch, K. Lieverse en J.W. van der Velden (red.), *Leerboek financieel recht*, (Nijmegen: Ars Aequi, 2021), pp. 567—602.)

1 Inleiding

De zorgplicht van financiële instellingen heeft sinds de jaren 90 van de vorige eeuw een enorme vlucht genomen. Niet alleen zijn financiële instellingen gehouden tot vele bestuursrechtelijke zorgplichten (ook wel ‘gedragsregels’ genoemd) op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en lagere financiële toezichtregelgeving, die uitgebreid in dit boek worden besproken. Ook rusten op hen zorgplichten in het civiele recht. Volgens vaste civiele rechtspraak zijn financiële instellingen onderworpen aan de ‘bijzondere zorgplicht’. Het Nederlandse recht kent dus een dubbel stelsel van publiek- en privaatrechtelijke zorgplichten voor financiële instellingen. Als een financiële instelling haar zorgplicht in het publiek recht niet naleeft, heeft dit primair consequenties in de verhouding tussen deze instelling en de financiële gedragstoezichthouder. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) kan bij overtreding bestuursrechtelijk handhaven, bijvoorbeeld door het geven van een aanwijzing of het opleggen van een bestuurlijke boete aan de financiële instelling. Als deze instelling daarentegen haar bijzondere zorgplicht in het privaatrecht schendt, kan dit gevolgen hebben in haar civielrechtelijke relatie met andere private partijen, zoals kredietnemers en beleggers. Wanneer deze partijen immers schade lijden, stellen ze financiële instellingen in toenemende mate aansprakelijk wegens een schending van de bijzondere zorgplicht. Maar wat houdt de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen in het civiele recht nu eigenlijk in? Hoe verhoudt ze tot haar bestuursrechtelijke pendanten? En wat zijn de civielrechtelijke consequenties van schending daarvan? Deze drie hoofdvragen staan centraal in dit hoofdstuk.

2 De bijzondere zorgplicht in hoofdlijnen

2.1 Ratio en toepassingsbereik

Volgens het civiele recht hebben financiële instellingen een bijzondere zorgplicht. Deze ongeschreven zorgplicht is door de Hoge Raad in eerste instantie tot ontwikkeling gebracht in relatie tot banken en particulieren.¹ De rol van de bank in de maatschappij brengt met zich dat de bank niet langer te kwalificeren valt als een standaardonderneming. Banken zijn immers de grootste aanbieders van allerhande financiële producten en diensten die essentieel zijn voor het maatschappelijk verkeer. Als gevolg hiervan is de bank een maatschappelijk instituut

* Prof. Olha O. Cherednychenko is Hoogleraar Europees Privaatrecht en Rechtsvergelijking aan de Rijksuniversiteit Groningen en Directeur van het Groningen Centre for European Financial Services Law (GCEFSL).

¹ Zie o.a. HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (*Rabobank/Everaars*); HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536 (*MeesPierson/Ten Bos*); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*De T./Dexia*); HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*); 14 augustus 2015, ECLI:NL:HR:2015:2191 (*X/ABN Amro*); HR 16 juni 2017, ECLI: NL:HR:2017:1107 (*SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*).

geworden.² Daarbij komt dat de bank als professionele en bij uitstek deskundige financiële dienstverlener een grote voorsprong heeft op haar niet professionele (potentiële) cliënten in kennis en ervaring op het gebied van financiële producten en diensten.³ Deze factoren tezamen vormen in de civiele jurisprudentie een rechtvaardigingsgrond voor het aannemen van een bijzondere zorgplicht van de bank jegens particulieren.

Inmiddels zijn echter ook andere financiële instellingen dan banken gehouden tot de bijzondere zorgplicht.⁴ Zo zijn bijvoorbeeld professionele aanbieders van beleggingsdiensten (zoals vermogensbeheer, advies en execution-only)⁵ en krediet⁶ aan dezelfde bijzondere zorgplicht onderworpen als banken die deze diensten aanbieden. Hetzelfde zou kunnen gelden voor FinTech-bedrijven die financiële producten en diensten aanbieden ten aanzien waarvan op banken de bijzondere zorgplicht zou rusten. Bovendien lijkt het toepassingsbereik van de bijzondere zorgplicht niet meer beperkt te zijn tot relaties tussen financiële instellingen en particulieren. Waar banken vroeger vooral iets te vrezen hadden van particulieren cliënten aan wie ze complexe financiële producten (zoals opties en effectenleaseproducten) verkochten, worden ze tegenwoordig steeds vaker met succes aansprakelijk gesteld door niet-particulieren, in het bijzonder door ondernemingen behorend tot het midden- en kleinbedrijf (MKB). Denk daarbij vooral aan vele procedures die deze laatsten tegen banken hebben aangespannen nadat ze grote verliezen hadden geleden op rentederivaten.⁷ Volgens de Hoge Raad geldt de bijzondere zorgplicht ook jegens dergelijke niet-particulieren.⁸ Hun kennis en ervaring ten aanzien van ingewikkelde financiële producten zoals renteswaps kan immers nauwelijks verschillen van die van particulieren.

Financiële instellingen hebben de bijzondere zorgplicht tegenover contractanten en derden. Onder contractanten wordt hier verstaan zowel de potentiële cliënten met wie de financiële instelling eventueel een overeenkomst zal aangaan als de cliënten met wie ze een overeenkomst heeft gesloten. Daarmee wordt tot uitdrukking gebracht dat financiële instellingen tot de bijzondere zorgplicht niet alleen in de contractuele fase (na de contractsluiting) worden gehouden, maar ook in de precontractuele fase (voorafgaand aan de contractsluiting).⁹ Omdat de bijzondere zorgplicht van de financiële instelling berust op haar maatschappelijke positie is de door haar te betrachten zorg niet beperkt tot contractanten, maar geldt ook ten behoeve van derden.¹⁰ Onder derden wordt verstaan de partijen met wie de financiële instelling geen

² Vgl. bijv. S.B. Van Baalen, *Zorgplichten in de effectenhandel*, Kluwer 2006, p. 119 (hierna: 'Van Baalen (2006)'; T.F.E. Tjong Tjin Tai, *Zorgplichten en zorgethiek*, Kluwer 2007, p. 195 (hierna: 'Tjong Tjin Tai (2007)').

³ Vgl. bijv. Van Baalen (2006), p. 120; Tjong Tjin Tai (2007), p. 195; E.H. Hondius, 'De aansprakelijkheid jegens particuliere cliënten', in: R.J.P.L. Tjittes en M.A. Blom (red.), *Bank & Aansprakelijkheid*, Kluwer 1996, p. 57.

⁴ Zie nader bijv. D. Busch, 'De toekomst van de bijzondere zorgplicht in de financiële sector', in: D. Busch et al. (red.), *Zorgplicht in de financiële sector*, Wolters Kluwer 2020, p. 17 (hierna: 'Busch (2020)').

⁵ Zie bijv. Du Perron in zijn noot bij HR 11 juli 2003, NJ 2005/103, *in fine*; D. Busch, *Vermogensbeheer* (Mon BW nr. B-8), Kluwer 2014, p. 126.

⁶ Zie expliciet HR 14 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2298, rov. 3.4.2. Zie over beleggingsdiensten hoofdstuk 5.

⁷ Zie bijv. Hof Den Bosch d.d. 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052; Hof Amsterdam 28 november 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:4946. Over de concrete zorgverplichtingen van banken jegens niet-particulieren bij de verkoop van rentederivaten, die al dan niet uit de bijzondere zorgplicht kunnen voortvloeien, zie bijv. I.P.M.J. Janssen, *De civielrechtelijke zorgplicht van de beleggingsdienstverlener jegens de niet-particuliere cliënt*, Wolters Kluwer 2017; V.P.G. de Serière, 'Drie arresten over renteswaps dwaling en zorgplicht', in: D. Busch et al. (red.), *Zorgplicht in de financiële sector*, Wolters Kluwer 2020, p. 35.

⁸ Zie HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1046 (*Boomkamp/ABN AMRO*), rov. 3.5.5; HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1276 (*Immobilie/Promontoria*), rov. 2.9.2.

⁹ Zie nader § 4.

¹⁰ Zie nader § 5.

(pre)contractuele verhouding heeft. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan wederpartijen van haar cliënten of het beleggend publiek. In deze buitencontractuele context manifesteert de bijzondere zorgplicht zich door middel van ongeschreven normen van maatschappelijke betamelijkheid.

2.2 Omvang

De zorg die een financiële instelling op grond van haar bijzondere zorgplicht moet betrachten jegens contractanten of derden staat niet op voorhand vast. De reikwijdte van de bijzondere zorgplicht hangt af van de omstandigheden van het geval. Tot die omstandigheden behoort bijvoorbeeld de vraag of het gaat om (potentiële) cliënten van de financiële instelling dan wel om bepaalde derden.¹¹ Als het om (potentiële) cliënten gaat is het relevant of de cliënt een particulier of een ondernemer is omdat van ondernemers over het algemeen meer zelfredzaamheid wordt verwacht.¹² Andere relevante omstandigheden bij de invulling van de bijzondere zorgplicht jegens zowel particuliere als niet particuliere (potentiële) cliënten zijn bijvoorbeeld de deskundigheid en ervaringen van de (potentiële) cliënt, de complexiteit van het financiële product en de risico's die daaraan zijn verbonden, de aard van de overeenkomst en het toepasselijke financiële toezichtrecht.¹³ Men kan dus niet zeggen dat een financiële instelling steeds tot dezelfde zorg verplicht is, omdat deze altijd afhangt van de specifieke context.

Deze contextuele benadering van de bijzondere zorgplicht is volgens sommige auteurs datgene wat deze civielrechtelijke zorgplicht 'bijzonder' maakt.¹⁴ Het 'bijzondere' daarvan is dus niet dat een financiële instelling in zijn algemeenheid een grotere zorg moet betrachten dan verwacht wordt van een partij in andere rechtsverhoudingen, zoals bijv. de aankoop van een huis of de behandeling in het ziekenhuis. In dit verband kan men zich ook afvragen in hoeverre het van belang is of de bijzondere zorgplicht al dan niet expliciet is aanvaard tegenover bepaalde niet-particulieren die bijvoorbeeld renteswapcontracten afsluiten.¹⁵ Het lijkt immers vooral te gaan om de vraag tot welke zorg de financiële instelling in de omstandigheden van het geval is gehouden jegens de desbetreffende niet-particuliere client.¹⁶

Binnen de specifieke context van elke afzonderlijke rechtsverhouding kunnen op een financiële instelling op grond van de bijzondere zorgplicht bepaalde concrete zorgverplichtingen rusten. Denk daarbij aan onderzoeksplichten, informatie- en waarschuwingsplichten, adviesplichten en zelfs weigeringsplichten. Deze zorgverplichtingen, die door de civiele rechter uit de bijzondere zorgplicht als een open norm zijn afgeleid, worden in § 4 en § 5 uitgebreid besproken in relatie tot respectievelijk contractanten en derden. Tot welke zorg de financiële instelling is gehouden wordt bepaald door de omstandigheden van het concrete geval. Zo worden de weigeringsplichten, die de meest vergaande beperkingen van de contractsvrijheid meebrengen, slechts in uitzonderingsgevallen aangenomen. Het gaat daarbij veelal om de gevallen waarin de particuliere cliënten van de bank zeer risicovolle financiële producten

¹¹ Vgl. bijv. de conclusie van A-G Wissink d.d. 18 september 2015, ECLI:NL:PHR:2015:1975, nr. 5.3.

¹² Zie bijv. HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1276 (*Immobilie/Promontoria*), rov. 2.9.2. Vgl. de conclusie van A-G Wissink d.d. 13 oktober 2017, ECLI:NL:PHR:2017:1057, nr. 3.8.

¹³ Zie bijv. de conclusie van A-G Wissink d.d. 13 oktober 2017, ECLI:NL:PHR:2017:1057, nr. 3.8.

¹⁴ Zie bijv. K.J.O. Jansen, *Informatieplichten. Over Kennis en verantwoordelijkheid in contractenrecht en buitencontractueel aansprakelijkheidsrecht*, Kluwer 2010, p. 526; M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de looper van het verbintenissenrecht op financieel gebied?' WPNR (2016), p. 606.

¹⁵ Zie ook § 2.1 hierboven.

¹⁶ Vgl. de conclusie van A-G Wissink d.d. 13 oktober 2017, ECLI:NL:PHR:2017:1057, nr. 3.8.

hebben aangeschaft en de bank volgens de financiële toezichtregelgeving geen contract met deze cliënten mocht sluiten.¹⁷

Dat bij de invulling van de bijzondere zorgplicht de omstandigheden van het geval leidend zijn is de hoofdregel, maar er zijn uitzonderingen. Zo heeft de Hoge Raad met opzet geabstraheerd van de omstandigheden van het geval in de beruchte effectenleasezaken.¹⁸ Gezien het feit dat het hier om massaschade ging, kregen deze zaken mede het karakter van ‘proefprocedures’. Daarmee werd beoogd een zo groot mogelijke precedentwerking voor andere soortgelijke geschillen te verkrijgen en aldus zoveel mogelijk rechtszekerheid te bieden voor de verdere afwikkeling.

2.3 Relatie tot andere civielrechtelijke leerstukken

De rechtsverhouding tussen financiële instellingen en hun (potentiële) cliënten en derden wordt mede beheerst door andere civielrechtelijke open normen, zoals de redelijkheid en billijkheid (art. 6:2 lid 1 en art. 6:248 lid 1 BW), de zorgplicht van een goed opdrachtnemer (art. 7:401 BW) en de maatschappelijke zorgvuldigheidsnorm (art. 6:162 lid 2 BW).¹⁹ De eisen van de redelijkheid en billijkheid brengen mee dat de financiële instelling rekening moet houden met de gerechtvaardigde belangen van de wederpartij, zowel in de contractuele als in de precontractuele fase.²⁰ De algemene zorgplicht van een goed opdrachtnemer verplicht de financiële instelling in de contactuele relatie met haar cliënt de zorg te betrachten die een redelijk bekwaam en redelijk handelend vakgenoot onder dezelfde omstandigheden zou hebben betracht. Buiten contractuele relaties is de financiële instelling op grond van de maatschappelijke zorgvuldigheidsnorm gehouden te handelen conform hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt.

De vraag die in dit verband opkomt is hoe deze traditionele civielrechtelijke normen zich verhouden tot een relatieve nieuwkomer als de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen. Ofschoon deze verhouding momenteel nog niet volledig is uitgekristalliseerd,²¹ kan de bijzondere zorgplicht worden gezien als de concretisering van de eisen van de redelijkheid en billijkheid, de zorgplicht van een goed opdrachtnemer en de algemene zorgvuldigheidsnorm in de specifieke (pre)contractuele of buitencontractuele context.²² Deze meer algemene civielrechtelijke normen vormen de grondslag voor de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen en laten zich in de omstandigheden van het geval inkleuren door concrete zorgverplichtingen die daaruit voortvloeien.²³

¹⁷ Zie hierover § 4.

¹⁸ Zie o.a. HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*De T./Dexia*).

¹⁹ Vgl. HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1276 (*Immobile/Promontoria*), rov. 2.9.1.

²⁰ HR 15 november 1957, NJ 1958, 67 (*Baris/Riezenkamp*).

²¹ Dat geldt in het bijzonder voor de verhouding tussen de bijzondere zorgplicht en het leerstuk van dwaling naar aanleiding van de effectenleasearresten van de Hoge Raad waarin hij een strikt onderscheid heeft gemaakt tussen waarschuwingsplichten uit hoofde van de bijzondere zorgplicht enerzijds en mededelingsplichten binnen het kader van het dwalingsleerstuk anderzijds. Zie hierover bijv. W.H. van Boom & S.D. Lindenbergh, ‘Effectenlease: dwaling, zorgplicht en schadevergoeding’, AA 2010, p. 194; A.S. Hartkamp & C.H. Sieburgh, *Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. Verbintenissenrecht 6-III*, Kluwer 2014, nr. 231; Wallinga (2016), p. 609 e.v.; Busch (2020), p. 28 e.v.

²² Vgl. bijv. Wallinga (2016), p. 608 e.v.

²³ Over de civielrechtelijke gevolgen van een schending van de bijzondere zorgplicht in de context van deze civielrechtelijke leerstukken zie verder § 6.

3 De verhouding tussen de bijzondere zorgplicht en het financieel toezichtrecht

3.1 Algemeen

Zoals in de inleiding al werd aangegeven, kent het Nederlandse recht een dubbel stelsel van publiek- en privaatrechtelijke zorgplichten voor financiële instellingen. In de voorgaande paragraaf zijn de contouren van de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen in het privaatrecht besproken. Voordat wij in § 4 en § 5 verder gaan inzoomen op de uitwerking ervan in relatie tot respectievelijk contractanten en derden, is het geïndiceerd wat langer stil te staan bij de vraag hoe deze civiele zorgplicht zich verhoudt tot toezichtrechtelijke gedragsregels voor financiële instellingen. Twee aspecten zijn in dat kader bijzonder relevant. Allereerst kan men zich afvragen of deze bestuursrechtelijke gedragsregels kunnen doorwerken in het privaatrecht via de band van de bijzondere zorgplicht. Zo ja, dan rijst vervolgens de vraag hoever deze invloed van het financieel toezichtrecht reikt en zou moeten reiken. Meer in het bijzonder, mogen civiele rechters op grond van de bijzondere zorgplicht financiële instellingen aan strengere zorgverplichtingen onderwerpen dan het financieel toezichtrecht? In de volgende paragrafen wordt hierop ingegaan.

3.2 Doorwerking van het financieel toezichtrecht in het civiele recht

Hiervoor is al aan de orde gekomen dat het open karakter van de bijzondere zorgplicht de civiele rechter de mogelijkheid biedt om in ieder concreet geval deze norm nader in te vullen met meer specifieke zorgverplichtingen van financiële instellingen. Deze verplichtingen kunnen onder meer voortvloeien uit het financieel toezichtrecht. Gedetailleerde gedragsregels voor financiële ondernemingen in het bestuursrecht (zoals informatie- en onderzoeksplichten) spelen op deze wijze een belangrijke rol bij het concretiseren van een tamelijk abstracte bijzondere zorgplicht in het civiele recht.

Een dergelijke doorwerking van het financieel toezichtrecht in het privaatrecht is mogelijk omdat de doelstellingen van bestuursrechtelijke gedragsregels voor financiële instellingen enigszins verwant zijn aan die van de civiele bijzondere zorgplicht. Deze gedragsregels beogen immers niet alleen het adequate functioneren van de financiële markten te bewerkstelligen; ze strekken mede tot bescherming van niet-professionele afnemers van financiële producten en diensten.²⁴

Het complex van publiekrechtelijke gedragsregels van financiële instellingen kan dan ook financieel ‘toezichtprivaatrecht’ worden genoemd.²⁵ Juridisch-technisch gezien hebben deze gedragsregels betrekking op de relatie tussen de financiële instelling en de toezichthoudende overheid en maken dus deel uit van het bestuursrecht. Tegelijkertijd normeren ze het gedrag van deze instelling in de relatie met de (potentiële) cliënt en zijn mede bedoeld om deze laatste te beschermen. Daarom kunnen gedragsregels in feite als semi-privaatrechtelijke normen worden gekwalificeerd die van invloed zijn op civielrechtelijke verhoudingen tussen financiële instellingen en andere private partijen.

²⁴ Zie verder bijv. O.O. Cherednychenko en M.W. Wallinga, ‘Europese consumentenbescherming op financiële markten’, in: E.H. Hondius en V. Mak (red.), *Handboek consumentenrecht: Een overzicht van de rechtspositie van de consument*, Uitgeverij Paris 2020, p. 363.

²⁵ Zie meer uitgebreid hierover O.O. Cherednychenko, ‘Het private in het publiek recht: over de opmars van het financiële ‘toezichtprivaatrecht’ en haar betekenis voor het verbintenissenrecht’, *RM Themis* (2012), p. 223 (hierna: ‘Cherednychenko (2012)’).

De ontwikkeling van het financieel ‘toezichtprivaatrecht’ vindt haar oorsprong in het door de wetgever vastgestelde juridische kader waarbinnen toezicht op het gedrag van financiële instellingen ten opzichte van hun (potentiële) cliënten wordt uitgeoefend. De gedachte dat het privaatrecht, en meer in het bijzonder privaatrechtelijke handhaving, tekortschiet bij de bescherming van de zwakkere partij in de financiële sector, heeft ertoe geleid dat de wetgever zijn heil heeft gezocht in bestuursrechtelijke sanctie-instrumenten zoals de bestuurlijke boete en last onder dwangsom.²⁶ De gedragstoezichthouder AFM werd de bevoegdheid gegeven om in concrete gevallen bestuursrechtelijke sancties op te leggen bij overtreding van de normen die van oudsher de civielrechtelijke verhouding tussen financiële instellingen en hun (potentiële) cliënten normeren en tot het privaatrecht behoren (zoals informatie- en onderzoeksplichten). In sommige gevallen was deze oplossing tevens de enige manier om aan de Europeesrechtelijke verplichtingen te voldoen.²⁷ Dat is bijvoorbeeld het geval met de Markets in Financial Instruments Directive (‘MiFID II’).²⁸ Immers, deze richtlijn verplicht de lidstaten er zorg voor te dragen dat op gedragsregels voor beleggingsondernemingen overheidstoezicht wordt uitgeoefend en dat deze langs de bestuursrechtelijke weg worden gehandhaafd.²⁹

Om de bestuursrechtelijke handhaving van in wezen privaatrechtelijke normen mogelijk te maken worden ze eerst omgezet in bestuursrechtelijke voorschriften, om vervolgens een bestuursrechtelijke sanctie op overtreding daarvan te zetten. Een uitgesproken voorbeeld van de ‘vertaling’ van privaatrechtelijke normen in bestuursrechtelijke voorschriften is afdeling 4.2.3 van de Wft getiteld ‘Zorgvuldige dienstverlening’, zoals nader geconcretiseerd in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo), waarin onder andere de MiFID II-gedragsregels voor effectendienstverlening zijn geïmplementeerd. In dit geval ontstaan er in wezen semi-privaatrechtelijke normen die niet meer behoren tot het op de relatie tussen de financiële instelling en de (potentiële) cliënt toepasselijke civiele recht, maar die daarop wel van invloed zijn.

Had het civiele recht oorspronkelijk een aanzienlijke invloed gehad op de inhoud van het financieel toezichtrecht, thans spelen toezichtrechtelijke gedragsregels voor financiële instellingen een belangrijke rol bij de invulling van hun civiele zorgplicht. Zo zijn deze gedragsregels in toenemende mate van betekenis bij het bepalen van de reikwijdte en inhoud van de specifieke, uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende, zorgverplichtingen, zoals de weigeringsplicht van de bank bij de optiehandel.³⁰ Op deze manier werkt het financieel toezichtrecht dus door in het civiele recht.

Dat betekent overigens niet dat alle publiekrechtelijke gedragsregels voor financiële instellingen altijd doorwerken in het privaatrecht. Een belangrijke drempel voor een dergelijke doorwerking is het relativiteitsvereiste (art. 6:163 BW). Schending van een publiekrechtelijke norm leidt slechts dan tot de verplichting de schade te vergoeden als de geschonden norm de belangen tracht te beschermen van degene die de schade lijdt. Het relativiteitsvereiste speelt een doorslaggevende rol niet alleen als het gaat om de buitencontractuele aansprakelijkheid. Het is ook bepalend voor de doorwerking van publiekrechtelijke normen in contractuele verhoudingen. Bij de beantwoording van de vraag of aan het relativiteitsvereiste is voldaan, komt het, aldus de Hoge Raad, aan op het doel en de strekking van de geschonden norm, aan

²⁶ Zie bijv. *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 317.

²⁷ Over deze problematiek in de context van het Europees financieel recht, zie bijv. O.O. Cherednychenko, ‘Financial Regulation and Civil Liability in European Law: Towards a More Coordinated Approach?’, in: O.O. Cherednychenko & M. Andenas (eds), *Financial Regulation and Civil Liability in European Law*, Edwards Elgar 2020, p. 2 (hierna: ‘Cherednychenko (2020)’).

²⁸ Richtlijn 2014/65/EU (‘MiFID II’).

²⁹ MiFID II, art. 67 e.v.

³⁰ Zie nader § 4.

de hand waarvan moet worden onderzocht tot welke personen en tot welke schade en welke wijzen van ontstaan van schade de daarmee beoogde bescherming zich uitstrekt.³¹

Een voorbeeld van de toepassing van deze maatstaf in de context van de financiële toezichtregelgeving is de uitspraak van de Hoge Raad in de zaak *Nabbe/Staalbankiers*.³² De beleggende cliënt van de bank die verliezen heeft geleden op de door hem verworven posities in opties doet een beroep op art. 28 van de Nadere Regeling toezicht effectenverkeer 1999, de voorganger van het huidige art. 86 lid 1 Bgfo Wft. Op grond van deze bepaling is de bank verplicht bij saldote kort geen nieuwe transacties uit te voeren en de margin strikt te handhaven. De cliënt vordert schadevergoeding van de bank wegens schending van haar zorgplicht die volgens de cliënt besloten ligt in art. 28 van de Nadere Regeling. De Hoge Raad wijst echter deze vordering af op basis van de volgende overwegingen:

‘Bij de beoordeling van het onderdeel wordt vooropgesteld dat [...] in deze zaak niet sprake is van een geval waarin een cliënt, voor wie een bank (ongedekte) optietransacties heeft uitgevoerd hoewel niet aan de marginverplichting werd voldaan, bij sluiting van zijn posities een (aanzienlijk) debetsaldo heeft op zijn in verband met die transacties bij de bank aangehouden rekening. Ook al heeft [eiser] [...] (zeer) grote verliezen geleden, hij heeft per saldo een positief beleggingsresultaat behaald met de in zijn opdracht door de bank uitgevoerde transacties. In dit licht faalt het onderdeel omdat de in art. 28 leden 2-4 NR [Nadere Regeling 1999] besloten normen wel strekken tot bescherming van de cliënt tegen relatief te grote financiële risico’s, maar niet tot een zo selectieve bescherming tegen elk (koers)verlies dat de belegger op een transactie lijdt als door [eiser] bepleit.’³³

De relativiteitstoets in het onderhavige geval heeft dus geleid tot de conclusie dat de geschonden norm weliswaar strekte tot bescherming van de belangen van de belegger, maar niet tegen elk (koers)verlies op een door hem ingenomen positie in opties en daarom niet tegen de schade zoals de belegger die heeft geleden. Deze uitspraak nuanceert het standpunt van de wetgever dat automatisch is voldaan aan het relativiteitsvereiste in het geval van schending van de Wft.³⁴ Dat financiële toezichtwetgeving de belangen van de consument (mede) beoogt te beschermen, brengt niet zonder meer mee dat de schade die de consument in een specifiek geval lijdt onder het beschermingsbereik van de Wft-norm valt. Is dat in de concrete omstandigheden niet het geval, dan staat de toepassing van het relativiteitsvereiste in de weg aan de schadevergoeding van de consument bij schending van financiële toezichtwetgeving.

Naast het financieel toezichtrecht heeft ook zelfregulering door de financiële sector betekenis voor de inhoud van de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen. Bekende voorbeelden zijn de door de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) opgestelde algemene bankvoorwaarden (ABV), Gedragscode Consumptief krediet en de Gedragscode Hypothecaire Financieringen (GHV) of het Algemeen Reglement Euronext Amsterdam Effectenmarkt (Rulebook II) van de effectenbeurs Euronext Amsterdam. Steeds vaker is de gedragstoezichthouder AFM betrokken bij de totstandkoming van dergelijke instrumenten en ziet ze deze als een minimuminvulling van toezichtrechtelijke bepalingen. Ook de civiele rechter sluit zich veelal daarbij aan bij de vaststelling van de omvang van de bijzondere zorgplicht in de omstandigheden van het concrete geval.

Zo zijn bij een consumptief krediet de leennormen uit de gedragscodes van de NVB en de Vereniging van Financieringsondernemingen in Nederland (VFN) relevant. De gedragscodes

³¹ HR 10 november 2006, NJ 2008, 491, m.nt. J.B.M. Vranken; HR 4 december 2009 (*X/Staalbankiers*), LJN: BJ7320, rov. 3.5.

³² HR 4 december 2009, ECLI:NL:HR:2009:BJ7320 (*Nabbe/Staalbankiers*).

³³ HR 4 december 2009 (*X/Staalbankiers*), ECLI:NL:HR:2009:BJ7320, rov. 3.7.

³⁴ Kamerstukken II, 2005-2006, 29 708, nr. 19, p. 393.

bevatten gedetailleerde leennormen aan de hand waarvan wordt vastgesteld hoeveel geld de consument mag lenen. De AFM beschouwt de in de gedragscodes neergelegde leennormen als een minimuminvulling van art. 4:34 lid 1 Wft inzake verantwoorde kredietverlening.³⁵ Deze bestuursrechtelijke norm verplicht een aanbieder van krediet in het belang van de consument informatie in te winnen over zijn financiële positie en, ter voorkoming van overkreditering, te beoordelen of het verlenen van krediet verantwoord is. Gezien het open karakter van deze wettelijke norm, wordt het minimumniveau van de bescherming van de consument tegen overkreditering in feite bepaald door de gedragscodes. De financiële instellingen mogen daarvan afwijken door strengere leennormen te hanteren. Hun eigen leenpraktijken mogen echter niet minder bescherming aan consumenten bieden dan de gedragscodes. Civiele rechters op hun beurt zoeken in de meeste gevallen aansluiting bij art. 4:34 lid 1 Wft en de specifieke leennormen in de gedragscodes bij het beoordelen tot welke zorg de kredietaanbieder was gehouden in de omstandigheden van het geval.³⁶ Op deze wijze vormt zelfregulering een bruggetje tussen het financieel toezichtrecht en het civiele recht inzake verantwoorde kredietverlening.³⁷

3.3 Mag het civiele recht strenger zijn dan het financieel toezichtrecht?

In het voorafgaande is gebleken dat toezichtrechtelijke gedragsregels voor financiële instellingen kunnen doorwerken in het civiele recht. Ze spelen een belangrijke rol bij de concretisering van de bijzondere zorgplicht van deze instellingen in het civiele recht. De civiele rechter neemt de publiekrechtelijke normen in acht, mits voldaan is aan het relativiteitsvereiste. De doorwerking van het financieel toezichtrecht in het civiele recht zorgt ervoor dat publiekrechtelijke en privaatrechtelijke verplichtingen van financiële instellingen niet helemaal uit elkaar groeien. Maar mag een financiële instelling die de toezichtrechtelijke gedragsregels in acht heeft genomen ervan uitgaan dat ze niet aansprakelijk kan worden gesteld voor schending van haar bijzondere zorgplicht in het civiele recht? Denk bijvoorbeeld aan het geval dat een financiële instelling een particuliere belegger conform de financiële toezichtregelgeving in *gestandaardiseerde* vorm heeft gewaarschuwd voor aan een belegging verbonden risico's. Heeft deze instelling daarmee automatisch voldaan aan haar bijzondere zorgplicht tegenover de belegger in het civiele recht? Of kan de civiele rechter de instelling alsnog aansprakelijk achten wegens schending van haar bijzondere zorgplicht in de omstandigheden van het geval omdat ze bijvoorbeeld geen *geïndividualiseerde* waarschuwing aan de belegger heeft verstrekt?

Het antwoord op deze voor de rechtspraktijk relevante vragen hangt samen met de meer fundamentele vraag over de verhouding tussen het financieel toezichtrecht en het civiele recht. Als een financiële instelling die de toezichtrechtelijke normen heeft nageleefd per definitie niet aansprakelijk zou zijn voor schending van haar bijzondere zorgplicht, zou dat betekenen dat de reikwijdte van deze civiele zorgplicht in alle gevallen onverkort zou worden bepaald door de publiekrechtelijke toezichtregelgeving. In dit geval zou de civiele rechter dus geen strengere verplichtingen aan financiële instellingen kunnen opleggen op grond van hun bijzondere zorgplicht. Dit gaat de Hoge Raad echter te ver. Uit zijn vaste rechtspraak volgt dat de bijzondere zorgplicht in de omstandigheden van het geval *verdergaande* verplichtingen op kan

³⁵ Zie: www.afm.nl/nl-nl/professionals/doelgroepen/kredietaanbieders/normen (onder de kopjes: 'Leennormen voor consumptief krediet' en 'Open norm').

³⁶ Zie bijv. Hof 's-Hertogenbosch 14 maart 2017, ECLI:NL:GHSHE:2017:995, rov. 6.5.2.3; Hof Arnhem-Leeuwarden 26 mei 2015, ECLI:NL:GHARL:2015:3705, rov. 4.5. Zie nader J.M. Meindertsma, *De kredietwaardigheidstoets bij kredietverlening aan consumenten*, Wolters Kluwer 2020, § 4.3.2.3 (hierna: 'Meindertsma (2020)').

³⁷ De rol van zelfregulering bij hypothecair krediet is echter beperkter dan bij consumptief krediet. Dit heeft te maken met het feit dat de leennormen voor hypothecair krediet grotendeels wettelijk verankerd zijn, meer in het bijzonder in de Tijdelijke regeling hypothecair krediet.

leggen aan financiële instellingen dan de plichten die blijken uit de financiële toezichtregelgeving.³⁸

In de effectenleasezaken,³⁹ waarin de Hoge Raad de waarschuwingsplicht en de ken-uw-cliënt-verplichting voor banken uit hun bijzondere zorgplicht heeft afgeleid, hebben de banken zich erop beroepen dat deze zorgverplichtingen niet werden voorgeschreven in de ten tijde van het sluiten van de effectenleaseovereenkomsten geldende publiekrechtelijke regelgeving. De banken hebben in dit verband aangevoerd dat ze zich mochten richten op de bepalingen van de financiële toezichtregelgeving en dat ze mochten verwachten dat ze aan hun zorgplicht voldeden als ze aan de in die bepalingen neergelegde regels voldeden. In alle drie zaken verwerpt de Hoge Raad echter deze argumentatielijn van de banken. Hij stelt zich op het standpunt dat de bijzondere zorgplicht wel degelijk een verdere reikwijdte kan hebben dan de zorgverplichtingen die in de publiekrechtelijke regelgeving zijn neergelegd.⁴⁰ Daarbij volgt de Hoge Raad de conclusie van de plaatsvervangend Procureur-Generaal De Vries Lentsch-Kostense die luidt als volgt:

‘Het hiervoor bedoelde betoog van de banken ziet [...] eraan voorbij dat bij het bepalen van de reikwijdte van de op de bank rustende bijzondere, uit de eisen van de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende zorgplicht wel betekenis kan worden toegekend aan de inhoud van de publiekrechtelijke regelgeving, doch dat niet kan worden volgehouden dat deze privaatrechtelijke zorgplicht niet verder kan strekken dan de in die publiekrechtelijke regelgeving neergelegde gedragsregels inhouden. Aldus zou worden miskend dat Nederland een stelsel van dubbele zorgplichten kent, publiekrechtelijke zorgplichten en (vooral door de Hoge Raad ontwikkelde) privaatrechtelijke zorgplichten. Deze publiekrechtelijke toezichtregelgeving strekt ertoe om met betrekking tot de werkzaamheden van de effectenbemiddelaar (en/of kredietverlener) een zorgvuldige, deskundige en integere handelwijze te waarborgen en bevat met het oog daarop nadere regels aan de hand waarvan de toezichthouder de genoemde doelstellingen kan bevorderen. De eisen van de redelijkheid en billijkheid alsmede de eisen die aan een goed opdrachtnemer gesteld mogen worden, zijn toegesneden op het concrete geval en kunnen meebrengen dat een financiële dienstverlener gehouden is tot een verdergaande zorgplicht dan voortvloeit uit de dan nog geldende publiekrechtelijke regelgeving, reeds omdat de publiekrechtelijke zorgplicht de privaatrechtelijke zorgplicht wel beïnvloedt, maar niet bepaalt.’⁴¹

Dat heeft tot gevolg dat gedragsnormen voor financiële instellingen in het financieel toezichtrecht en het civiele recht kunnen verschillen.

Een dergelijk verschil bestaat momenteel bijvoorbeeld ten aanzien van de waarschuwingsplicht van een vermogensbeheerder tegenover de niet-professionele cliënt. Uit de thans geldende financiële toezichtregelgeving gelezen in het licht van de MiFID II blijkt dat de vermogensbeheerder de niet-professionele cliënt altijd een waarschuwing moet geven over de risico's die verbonden zijn aan bepaalde beleggingsstrategieën en dat deze waarschuwing in *gestandaardiseerde* vorm mag worden verstrekt. De Hoge Raad lijkt echter op dat punt een andere koers te varen. In zijn arrest in *Fortis/Bourgonje* gaat hij uit van een verplichting van de vermogensbeheerder de niet-professionele cliënt ‘uitdrukkelijk en in niet voor misverstand vatbare bewoordingen te waarschuwen voor de door deze met betrekking tot de samenstelling van zijn portefeuille genomen risico's’.⁴² Het bestaan en de reikwijdte van een dergelijke

³⁸ Zie bijv. HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*De T./Dexia*), rov. 4.10.3; HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107 (*SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*), rov. 4.2.5; HR 14 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2298 (*Hypinvest/X c.s.*), rov. 3.4.2.

³⁹ Zie o.a. HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*De T./Dexia*).

⁴⁰ HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*De T./Dexia*), rov. 4.10.3.

⁴¹ Conclusie van A-G De Vries Lentsch-Kostense d.d. 13 februari 2009, ECLI:NL:PHR:2009:BH2822, onder nr. 3.21.

⁴² HR 24 december 2010, ECLI:NL:HR:2010:BO1799 (*Fortis/Bourgonje*), rov. 3.4.

waarschuwingsplicht hangen af van de omstandigheden van het geval. Die omstandigheden kunnen ertoe leiden dat de waarschuwing niet in gestandaardiseerde vorm mag worden gegeven, maar *geïndividualiseerd* moet zijn, gelet bijvoorbeeld op de onervarenheid van de particuliere belegger met een bepaald complex beleggingsproduct en de zeer grote risico's die daaraan verbonden zijn.

Een financiële instelling die de publiekrechtelijke gedragsnormen jegens haar (potentiële) cliënt in acht neemt kan er dus niet zeker van zijn dat zij door de civiele rechter niet aansprakelijk wordt geacht wegens schending van de privaatrechtelijke gedragsnormen.⁴³ Immers, de civiele zorgplicht wordt niet bepaald maar alleen beïnvloed door de publiekrechtelijke gedragsnormen. Omgekeerd geldt dat wanneer een financiële instelling alleen de privaatrechtelijke, uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende, zorgverplichtingen in acht neemt, zij een bestuurlijke boete van de AFM kan krijgen voor het niet naleven van de toezichtrechtelijke gedragsregels.

Naar aanleiding van de maximumharmonisatie van gedragsregels voor beleggingsondernemingen onder de MiFID I en MiFID II is in de literatuur door sommige auteurs het standpunt verdedigd dat civiele rechters op het door deze richtlijnen geharmoniseerde terrein geen strengere zorgplichten aan deze ondernemingen mogen opleggen dan de in de toezichtregelgeving geïmplementeerde gedragsregels; immers, de gedachte van maximumharmonisatie en een Europees *level playing field* verzet zich daartegen.⁴⁴ Volgens deze argumentatielijn zou de Hoge Raad in de bovengenoemde effectenleasearresten niet hebben mogen concluderen dat de civiele zorgplicht verder kon reiken dan de publiekrechtelijke gedragsregels indien in deze zaken de op de MiFID I of MiFID II gebaseerde publiekrechtelijke gedragsregels voor beleggingsondernemingen in het geding waren.⁴⁵ Aangezien deze richtlijnen op de organisatie van het toezicht gericht zijn en in het geheel niets zeggen over de civielrechtelijke dimensie van schending van gedragsregels, is het echter zeer de vraag of het civiele recht ook binnen hun toepassingsbereik valt en dus niet verder mag reiken dan de geharmoniseerde toezichtrechtelijke gedragsregels.⁴⁶

Er rijst bovendien een meer principiële vraag: in hoeverre *behoort* het civiele recht autonoom te zijn ten opzichte van het financieel toezichtrecht als onderdeel van het publiekrecht? Zoals hierboven aan de orde is gekomen kunnen de toezichtrechtelijke gedragsregels in het civiele recht doorwerken omdat deze regels het gedrag van een financiële instelling in de relatie met haar (potentiële) cliënten normeren en mede bedoeld zijn om deze laatste te beschermen.

⁴³ Zie ook bijv. Busch (2020), p. 33.

⁴⁴ Zie bijv. P.O. Mülbart, 'The Eclipse of Contract Law in the Investment Firm-Client-Relationship: The Impact of the MiFID on the Law of Contract from a German Perspective', in: G. Ferrarini & E. Wymeersch (red.), *Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, the MiFID and Beyond*, Oxford 2007, p. 299, 318 e.v.; V. Colaert, *De rechtsverhouding financiële dienstverlener-belegger*, Die Keure 2011, p. 347 e.v.; D. Busch, 'De invloed van het Europees financieel toezichtrecht op het Nederlands privaatrecht', *WPNR* (2017), p. 1011, 1014.

⁴⁵ De feiten van de effectenleasezaken speelde zich af in de periode toen de destijds geldende Richtlijn 93/22/EEG betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten slechts in een minimumharmonisatie van gedragsregels voorzag. Vanuit het Europeesrechtelijk perspectief bestond in dit geval geen twijfel dat Nederland verdergaande plichten dan die vervat in deze richtlijn op beleggingsondernemingen kon leggen, hetzij in de toezichtwetgeving, hetzij in het civiele recht.

⁴⁶ Zie hierover bijv. M.W. Wallinga, 'Financiële dienstverlening, publiekrechtelijke gedragsregels en privaatrechtelijke normstelling: lessen uit Duitsland en Europa', *NTBR* (2014), p. 288, 294 e.v.; F. Della Negra, *MiFID II and Private Law: Enforcing EU Conduct of Business Rules*, Hart Publishing 2019, p. 175 e.v.; M.W. Wallinga, 'MiFID I & MiFID II and Private Law: Towards a European Principle of Civil Liability?', in: O.O. Cherednychenko & M. Andenas (red.), *Financial Regulation and Civil Liability*, Edward Elgar 2020, p. 221, 223 e.v.; O.O. Cherednychenko, 'Rediscovering the Public/Private Divide in EU Private Law', *European Law Journal* (2020), p. 27, 43 e.v.

Tegelijkertijd mag niet uit het oog worden verloren dat er ook behoorlijke verschillen bestaan tussen het financieel toezichtrecht en het civiele recht.

De civielrechtelijke normstelling geschiedt binnen het systeem van het privaatrecht met inachtneming van de eisen van de redelijkheid en billijkheid. Op grond van open civielrechtelijke normen zoals de bijzondere zorgplicht kan deze achteraf (*ex post*) in de omstandigheden van het concrete geval plaatsvinden nadat er concrete schade aan bepaalde vermogensbelangen is opgetreden. De bestuursrechtelijke normstelling, al dan niet op grond van open bestuursrechtelijke normen zoals de zorgplicht van beleggingsondernemingen (art. 4:90 lid 1 Wft), vindt daarentegen met het oog op het legaliteitsbeginsel grotendeels vooraf (*ex ante*) plaats buiten het privaatrechtelijke kader.⁴⁷ Deze is op de grootste gemene deler toegesneden en is niet gericht op individuele gevallen. Het zou naïef zijn te denken dat het publiekrechtelijke stelsel van gedragsregels op alle mogelijke misstanden in de financiële sector anticipeert en alle mogelijke ongewenste financiële transacties kan opvangen. Daarom is het niet ondenkbaar dat in bepaalde gevallen de exclusieve toepassing van de *ex ante* toezichtrechtelijke normen tot onaanvaardbare *ex post* oplossingen zou kunnen leiden in de omstandigheden van het concrete geval.

Een goed voorbeeld zijn de bovengenoemde effectenleasezaken waarin de Hoge Raad juist om die reden de door de banken aangevoerde argumenten heeft verworpen. Het feit dat de ten tijde van het sluiten van de effectenleaseovereenkomsten geldende toezichtrechtelijke regelgeving de banken niet verplichtte tot het verrichten van onderzoek naar hun cliënten en tot het waarschuwen voor de aan deze overeenkomsten verbonden risico's brengt niet mee dat de banken zich ook civielrechtelijk gezien redelijk en billijk tegenover haar niet-professionele cliënten hebben gedragen door deze zorg niet te verlenen. De redelijkheid en billijkheid, zoals die tot uitdrukking komt in de bijzondere zorgplicht van banken, noopte daartoe teneinde de contractuele rechtvaardigheid tussen de banken en de beleggers te realiseren.⁴⁸

De thans geldende toezichtregelgeving voorziet weliswaar in een veel meer ontwikkeld systeem van gedragsregels. Daarmee is echter nog niet gezegd dat dit systeem zodanig voltooid is dat de civielrechtelijke normstelling voor de financiële sector overbodig is geworden. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de informatievoorziening ten aanzien van duurzaam beleggen. Terwijl steeds meer niet-professionele beleggers geïnteresseerd zijn in duurzame financiële producten, zoals *green bonds*, zijn de (Europese) toezichtrechtelijke informatieverplichtingen van beleggingsondernemingen op dat vlak nog in ontwikkeling. Zo sluit de EU taxonomie inzake duurzame activiteiten aan bij de economische activiteiten die geacht worden bij te dragen aan milieudoelstellingen, maar niet bij de reputatie van een bedrijf op het gebied van duurzaamheid.⁴⁹ Daarom kunnen bedrijven die bijvoorbeeld op fossiele brandstoffen zijn gestoeld ook *green bonds* uitgeven. Om te voorkomen dat de particuliere beleggers dergelijke financiële

⁴⁷ Open bestuursrechtelijke normen worden doorgaans nader geconcretiseerd in de vorm van meer specifieke wettelijke gedragsregels en richtlijnen van Europese en nationale financiële toezichthouders. Een uitzondering hierop vormt een zogenaamde generieke zorgplicht van financiële dienstverleners (art. 4:24a Wft). Met deze vangnetbepaling werd beoogd een expliciete wettelijke mogelijkheid te creëren voor de *ex ante* normstelling door de AFM in individuele gevallen. Tot op heden is echter nog niet formeel gehandhaafd op grond van deze bepaling. Dat wil zeggen: de toezichthouder heeft nog geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om een aanwijzing te geven aan een financiële dienstverlener bij een evidente misstand. Zie hierover bijv. O.O. Cherednychenko, 'Een nieuwe generieke zorgplicht in het financiële toezichtprivaatrecht: Op naar meer toenadering tussen het bestuursrecht en het contractenrecht?', *WPNR* (2013), p. 1122; de brief van de Minister van Financiën aan de Tweede Kamer d.d. 30 december 2016 betreffende de evaluatie van art. 4:24a Wft (*Kamerstukken II* 2016/2017, 32545, nr. 59).

⁴⁸ Zie voor een ander voorbeeld ook § 4.4.

⁴⁹ Zie Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector ('Transparantieoverordening').

instrumenten aanschaffen op basis van een onjuiste voorstelling van zaken, kan de bijzondere zorgplicht meebrengen dat de financiële instellingen met een slechte reputatie op het gebied van duurzaamheid een nadere toelichting verschaffen, zonder daartoe verplicht te zijn krachtens de toezichtregelgeving.⁵⁰

In dit verband is het van belang dat het civiele recht een zekere autonomie behoudt ten opzichte van het financieel toezichtprivaatrecht.⁵¹ Dat impliceert dat het via *trial and error* kan blijven ontwikkelen en strengere zorgverplichtingen aan financiële instellingen kan opleggen dan die uit de toezichtregelgeving voortvloeien. Daarbij hoort dat de civiele rechter in de omstandigheden van het geval het gedrag van een financiële instelling niet alleen kan toetsen aan de toezichtrechtelijke gedragsregels, maar tevens aan zuiver privaatrechtelijke gedragsregels die hij afleidt uit de bijzondere zorgplicht van deze instelling.

4 De bijzondere zorgplicht jegens contractanten

4.1 Algemeen

Zoals gezegd, de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen geldt in eerste instantie tegenover *contractanten*, dat wil zeggen in de precontractuele fase tegenover de potentiële cliënten met wie de financiële instelling eventueel een overeenkomst zal aangaan en in de contractuele fase tegenover de cliënten met wie ze een overeenkomst heeft gesloten.⁵² Deze civiele zorgplicht beperkt zich niet tot één specifiek soort (pre)contractuele relatie tussen de financiële instelling en haar (potentiële) cliënten, maar is inmiddels toegepast bij verschillende typen beleggingsdiensten ('*execution-only*'),⁵³ beleggingsadvies,⁵⁴ individueel vermogensbeheer⁵⁵⁾⁵⁶ en bij kredietverlening.⁵⁷ De reikwijdte van de bijzondere zorgplicht jegens contractanten is ook niet beperkt tot één specifiek soort financieel product, maar omvat

⁵⁰ Vgl. B. Bierens, 'De bancaire zorgplicht, klimaatverandering en het Europese 'Actieplan: Duurzame groei financieren'', in: D. Busch et al. (red.), *Zorgplicht in de financiële sector*, Wolters Kluwer 2020, p. 173, 199 e.v.

⁵¹ Zie meer uitgebreid hierover Cherednychenko (2012), p. 231 e.v.; O.O. Cherednychenko, 'Contract Governance in the EU: Conceptualising the Relationship between EU Investor Protection Regulation and Contract Law', *European Law Journal* (2015), p. 500, 513 e.v.; M.W. Wallinga, 'Privaatrechtelijke aansprakelijkheid bij schending MiFID II: complementariteit en beleggersbescherming', *SEW* (2020), p. 11; M.W. Wallinga, *EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses*, Springer 2020; Cherednychenko (2020), p. 40 e.v.

⁵² Zie ook § 2.1 hierboven.

⁵³ Zie bijv. HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (*Rabobank/Everaars*); HR 26 juni 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2686 (*Van de Klundert/Rabobank*); HR 11 juli 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419 (*Van Zuylen/Rabobank*).

⁵⁴ Zie bijv. HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*); HR 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4600 (*Van de Steeg/Rabobank*); HR 14 augustus 2015, ECLI:NL:HR:2015:2191 (*X/ABN Amro*).

⁵⁵ Zie bijv. HR 24 december 2010, ECLI:NL:HR:2010:BO1799 (*Fortis/Bourgonje*).

⁵⁶ Over deze en andere typen beleggingsdiensten zie hoofdstuk 5.

⁵⁷ Zie bijv. HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107 (*SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*); HR 14 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2298 (*Hypinvest/X c.s.*).

bijvoorbeeld derivatenproducten zoals opties en futures,⁵⁸ effectenleaseproducten⁵⁹ en hypothecair krediet.⁶⁰

Echter, naast andere factoren zoals hierboven besproken zijn de aard van de relatie tussen de financiële instelling en haar (potentiële) client en het onderhavige product mede bepalend voor de omvang van de bijzondere zorgplicht in de omstandigheden van het concrete geval. Binnen de specifieke context van elke (pre)contractuele verhouding kan van de financiële instelling worden verwacht dat ze een bepaald soort gedrag vertoont (bijvoorbeeld iets onderzoekt, iemand informeert of waarschuwt, of zelfs weigert om een opdracht uit te voeren).

In het navolgende zullen wij inzoomen op drie gevallen waarin de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen jegens hun (potentiële) cliënten tot ontwikkeling door de Hoge Raad werd gebracht: (i) de optiehandel, (ii) de effectenlease en (iii) de hypothecaire kredietverlening. Deze gevallen zijn illustratief voor de context waarin het bestaan van de bijzondere zorgplicht jegens contractanten wordt aanvaard en voor de omvang ervan.

4.2 Optiehandel

De bijzondere zorgplicht van financiële instellingen vindt haar oorsprong in de jurisprudentie inzake optiehandel, meer in het bijzonder in een baanbrekend arrest van de Hoge Raad in *Rabobank/Everaars*.⁶¹

De feiten die aanleiding gaven tot deze zaak waren als volgt. Everaars, plaatwerker/lasser van beroep, heeft uit een erfenis vermogen gekregen. Hij is hiermee via de Rabobank gaan beleggen in risicovolle (ongedekte) posities in opties. Opties zijn verhandelbare rechten op onderliggende waarden zoals aandelen, obligaties of valuta's. Een optie geeft een recht gedurende een vastgestelde periode tegen een vooraf vastgestelde prijs een hoeveelheid van een bepaalde onderliggende waarde te kopen of te verkopen. Bij het verkopen ('schrijven') van opties (ook wel 'short gaan') kunnen grote risico's worden gelopen wanneer de verkoper ('schrijver') niet in het bezit is van de onderliggende waarde ('ongedekt schrijven'). Men kan niet alleen het gehele vermogen kwijtraken, maar ook nog met een grote restschuld achterblijven. Gezien de grote risico's van het ongedekt schrijven van opties, moest Everaars op grond van de destijds toepasselijke beursregels⁶² voldoen aan strenge zekerheidsplichten (een zogenaamde 'marge', ook wel aangeduid met het Engelse *margin*, aanhouden). De door Everaars ingenomen optieposities leidden tot aanzienlijke verliezen boven zijn vermogen. Daarbij bestonden over een langdurige periode margetekorten.

De Hoge Raad bekrachtigt het arrest van het hof in deze zaak waarin het hof oordeelde dat op banken een bijzondere zorgplicht rust jegens haar in opties beleggende cliënten.⁶³ Het arrest in *Rabobank/Everaars* is door de Hoge Raad bevestigd in de latere jurisprudentie in de

⁵⁸ Zie bijv. HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (*Rabobank/Everaars*); HR 11 juli 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419 (*Kouwenberg/Rabobank*); HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*).

⁵⁹ Zie bijv. HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*De T./Dexia*).

⁶⁰ Zie bijv. HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107 (*SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*); HR 14 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2298 (*Hypinvest/X c.s.*).

⁶¹ HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (*Rabobank/Everaars*).

⁶² Reglement voor de handel van de European Options Exchange, art. 31f en 31m. Inmiddels zijn deze regels wettelijk verankerd in art. 85 en 86 Bgfo Wft.

⁶³ HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (*Rabobank/Everaars*), rov. 3.3.

optiehandelzaken.⁶⁴ De standaardoverweging omtrent de bijzondere zorgplicht in de vaste rechtspraak van de Hoge Raad luidt als volgt:

‘[E]en bank die van haar particuliere cliënten opdrachten tot het uitvoeren van optietransacties ontvangt [is] 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 – die naar zijn aard tot strekking heeft de cliënt te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht [...] – 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.’⁶⁵

Uit deze rechtspraak valt op te maken dat de bank is gehouden tot een bijzondere zorgplicht in de contractuele relatie met haar particuliere cliënt in geval wanneer de cliënt voornemens is een transactie in opties aan te gaan. De bijzondere zorgplicht heeft, aldus de Hoge Raad, de cliënt te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht. De bank is daartoe verplicht zelfs als ze slechts als tussenpersoon optreedt zonder concrete adviezen over het beleggen in opties te geven. Deze zorgplicht vloeit volgens de Hoge Raad voort uit de redelijkheid en billijkheid (art. 6:248 lid 1 BW) die de contractuele relatie tussen de bank en haar cliënt beheerst.⁶⁶

Zoals eerder aangegeven wordt de omvang van de bijzondere zorgplicht bepaald door diverse omstandigheden van het concrete geval, zoals de risico’s die aan het desbetreffende financiële product of de dienst zijn verbonden, de mate van deskundigheid en relevante ervaring van de cliënt, zijn inkomens- en vermogenspositie, de aard van de betrokken rechtsverhouding, alsmede de verplichtingen van de bank ingevolge de financiële toezichtwetgeving en zelfregulering. Gelet daarop heeft de Hoge Raad in de optiehandelrechtspraak een aantal concrete zorgverplichtingen uit de bijzondere zorgplicht afgeleid.

Zo heeft de Hoge Raad geoordeeld dat een bank in beginsel in strijd met haar bijzondere zorgplicht handelt indien zij haar niet-professionele cliënt volgt in zijn uitdrukkelijke wens om opties te verkopen (schrijven) zonder te hebben voldaan aan de margeverplichtingen. In de woorden van de Hoge Raad in zijn arrest in *Kouwenberg/Rabobank*:

‘Indien een bank nalaat opdrachten tot het verkopen (schrijven) van putopties, afkomstig van cliënten die niet aan de gebruikelijke margeverplichting voldoen, te weigeren, dan zijn, ook als het gaat om opdrachten van eigengereide en moeilijk te overtuigen cliënten, waarschuwingen (...) [over de daaraan verbonden risico’s, *OOC*] niet toereikend om iedere aansprakelijkheid van de bank voor schade die cliënt lijdt ten gevolge van het niet steeds aanhouden van de gebruikelijke margeverplichting af te wenden.’⁶⁷

⁶⁴ Zie bijv. HR 26 juni 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2686 (*Van de Klundert/Rabobank*); HR 11 juli 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419 (*Kouwenberg/Rabobank*). Zie hierover o.a. 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)’, *NTBR* (2003), p. 548 (hierna: ‘Van Boom (2003)’); T. Hartlief en R.P.J.L. Tjittes, ‘Kroniek van het vermogensrecht’, *NJB* (2003), p. 1585 (hierna: ‘Hartlief & Tjittes (2003)’); S.B. van Baalen, ‘Rien ne va plus. Over opties, zorg en aansprakelijkheid’, *VrA* (2004), p. 46 (hierna: ‘Van Balen (2004)’).

⁶⁵ Zie bijv. HR 11 juli 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419 (*Kouwenberg/Rabobank*), rov. 3.6.3.

⁶⁶ Vgl. bijv. S.B. van Baalen, *Zorgplichten in de effectenhandel*, Kluwer 2006, p. 194. Volgens deze auteur moet de grondslag van de bijzondere zorgplicht bij de optiehandel primair worden gezocht in een algemene zorgplicht van een goed opdrachtnemer (art. 7:402 BW) en pas subsidiair in de redelijkheid en billijkheid.

⁶⁷ HR 11 juli 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419 (*Kouwenberg/Rabobank*), rov. 3.6.4.

In de gevallen waarin een particuliere cliënt niet voldoet aan de margeverplichtingen houdt de bijzondere zorgplicht van de bank dus in dat de bank opdrachten van de cliënt dient te *weigeren*. Voert de bank de transactie toch uit en lijdt de cliënt nadien per saldo een verlies, dan levert dit een schending van de bijzondere zorgplicht op. De civiele rechter zal niet meegaan in het verweer dat de cliënt het zelf wilde en dat de bank de cliënt bovendien heeft gewaarschuwd voor de risico's van de optiehandel. Over de vraag of deze vergaande beperking van de contractsvrijheid bij de optiehandel door particuliere beleggers acceptabel is zijn de meningen verdeeld.⁶⁸ Hierbij zij opgemerkt dat, zoals al eerder naar voren is gekomen, de civielrechtelijke weigeringsplicht bij de optiehandel zijn bestuursrechtelijke pendant kent in art. 86 lid 1 Bgfo Wft (ex art. 28 Nadere Regeling toezicht effectenverkeer 1999).⁶⁹

Maar zelfs als de cliënt die in opties (of andere derivaten) handelt voldoet aan de margeverplichtingen, kan hij nog altijd grote risico's lopen. In dit soort gevallen kan de bijzondere zorgplicht *onderzoeks- en waarschuwingsplichten* van de bank meebrengen, zoals blijkt uit het arrest van de Hoge Raad in *Rabobank Vaart en Vecht/X*.⁷⁰

X heeft gedurende 32 jaar als administratief medewerker in loondienst gewerkt. Daarnaast heeft hij samen met zijn zwager een winkel in sportartikelen gedreven. Toen de zwager hem heeft uitgekocht, kwam X te beschikken over een aanzienlijk bedrag. Dit bedrag ging hij beleggen met als doel aanvulling van zijn inkomen, oudedagsvoorziening, ondersteuning van zijn zoon voor een eigen zaak en een nieuwe woning. Naast het vermogen uit de verkoop van de winkel beschikte X alleen nog over een bescheiden lijfrente en een bescheiden uitkering op grond van de Wet op de Arbeidsongeschiktheidsverzekering (WAO). De bank heeft zeer veel, veelal zeer risicovolle transacties in opties en futures, voor rekening en risico van X uitgevoerd in het kader van een adviesrelatie. Deze transacties leidden tot aanzienlijke verliezen, als gevolg waarvan slechts een klein deel van het vermogen waarmee X ging beleggen uiteindelijk overbleef.

Volgens de Hoge Raad diende de bank vooraf naar behoren onderzoek te doen naar de financiële mogelijkheden, deskundigheid en doelstellingen van deze particuliere belegger.⁷¹ Daarnaast moest de bank de belegger indringend waarschuwen voor de bijzondere risico's die aan de handel in opties en futures verbonden zijn, alsmede voor het feit dat de voorgenomen beleggingsstrategie niet paste bij zijn financiële mogelijkheden en doelstellingen, zijn risicobereidheid en zijn deskundigheid.⁷² Wat een dergelijke waarschuwingsplicht al dan niet inhoudt in de omstandigheden van dit geval blijkt uit de volgende overweging van de Hoge Raad waarin het arrest van het hof wordt bekrachtigd:

‘Genoemde waarschuwingsplicht strekt immers ertoe dat de bank zich in voldoende mate ervan dient te vergewissen dat de cliënt zich de bijzondere risico's, en de gevolgen die de verwerkelijk daarvan voor hem kunnen hebben, daadwerkelijk bewust is. Dat de bank de cliënt een verklaring laat tekenen waarin deze verklaart zich “van de risico's ten volle bewust te zijn” is daarvoor onvoldoende. Hetzelfde geldt voor het enkele advies zich niet in betrokken handel te begeven [...]. Ook het [...] feit dat [X] reeds in opties en futures had gehandeld via Funda Rend, met zeer aanmerkelijk verlies, en dus reeds van de bijzondere risico's op de hoogte was, stond niet aan het oordeel van het hof in de weg. Naar de vaststelling van het hof [...], was

⁶⁸ Vgl. bijv. Van Boom (2003), p. 548; Hartlief & Tjittes (2003), p. 1585; C.E. du Perron, ‘Zorgplicht en eigen schuld in het effectenrecht’, in: M.W. Hesselink et al. (red.), *Privaatrecht tussen autonomie en solidariteit*, Boom Juridische uitgevers 2003, p. 185, 191 e.v.; Van Baalen (2004), p. 46.

⁶⁹ Deze toezichtrechtelijke norm gold nog niet ten tijde van de feiten van de onderhavige optiehandelzaken, maar bestond al ten tijde van de beslissing van de Hoge Raad.

⁷⁰ HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*).

⁷¹ HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*), rov. 3.4.

⁷² HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*), rov. 3.4.

[X] bij het aangaan van de relatie emotioneel over de geleden verliezen, wilde hij deze goedmaken, kon hij de risico's niet goed inschatten en was hij niet in staat een verstandig beleggingsbeleid te voeren. Zoals het hof terecht heeft overwogen, was er in zijn geval dus juist reden te meer om indringend te waarschuwen voor de risico's. De zorgplicht van de bank strekt immers mede ertoe de cliënt te beschermen tegen de gevaren van gebrek aan inzicht en kunde en van overwegend op emotionele gronden genomen beslissingen.⁷³

4.3 Effectenlease

Begon de ontwikkeling van de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen jegens contractanten in de optiearresten, het toepassingsbereik van deze zorgplicht is vervolgens aanzienlijk uitgebreid in de jurisprudentie van de civiele rechter in de effectenleasezaken.

In al deze zaken ging het om particuliere beleggers die de effectenleaseovereenkomsten met de banken zijn aangegaan. Effectenleaseproducten die vanaf het begin van de jaren negentig van de vorige eeuw op de markt zijn gebracht, hebben als gemeenschappelijk kenmerk dat de afnemer gedurende een vooraf vastgestelde looptijd een bepaald geldbedrag leent, met welk bedrag voor hem effecten worden aangekocht. Doordat met geleend geld wordt belegd moet in alle gevallen niet alleen het krediet worden afgelost maar ook rente worden betaald. Effectenleaseovereenkomsten zijn aanvankelijk voor zowel de aanbieders als afnemers winstgevend geweest dankzij de gunstige koersontwikkelingen van de effecten in de jaren negentig. Begin 2000 zijn de marktomstandigheden echter ingrijpend veranderd doordat het klimaat op de beurs verslechterde en de fiscale aftrekbaarheid van de leaserente werd beperkt en uiteindelijk afgeschaft. Dat had tot gevolg dat veel particuliere afnemers van effectenleaseproducten bij afloop van hun effectenleasecontract met vaak omvangrijke financiële tegenvallers zijn geconfronteerd.⁷⁴ Een groot aantal afnemers van deze producten heeft hetzij geen enkel rendement op hun effectenportefeuille ontvangen, hetzij een rendement dat (veel) lager is dan het totaal van de door betrokken afnemer gedurende de looptijd van de overeenkomst aan de aanbieder betaalde rentebedragen. Daarnaast zijn er personen die bij de beëindiging van de effectenleaseovereenkomst te maken hebben gekregen met een restschuld.

In drietal arresten in *De T./Dexia*,⁷⁵ *Levob/B en GBD*⁷⁶ en *Stichting Gedupeerden Spaarconstructie/Aegon*⁷⁷ heeft de Hoge Raad zich uitgesproken over de bijzondere zorgplicht van de bank bij het aanbieden van effectenleaseproducten.⁷⁸ In deze jurisprudentie wordt, in vrijwel gelijklopende bewoordingen, vooropgesteld dat op de bank als professionele dienstverlener op het terrein van beleggingen in effecten, in de fase voorafgaand aan het sluiten van de effectenleaseovereenkomst jegens particuliere beleggers een bijzondere zorgplicht rust. Het feit dat de bank bij het aanbieden van effectenleaseproducten louter als contractuele wederpartij optreedt (en dus louter handelt voor eigen rekening zonder de (potentiële) client daarbij te adviseren of een andere dienst te verlenen) maakt dit niet anders.⁷⁹ De bijzondere zorgplicht in dit soort gevallen strekt ertoe om particuliere beleggers te beschermen tegen de

⁷³ HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*), rov. 3.6.2. Zie ook HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*), rov. 3.8.2.

⁷⁴ De verkoop van effectenleaseovereenkomsten is eind 2003 gestaakt.

⁷⁵ HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*De T./Dexia*).

⁷⁶ HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811 (*Levob/B en GBD*).

⁷⁷ HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2822 (*Stichting Gedupeerden Spaarconstructie/Aegon*).

⁷⁸ Over deze jurisprudentie van de Hoge Raad zie bijv. R.E. van Esch, 'Uitspraak van de Hoge Raad in effectenlease-zaken', *TFR* (2009), p. 295; T.F.E. Tjong Tjin Tai en F. Verstijlen, 'Kroniek van het vermogensrecht', *NJB* (2009), p. 2167 e.v.; W.H. van Boom, 'De beslissing van de Hoge Raad in de effectenleasezaken', *TvC* (2009), p. 228 (hierna: 'Van Boom (2009)').

⁷⁹ Zie meer uitgebreid over een bijzondere zorgplicht bij louter handelen als contractuele wederpartij Busch 2020, p. 18 e.v.

gevaren van eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht.⁸⁰ De Hoge Raad lijkt de bijzondere zorgplicht in de effectenleasezaken af te leiden uit de eisen van de precontractuele redelijkheid en billijkheid (art. 6:248 lid 1 BW) en de maatschappelijke betamelijkheid (art. 6:162 lid 2 BW), mede gelet op de functie van de bank in het maatschappelijk verkeer.⁸¹

De bijzondere zorgplicht van de bank bij het aanbieden van effectenleaseproducten aan particulieren brengt een aantal zorgverplichtingen mee. In de eerste plaats moet de bank vóór het aangaan van de effectenleaseovereenkomst de betrokken persoon uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen *waarschuwen* voor het risico dat bij de beëindiging van de effectenleaseovereenkomst een schuld aan de bank kan resteren (het restschuldrisico).⁸² Bovendien wordt de bank gehouden om zich vóór het aangaan van de effectenleaseovereenkomst op de hoogte te stellen van de inkomens- en vermogenspositie van de niet-professionele afnemer door daarover inlichtingen in te winnen (de zogenoemde *ken-uw-cliënt-verplichting*) en deze zo nodig met hem te bespreken.⁸³ Indien de financiële positie van de afnemer ontoereikend is om aan zijn betalingsverplichtingen te kunnen (blijven) voldoen, brengt de bijzondere zorgplicht de verplichting mee de afnemer te *adviseren* de overeenkomst *niet* aan te gaan.⁸⁴

Opvallend in deze jurisprudentie van de Hoge Raad is dat anders dan bij de optiehandel, de bijzondere zorgplicht ten aanzien van effectenleaseproducten niet zover gaat dat op de bank de verplichting kan rusten te weigeren de overeenkomst aan te gaan. De weigeringsplicht laat geen keuzevrijheid aan de (potentiële) cliënt en neemt deze in bescherming tegen zichzelf. De waarschuwingsplicht en de ken-uw-cliënt-verplichting daarentegen zijn gericht op het bevorderen van *informed consent* en daarmee de keuzevrijheid van de (potentiële) cliënt. Terwijl de weigeringsplicht wordt over het algemeen gezien als *hard* paternalistisch, behoren de waarschuwingsplicht en de ken-uw-cliënt-verplichting tot instrumenten van *soft* paternalistische aard.⁸⁵

Uit de jurisprudentie van de Hoge Raad is niet helemaal duidelijk waarom een *hard* paternalistische plicht wel geldt bij het handelen in opties en niet bij het aanbieden van effectenleaseproducten. Een mogelijke verklaring hiervoor ligt in het feit dat aan de optiehandel over het algemeen veel grotere risico's verbonden zijn dan aan de effectenlease en dat bij de effectenlease, anders dan bij de optiehandel, ook geen toezichtrechtelijke weigeringsplicht aanwijsbaar was. Bij het uitvoeren van transacties in opties voor rekening van de cliënt die geen zekerheden heeft gesteld waaruit eventuele verplichtingen kunnen worden voldaan, kan zijn ongedekte schuld oplopen tot enkele honderd duizenden euro's. Bovendien kunnen de financiële markten niet goed functioneren indien dergelijke verplichtingen door de cliënt niet worden nagekomen. De beleggersbescherming en het waarborgen van het publieke belang in de goede marktwerking in het algemeen vormen tevens een rechtvaardiging voor de publiekrechtelijke

⁸⁰ Zie bijv. HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811 (*Levob/B en GBD*), rov. 4.5.4 en 4.5.5.

⁸¹ Vgl. Van Boom 2009, p. 232. Zoals Van Boom echter terecht opmerkt, is de dogmatische grondslag van de bijzondere zorgplicht in de effectenleasezaken niet helemaal helder.

⁸² Zie bijv. HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811 (*Levob/B en GBD*), rov. 4.7.1.

⁸³ Zie bijv. HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811 (*Levob/B en GBD*), rov. 4.7.1.

⁸⁴ Zie bijv. HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811 (*Levob/B en GBD*), rov. 4.7.3.

⁸⁵ Zie meer uitgebreid over *hard* en *soft* paternalisme, oftewel sterk en zwak paternalisme, bijv. A. Ogus, 'The Paradoxes of Legal Paternalism and How to Resolve Them', *Legal Studies* (2010), p. 61; W.H. van Boom & A. Ogus, 'Introducing, Defining and Balancing "Autonomy versus Paternalism"', in A. Ogus and W.H. van Boom (red.), *Juxtaposing Autonomy and Paternalism in Private Law*, Hart Publishing 2011, p. 1; O.O. Cherednychenko, 'Freedom of Contract in the Post-Crisis Era: Quo Vadis?', *European Review of Contract Law* (2014), p. 390. Vgl. H. Nieuwenhuis, 'Paternalisme, fraternalisme, egoïsme: een kleine catechismus van het contractenrecht', *NJB* (2009), p. 2254, 2259.

verankering van de weigeringsplicht bij de handel in opties en andere derivaten in de financiële toezichtregelgeving.⁸⁶

4.4 Hypothecaire kredietverlening

In latere rechtspraak heeft de Hoge Raad zich ook expliciet uitgelaten over het bestaan en de omvang van de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen bij het verstrekken van een hypothecair krediet aan particulieren.⁸⁷

Consumenten nemen op grote schaal een hypothecair krediet op voor de aanschaf van een woning. Deze kredietvorm, die in de volksmond bekend staat als ‘hypotheek’, betreft een lening waarbij een recht van hypotheek of een soortgelijke zekerheid wordt gevestigd. Terwijl een hypothecaire lening de consument in staat stelt om zijn droomhuis te kopen, kan deze lening ook leiden tot problemen wanneer een kredietgever financiering verstrekt die de consument niet kan dragen. In zo'n geval kan er sprake zijn van overkreditering. Om aan de uit de lening voortvloeiende terugbetaalplichten te kunnen blijven voldoen, kan een overgekrediteerde consument genoodzaakt zijn om langdurig te moeten bezuinigen op de essentiële kosten van levensonderhoud zoals uitgaven aan voedsel en energie. Indien het de consument structureel niet lukt om uit een situatie van betaalachterstand te blijven, kan hij zijn huis kwijtraken als gevolg van de executoriale verkoop en bij een onvoldoende opbrengst zelfs met een restschuld blijven zitten. De wereldwijde kredietcrisis van 2007-2008 heeft bovendien laten zien dat een onhoudbare schuldenlast niet alleen de positie van de consument maar ook de stabiliteit van financiële markten ernstig kan aantasten.

Om de consument tegen overkreditering te beschermen en de financiële stabiliteit te waarborgen verplicht de huidige financiële toezichtregelgeving de kredietaanbieder voorafgaand aan de (over)sluiting van de woningkredietovereenkomst de kredietwaardigheid van de consument te toetsen.⁸⁸ Deze publiekrechtelijke kredietwaardigheidstoets vindt zijn grondslag in art. 4:34 Wft dat dient ter implementatie van de Europese Richtlijn woningkredietovereenkomsten.⁸⁹ Maar was de kredietaanbieder uit hoofde van haar bijzondere zorgplicht ook civielrechtelijk ertoe verplicht om een dergelijke toets uit te voeren in de periode toen de desbetreffende toezichtregels nog niet golden (zoals in de periode 1999-2003)?⁹⁰

Deze vraag werd door de Hoge Raad bevestigend beantwoord in zijn arrest in *SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*. Banken en andere kredietaanbieders zijn op grond van de maatschappelijke zorgvuldigheidsnorm (art. 6:162 lid 2 BW) gehouden tot de bijzondere zorgplicht tegenover niet-professionele kredietnemers die ertoe strekt om te waken tegen overkreditering. En dat was niet anders in de periode voor de invoering van het publiekrechtelijke pendant van deze ongeschreven civielrechtelijke norm, aldus de Hoge Raad. De redenering die aan dit oordeel ten grondslag ligt, luidt als volgt:

‘Het moet voor banken ook in de periode 1999-2003 duidelijk zijn geweest dat consumenten door onverantwoorde kredietverstrekking in ernstige (financiële) problemen konden komen, ook in geval van hypothecair krediet. Een kredietverlenende bank is als ter zake kundige in de regel beter dan een kredietvragende consument in staat de gevolgen van kredietverstrekking te

⁸⁶ Zie nader § 4.2 hierboven.

⁸⁷ HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107 (*SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*); HR 14 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2298 (*Hypinvest/X c.s.*).

⁸⁸ Zie meer uitgebreid over de kredietwaardigheidstoets Meindersma 2020.

⁸⁹ Richtlijn 2014/17/EU.

⁹⁰ Zie nader over de verhouding tussen de bijzondere zorgplicht en het financieel toezichtrecht in het algemene § 3 hierboven.

overzien en weer te geven, en om te beoordelen of de consument in staat zal zijn de lasten van de kredietverstrekking te (blijven) dragen.

Op grond van het hiervoor overwogene bracht de bijzondere zorgplicht van de bank, ook in de periode 1999-2003, mee dat zij voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst tot hypothecair krediet met een consument inlichtingen diende in te winnen over diens inkomens- en vermogenspositie teneinde overkreditering van de consument te voorkomen. Dat deze verplichting pas nadien in regelgeving is vastgelegd, laat onverlet dat de norm al voordien tot ontwikkeling was gekomen. De vastlegging in geschreven recht vormde veeleer de bevestiging daarvan.⁹¹

De civielrechtelijke kredietwaardigheidstoets waartoe de bijzondere zorgplicht de kredietverstrekker verplicht komt in eerste instantie neer op de precontractuele *onderzoeksplicht* naar de inkomens- en vermogenspositie van de consument. De kredietverstrekker blijft zelf ervoor verantwoordelijk te waken tegen overkreditering van de consument ongeacht of deze laatste wordt bijgestaan door een tussenpersoon.⁹² Daarom kan de kredietverstrekker niet zonder meer afgaan op de door de tussenpersoon aan hem verschaft inlichtingen over de inkomens- en vermogenspositie van de consument en moet hij zo nodig zelf nadere inlichtingen inwinnen of gegevens verifiëren.⁹³

De onderzoeksplicht van de kredietverstrekker is bedoeld om overkreditering van de consument te voorkomen en gaat gepaard met twee andere civielrechtelijke zorgverplichtingen die in dit verband uit hoofde van de bijzondere zorgplicht op de kredietverstrekker rusten. De kredietverstrekker dient de consument ook te *informer* over de uitkomst van haar onderzoek. Deze informatie moet op een zodanige wijze worden gegeven dat de consument kan beoordelen of hij de verplichtingen uit de kredietovereenkomst zou kunnen (blijven) dragen.⁹⁴ Voorts dient de kredietverstrekker de consument voor wie de kredietverstrekking mogelijk niet verantwoord is, daarop te wijzen en hem voor het daaraan verbonden risico te *waarschuwen*.⁹⁵

Daarmee blijft de bijzondere zorgplicht van de kredietverstrekker beperkt tot *soft* paternalisme⁹⁶ en reikt deze minder ver dan zijn verplichtingen krachtens de thans geldende financiële toezichtregelgeving, althans in de periode vóór 2003 toen deze publiekrechtelijke verplichtingen nog niet van kracht waren. Art. 4:34 lid 2 Wft *verbiedt* immers de kredietaanbieder de kredietovereenkomst met de consument aan te gaan indien dit onverantwoord is met het oog op overkreditering van de consument. Echter, in *SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*, waarvan de feitelijkheden zich afspelen in de periode 1999-2003, wijst de Hoge Raad een plicht tot het weigeren van het verstrekken van onverantwoord hypothecair krediet expliciet af:

‘De zorgplicht van de bank strekte in de bewuste periode [...] in beginsel niet zover dat zij met het oog op de belangen van de consument het verstrekken van het hypothecaire krediet in een geval van (dreigende) niet-verantwoorde kredietverstrekking behoorde te weigeren indien de

⁹¹ HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107 (*SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*), rov. 4.2.5-4.2.7. Zie ook HR 14 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2298 (*Hypinvest/X c.s.*), rov. 3.4.2.

⁹² HR 14 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2298 (*Hypinvest/X c.s.*), rov. 3.4.2.

⁹³ HR 14 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2298 (*Hypinvest/X c.s.*), rov. 3.4.2.

⁹⁴ HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107 (*SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*), rov. 4.2.9.

⁹⁵ HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107 (*SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*), rov. 4.2.9.

⁹⁶ Zie verder § 4.3 hierboven.

consument – na door de bank op de hiervoor omschreven wijze adequaat te zijn voorgelicht of gewaarschuwd – ervoor koos de hypothecaire lening (toch) aan te gaan.⁹⁷

Door de door de kredietverstrekker uit hoofde van de bijzondere zorgplicht te betrachten zorg te beperken tot onderzoeks-, informatie- en waarschuwingslichten, is het arrest van de Hoge Raad in *SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P* in lijn met zijn benadering van de effectenleasezaken.⁹⁸ In de kern ontzegt de Hoge Raad hiermee aan de publiekrechtelijke weigeringsplicht op grond van art. 4:34 lid 2 Wft terugwerkende kracht in het civiele recht. Het valt nog te bezien of een dergelijke *hard* paternalistische verplichting⁹⁹ door de civiele rechter zal worden aangenomen voor periodes waarin die wel geldt krachtens de Wft en de Europese richtlijn woningkredietovereenkomsten.¹⁰⁰

5 De bijzondere zorgplicht jegens derden

5.1 Algemeen

Na een behandeling van de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen jegens contractanten komen we nu toe aan een bespreking van deze civiele zorgplicht tegenover *derden*, dat wil zeggen de partijen met wie de financiële instelling geen (pre-)contractuele verhouding heeft.¹⁰¹ Volgens vaste jurisprudentie van de Hoge Raad hebben banken een bijzondere zorgplicht tegenover derden met wier belangen zij rekening behoren te houden op grond van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt.¹⁰² Denk daarbij bijvoorbeeld aan quasi-cliënten zoals minderjarige kinderen wiens vermogen wordt belegd in opdracht van de cliënt van de bank en tevens hun wettelijk vertegenwoordiger,¹⁰³ wederpartijen van de cliënt van de bank aan wie de cliënt via zijn rekening bij de bank beleggingsdiensten verleent¹⁰⁴ of potentiële beleggers in een bedrijf dat de bank als haar client naar de beurs brengt (het beleggend publiek).¹⁰⁵ In dergelijke buitencontractuele relaties berust de bijzondere zorgplicht van de bank op de maatschappelijke zorgvuldigheidsnorm (art. 6:162 lid 2 BW), gelet op haar maatschappelijke functie.

De omvang van de bijzondere zorgplicht wordt bepaald door de omstandigheden van het geval, waaronder de aard van de betrokken rechtsverhouding, de mate van deskundigheid en relevante ervaring van derden en de verplichtingen van de bank krachtens de financiële toezichtregelgeving. De bijzondere zorgplicht van de bank jegens derden die in een buitencontractuele verhouding tot de bank staan kan onder meer resulteren in onderzoeks- en waarschuwingsplichten.

In het navolgende zullen wij stilstaan bij de ontwikkeling van de bijzondere zorgplicht van banken in de rechtspraak van de Hoge Raad tegenover de drie bovengenoemde typen derden: (i) quasi-cliënten, (ii) wederpartijen van cliënten en (iii) het beleggend publiek. Deze

⁹⁷ HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107 (*SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*), rov. 4.2.9.

⁹⁸ Zie verder § 4.3 hierboven.

⁹⁹ Zie verder § 4.3 hierboven.

¹⁰⁰ Richtlijn 2014/17/EU, art. 18 lid 5 onder a).

¹⁰¹ Zie ook § 2.1 hierboven.

¹⁰² Zie bijv. HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536 (*MeesPierson/Ten Bos*).

¹⁰³ Zie bijv. HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536 (*MeesPierson/Ten Bos*).

¹⁰⁴ Zie bijv. HR 23 december 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU3713 (*Safe Haven*).

¹⁰⁵ Zie bijv. HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162 (*VEB c.s./World Online c.s.*).

ontwikkeling laat zien in welke context het bestaan van de bijzondere zorgplicht jegens derden wordt aanvaard en wat de reikwijdte ervan is.

5.2 Quasi-cliënten

De Hoge Raad heeft zich voor het eerst uitgelaten over het bestaan van de bijzondere zorgplicht van de bank tegenover derden in *MeesPierson/Ten Bos*.

In deze zaak had de moeder het vruchtgebruik op de erfenis die twee minderjarige dochters Ten Bos c.s. van hun overleden vader hadden ontvangen. De moeder stortte het geërfde vermogen op haar beleggingsrekening bij de MeesPierson bank. Via deze beleggingsrekening werd dit vervolgens door haar gevolmachtigde Ten Cate op sterk speculatieve wijze belegd, in strijd met de gepaste zorg van de vruchtgebruiker voor het vermogen van minderjarigen. Op de beleggingen werd een aanmerkelijk verlies geleden.

De Hoge Raad overweegt ter zake als volgt:

‘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. [...].’¹⁰⁶

In deze uitspraak maakt de Hoge Raad duidelijk dat de zorg van de bank uit hoofde van haar bijzondere zorgplicht zich ook tot derden uitstrekt. In dit geval ging het om de minderjarige dochters die weliswaar niet de oorspronkelijke contractspartij van de bank waren, maar die konden worden aangemerkt als quasi-cliënten die in een bijzondere relatie tot de bank stonden.¹⁰⁷ Hun vermogen, waarop de moeder het vruchtgebruik had, werd immers via de door haar bij de bank geopende rekening beheerd door de gevolmachtigde. De bijzondere zorgplicht van de bank tegenover de kinderen bracht in de omstandigheden van het geval mee dat de bank de moeder als hun wettelijk vertegenwoordigster had moeten *waarschuwen* dat het aan het vruchtgebruik onderworpen vermogen op speculatieve wijze werd belegd. Deze waarschuwingsplicht werd ingegeven door het feit dat de bank zich ervan bewust was, althans behoorde te zijn, dat de beleggingen betrekking hadden op de vermogensbelangen van minderjarigen en dat ze zich realiseerde dat de gevolmachtigde van hun cliënt, tevens vruchtgebruikster, zich schuldig maakte aan handelen in strijd met goed vruchtgebruikerschap.

¹⁰⁶ HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536 (*MeesPierson/Ten Bos*), rov. 3.6.2.

¹⁰⁷ Zie de conclusie van A-G Wissink d.d. 18 september 2015, ECLI:NL:PHR:2015:1975, nr. 5.3 en 5.4.

5.3 Wederpartijen van cliënten

De bijzondere zorgplicht van de bank kan ook zien op wederpartijen van haar cliënten. Dat blijkt bijvoorbeeld uit het arrest van de Hoge Raad in *Safe Haven*¹⁰⁸ dat illustratief is voor de context waarin de bijzondere zorgplicht tegenover dat type derden wordt aangenomen.

In deze zaak hadden beleggers gelden gestort op een betaalrekening die Safe Haven B.V. (hierna: Safe Haven) aanhield bij Fortis Bank. Deze cliënt van de bank verleende beleggingsdiensten aan zijn wederpartijen (de beleggers) zonder dat hij beschikte over de benodigde vergunning van de financiële toezichthouder. Op grond van de financiële toezichtwetgeving (thans art. 2:96 lid 1 Wft) is het verboden beleggingsdiensten te verlenen indien de financiële instelling niet over de vereiste vergunning beschikt.¹⁰⁹ Een groot bedrag werd door Safe Haven belegd in futures en is vervolgens verloren geraakt. De gedupeerde beleggers, die kunnen worden aangemerkt als derden ten opzichte van de bank, stelden de bank aansprakelijk voor de door hen geleden verliezen in een collectieve actie op grond van art. 3:305a BW.

De Hoge Raad overweegt als volgt:

‘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 [i.e. de Wet toezicht effectenverkeer 1995 die de voorganger is van de Wft, *OOC*], blijkens de wetsgeschiedenis, mede strekken ter bescherming van de belangen van de beleggers [...].

Het hof heeft – in cassatie niet of tevergeefs bestreden – vastgesteld dat de Bank op een gegeven moment na opening van de rekening bekend moet zijn geraakt met de beleggingsactiviteiten van Safe Haven, die zij door middel van de rekening op een essentieel onderdeel faciliteerde, en dat zij zich heeft gerealiseerd dat die activiteiten mogelijk in strijd waren met de Wte [...]. De Bank had zich als professionele dienstverlener voorts moeten realiseren dat van de beleggers in ieder geval een aantal op het terrein van beleggen niet deskundig was [...].’¹¹⁰

Uit de redenering van de Hoge Raad in *Safe Haven* blijkt dat in het kader van betalingsverkeer de bank op grond van haar bijzondere zorgplicht zich de vermogensbelangen van de wederpartijen van haar cliënt en dus derden ten opzichte van de bank (i.e. de beleggers) had moeten aantrekken. De aanleiding daartoe was het feit dat de bank zich realiseerde dat de cliënt via zijn betaalrekening bij de bank beleggingsdiensten aan hen verleende en dat hij daarmee mogelijk in strijd met de financiële toezichtwetgeving handelde.

In dit type zaken heeft de Hoge Raad schending van de bijzondere zorgplicht jegens derden aangenomen voor zover de bank zich *realiseerde* (dus niet: *behoorde* te realiseren) dat haar cliënt zich mogelijk schuldig maakte aan ongeoorloofd handelen (zoals het overtreden van de toezichtrechtelijke verbodsbepalingen) en niet heeft ingegrepen.¹¹¹ Dit lijkt erop te wijzen dat de

¹⁰⁸ HR 23 december 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU3713 (*Safe Haven*).

¹⁰⁹ Zie hierover hoofdstuk 5.

¹¹⁰ HR 23 december 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU3713 (*Safe Haven*), rov. 6.3.2.

¹¹¹ Zie bijv. HR 23 december 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU3713 (*Safe Haven*), rov. 6.2.2; HR 27 november 2015, ECLI:NL:HR:2015:3399 (*Stichting Belangenbehartiging Gedupeerde Beleggers/ABN AMRO*), rov. 4.6; HR 10 januari 2020, ECLI:NL:HR:2020:28 (*Deutsche Nederland N.V./X*), rov. 3.4 en 3.5. Zie ook de conclusie van A-G Wissink d.d. 18 september 2015, ECLI:NL:PHR:2015:1975, nr. 6.43 e.v.

bijzondere zorgplicht van de bank jegens wederpartijen van haar cliënt pas wordt geactiveerd op het moment dat de bank concrete kennis heeft van een gevaar voor de gerechtvaardigde belangen van deze derden (i.e. daar daadwerkelijk van bewust is) en de mogelijkheid heeft om op te treden.¹¹² Van een actieve onderzoeksplicht van de bank naar onbekende gevaren (i.e. diegenen die de bank geacht wordt te kennen) is er in dit geval geen sprake.¹¹³ In lagere rechtspraak na *Safe Haven* werd soms wel geoordeeld dat de bank een bepaald gevaar zich ook had ‘behoren te realiseren’.¹¹⁴ Het is echter de vraag of dat past in de benadering van de Hoge Raad.

Voorts had de bank zich als professionele dienstverlener moeten realiseren dat niet alle beleggers op het gebied van beleggen deskundig waren, aldus de Hoge Raad in *Safe Haven*.

In latere rechtspraak heeft de Hoge Raad expliciet duidelijk gemaakt dat de bijzondere zorgplicht van de bank niet alleen haar cliënten¹¹⁵ maar ook derden (zoals wederpartijen van cliënten) beschermt tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. Dat blijkt uit de volgende overweging in zijn arrest in *ABN AMRO/Stichting Belangenbehartiging Gedupeerde Beleggers*¹¹⁶ waarin de bank het oordeel van het hof op dat punt heeft bestreden:

‘[D]e maatschappelijke functie van een bank [brengt] een bijzondere zorgplicht mee tegenover derden met wier belangen zij rekening behoort te houden op grond van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt. Die maatschappelijke functie hangt ermee samen dat banken een centrale rol spelen in het betalings- en effectenverkeer en de dienstverlening terzake, op die gebieden bij uitstek deskundig zijn en terzake beschikken over informatie die anderen missen. Die functie rechtvaardigt dat de zorgplicht van de bank mede strekt ter bescherming tegen lichtvaardigheid en gebrek aan kunde en niet is beperkt tot zorg jegens personen die als klant in een contractuele relatie tot de bank staan.’¹¹⁷

Zoals blijkt uit *Safe Haven* had de bank in de gegeven omstandigheden uit hoofde van haar bijzondere zorgplicht jegens de beleggers moeten *onderzoeken* of haar cliënt inderdaad in strijd met de financiële toezichtwetgeving handelde.¹¹⁸ Omdat de bank heeft nagelaten dit onderzoek te verrichten, heeft ze niet al datgene gedaan wat rechtens was vereist te voorkomen dat de beleggers werden blootgesteld aan het gevaar van illegaal vermogensbeheer. Daarmee heeft ze haar bijzondere zorgplicht tegenover de beleggers geschonden.

5.4 Beleggend publiek

Uit hoofde van haar bijzondere zorgplicht kan de bank ook zijn gehouden om zich de belangen van het beleggend publiek in het algemeen aan te trekken. Deze civiele zorgplicht tegenover potentiële beleggers rust op de bank bijvoorbeeld in gevallen dat ze als syndicaatsleider in

¹¹² Zie ook bijv. A. Knigge en P.S. Bakker, ‘Grenzen aan de bancaire zorgplicht jegens derden’, *Tijdschrift voor Compliance* (2011), p. 53, 58; Busch (2020), p. 23. Anders bijv.: E. van den Akker in haar noot onder *Safe Haven* in *JA* 2006/40.

¹¹³ De Hoge Raad lijkt een dergelijke plicht te hebben aangenomen in zijn arrest in *MeesPierson/Ten Bos* dat betrekking had om een andere feitelijke constellatie. Zie HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536 (*MeesPierson/Ten Bos*), rov. 3.6.2, zoals besproken in § 5.2 hierboven.

¹¹⁴ Zie bijv. Rb Amsterdam 22 april 2009, ECLI:NL:RBAMS:2009:BI4260 (*Consultancy/Postbank*), rov. 4.8 en 4.9.

¹¹⁵ Zie nader § 4.2 en § 4.3 hierboven.

¹¹⁶ HR 27 november 2015, ECLI:NL:HR:2015:3399 (*ABN AMRO/Stichting Belangenbehartiging Gedupeerde Beleggers*).

¹¹⁷ HR 27 november 2015, ECLI:NL:HR:2015:3399 (*ABN AMRO/Stichting Belangenbehartiging Gedupeerde Beleggers*), rov. 4.3. Zie ook de conclusie van A-G Wissink d.d. 18 september 2015, ECLI:NL:PHR:2015:1975, nr. 6.6 en 6.7.

¹¹⁸ HR 23 december 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU3713 (*Safe Haven*), rov. 6.3.4.

opdracht van de uitgevende instelling (i.e. het bedrijf dat effecten uitgeeft of dit van plan is te doen)¹¹⁹ de beursgang begeleidt, zoals blijkt uit het arrest van de Hoge Raad in *World Online*.¹²⁰ Het bedrijf dat naar de beurs gaat, tevens uitgevende instelling, is in deze feitelijke constellatie de cliënt van de bank. Potentiële beleggers aan wie de effecten worden aangeboden zijn ten opzichte van de bank derden. De *World Online*-zaak laat zien welke zorg de bank jegens deze beleggers dient te betrachten en welk maatstaf hij daarbij moet hanteren.

In deze zaak zijn ABN AMRO en Goldman Sachs, die in New York is gevestigd, als syndicaatsleiders opgetreden bij de introductie op de Amsterdamse effectenbeurs van aandelen van een internet service provider World Online International N.V. (hierna: World Online). Ten behoeve van de beursintroductie heeft World Online als uitgevende instelling een prospectus gepubliceerd. Het prospectus bevatte onjuiste en onvolledige informatie over World Online. Voorts heeft de bestuursvoorzitter door haar uitlatingen in de pers rond de beursgang buiten het prospectus een onjuiste indruk bij het publiek gewekt over haar aandelenbezit in World Online. Ook World Online heeft in deze periode een tiental ongesubstantieerde persberichten uitgebracht over allianties met belangrijke bedrijven. Daardoor is bij potentiële beleggers een te rooskleurig beeld van de waarde en de toekomstverwachting van World Online ontstaan. De hoge openingskoers van de aandelen World Online waartegen veel beleggers ze bij of vlak na de beursintroductie hebben gekocht is snel gedaald. In een collectieve actie krachtens art. 3:305a BW stelden de gedupeerde beleggers onder meer de banken, die de aandelenemissie hebben begeleid, aansprakelijk voor de door hen geleden verliezen.

Bij de beoordeling van de aansprakelijkheid van de banken in de gegeven omstandigheden stelt de Hoge Raad het volgende voorop:

‘Met betrekking tot uitlatingen die door of namens de uitgevende instelling, dan wel aan haar toerekenbaar, buiten het prospectus zijn gedaan, kan een eventuele aansprakelijkheid van een bank die de emissie begeleidt slechts gegrond worden op onrechtmatige daad (art. 6:162 BW) en niet op art. 6:194 e.v. BW [(oud) inzake misleidende reclame, *OOC*], nu de begeleidende bank die uitlatingen niet zelf heeft gedaan. Daarbij is van belang 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, en dat de reikwijdte van deze zorgplicht afhangt van de omstandigheden van het geval [...]. Voor de invulling van deze zorgplicht bij een emissie zal in beginsel – op dezelfde voet als bij de verplichtingen van de bank met betrekking tot de inhoud van het prospectus – uitgegaan moeten worden van de ‘maatman-belegger’.

Tot de omstandigheden die voor de invulling van deze zorgplicht van belang zijn, behoort in voorkomend geval in het bijzonder dat de bank (zoals hier het geval is bij ABN AMRO en Goldman Sachs) (joint) global coordinator, lead manager en bookrunner is. De bank geeft dan in opdracht van de uitgevende instelling leiding aan het syndicaat van banken dat de emissie begeleidt en is daarbij verantwoordelijk voor de vaststelling van de emissieprijs, voor het verrichten van het due diligence-onderzoek en voor het opstellen en verspreiden van het prospectus. Op haar rust als syndicaatsleider een gehoudenheid om voor zover dat binnen haar invloedssfeer ligt – zoals bij het verrichten van het due diligence-onderzoek en het opstellen van het prospectus – te voorkomen dat bij potentiële beleggers een onjuist beeld van de uitgevende instelling ontstaat.’¹²¹

De uitspraak van de Hoge Raad in *World Online* maakt duidelijk dat de maatschappelijke functie van een bank die als syndicaatsleider optreedt een bijzondere zorgplicht meebrengt

¹¹⁹ Zie hierover hoofdstuk 10.

¹²⁰ HR 27 November 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162 (*World Online*).

¹²¹ HR 27 November 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162 (*World Online*), rov. 4.31.1.

jegens potentiële beleggers. Dat houdt concreet in dat de bank, voor zover dat binnen haar invloedssfeer ligt, dient te *voorkomen* dat bij het beleggend publiek een *onjuist beeld* van de uitgevende instelling ontstaat. Bij de beantwoording van de vraag of bepaalde uitlatingen, die door of namens de uitgevende instelling buiten het prospectus zijn gedaan, potentiële beleggers op het verkeerde been kunnen zetten, moet worden uitgegaan van de vermoedelijke verwachting van de ‘maatman-belegger’.¹²²

De ‘maatman-belegger’ wordt gezien als een gewone belegger tot wie de uitlatingen zich richten of die zij bereiken, die gemiddeld geïnformeerd, omzichtig en oplettend is.¹²³ Van deze fictieve belegger mag over het algemeen worden verwacht dat hij bereid is zich in de aangeboden informatie te verdiepen, maar niet dat hij beschikt over specialistische kennis of ervaring met beleggen. Voor de beoordeling of de door of namens de uitgevende instelling gedane uitlatingen een onjuist beeld van deze instelling bij potentiële beleggers kan ontstaan is het niet relevant of de belegger daadwerkelijk heeft kennisgenomen van of daadwerkelijk is beïnvloed door de uitlatingen. Waar het om gaat is of deze uitlatingen op zichzelf genomen de ‘maatman-belegger’ kunnen misleiden.

Net zoals dat voor de uitgevende instelling geldt mag ook de begeleidende bank in beginsel volstaan met het uitbrengen van het wettelijk voorgeschreven prospectus waarin de juiste en volledige informatie over de uitgevende instelling is opgenomen die nodig is om de belegger in staat te stellen een verantwoorde beleggingsbeslissing te nemen. De syndicaatsleider behoeft dus in beginsel niet te reageren op berichten in de media waaruit blijkt dat er bij potentiële beleggers een onjuist beeld ten aanzien van de uitgevende instelling heerst. Onder omstandigheden kan op de syndicaatsleider echter wel de verplichting rusten om het onjuiste beeld dat is ontstaan door uitlatingen buiten het prospectus, die toerekenbaar zijn aan de uitgevende instelling, te *corrigeren* in een openbare mededeling, zoals bijvoorbeeld een persbericht.¹²⁴

6 Gevolgen van een schending van de bijzondere zorgplicht

Bij het vaststellen van de gevolgen van een schending van de bijzondere zorgplicht is het relevant in welke rechtsverhouding partijen tot elkaar hebben gestaan.

Indien een financiële instelling de bijzondere zorgplicht jegens haar cliënt gedurende de looptijd van het contract (i.e. in de *contractuele* relatie) schendt, levert dit wanprestatie op de voet van art. 6:74 BW op. De wanprestatie kan worden gebaseerd op de schending van de algemene zorgplicht tot goed opdrachtgeverschap (art. 7:401 BW) als het contract met de financiële instelling als een overeenkomst van opdracht, of meer in het bijzonder van lastgeving, kan worden gekwalificeerd. In andere gevallen kan de wanprestatie onder meer worden gegrond op schending van uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende verbintenissen (art. 6:2 lid 1 en 6:248 lid 1 BW) waarmee de inhoud van de overeenkomst ook kan worden aangevuld. Wanneer er wanprestatie door de financiële instelling is gepleegd, kan

¹²² Dat is dezelfde maatstaf die ook geldt met betrekking tot de inhoud van het prospectus. Zie over prospectusaansprakelijkheid hoofdstuk 16.

¹²³ HR 27 November 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162 (*World Online*), rov. 4.10.3. Vgl. HR 30 mei 2008, ECLI:NL:HR:2008:BD2820. Zie ook HvJEG 16 juli 1998, zaak C-210/96, ECLI:EU:C:1998:369 (*Gut Springenheide*).

¹²⁴ HR 27 November 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162 (*World Online*), rov. 4.31.2.

de gedupeerde cliënt bijvoorbeeld schadevergoeding of ontbinding van de overeenkomst vorderen.

Indien de bijzondere zorgplicht jegens *potentiële* cliënten voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst (i.e. in de *precontractuele* relatie) of jegens *derden* (i.e. in de *buitencontractuele* relatie) wordt geschonden, leidt dit tot een onrechtmatige daad wegens de schending van de maatschappelijke zorgvuldigheidsnorm (6:162 lid 2 BW). In dit geval kan schadevergoeding worden gevorderd.

Zoals al in § 2.3 naar voren is gekomen, vormen de eisen van de redelijkheid en billijkheid, de zorgplicht van een goed opdrachtnemer en de maatschappelijke zorgvuldigheidsnorm dus de grondslagen voor de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen. Wil de benadeelde in geval van schending van deze zorgplicht een civielrechtelijke remedie zoals schadevergoeding of ontbinding van een overeenkomst invoeren, dan dient hij zijn vordering in te bedden in het leerstuk van wanprestatie (art. 6:74 BW) of onrechtmatige daad (art. 6:162 lid 2 BW). De schending van de bijzondere zorgplicht door een financiële instelling brengt nog niet mee dat zij aansprakelijk is voor schade of dat de overeenkomst kan worden ontbonden. Er moet hiervoor aan alle criteria zijn voldaan van het civielrechtelijke leerstuk waar de benadeelde een beroep op doet.

Bij de actie uit onrechtmatige daad op grond van art. 6:162 BW bijvoorbeeld brengt schending van haar bijzondere zorgplicht door de financiële instelling alleen de onrechtmatigheid mee. Daarnaast moet onder meer worden vastgesteld of de onrechtmatige daad aan deze instelling kan worden toegerekend; of er schade is en wat de omvang van deze schade is; en of er causaal verband is tussen de schending van de zorgplicht en de schade (i.e. een *condicio sine qua non*-verband).

Daarbij is niet onbelangrijk dat het in beginsel de benadeelde is die dient te stellen en zo nodig te bewijzen dat aan de genoemde vereisten is voldaan. Vooral het vereiste van een *condicio sine qua non*-verband kan problematisch zijn voor de benadeelde. Dikwijls betwisten financiële dienstverleners de aanwezigheid van het gestelde *condicio sine qua non*-verband als gevolg waarvan de bewijslast ten aanzien van dit vereiste op de gedupeerde komt te rusten. Denk bijvoorbeeld aan de situatie waarin de cliënt stelt dat de financiële instelling een verplichting heeft geschonden te informeren over aan een bepaalde belegging verbonden risico's. De financiële instelling beweert dan dat ook al had zij voldoende informatie verstrekt over de risico's, de schade toch zou zijn ingetreden. Doordat vaak onzekerheid bestaat over wat er zou zijn gebeurd zonder de schending van de bijzondere zorgplicht, vormt de bewijslast van het *condicio sine qua non*-verband voor veel gedupeerden een lastig obstakel in de praktijk.

De genoemde onzekerheid doet zich in het bijzonder voor in de gevallen waarin tussen normschending door de financiële instelling en de door de (potentiële) cliënt geleden schade nog een beslissing ligt van deze laatste om bijvoorbeeld over te gaan tot een bepaalde belegging of om krediet af te nemen. De stelling van de financiële instelling zal er in dit voorbeeld op neerkomen dat de cliënt dezelfde beleggings- of kredietbeslissing zou hebben genomen als hem of haar de vereiste informatie over de risico's wel was verstrekt. In de effectenleasezaken en in *World Online* heeft de Hoge Raad een vermoeden van causaal verband geformuleerd, zij het op een *ad hoc* basis.¹²⁵ Toepassing van dit vermoeden verplicht de aangesproken partij om voldoende feiten aan te leveren om het bestaan te betwisten van een causaal verband tussen de normschending en de door de gedupeerde gevorderde schade. Om het vermoeden te ontkrachten, moet de aangesproken partij de stelling dat geen sprake is van een *condicio sine qua non*-verband

¹²⁵ Zie bijv. HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*De T./Dexia*), rov. 5.5.2 & 5.5.3; HR 27 November 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162 (*World Online*), rov. 4.11.2.

voldoende concreet onderbouwen.¹²⁶ Daardoor wordt de bewijsrechtelijke positie van benadeelden ten aanzien van dit vereiste aanzienlijk verbeterd.

7 Tot slot

Wanneer kredietnemers, beleggers of andere private partijen schade lijden, stellen ze banken en andere financiële instellingen in toenemende mate aansprakelijk wegens een schending van de bijzondere zorgplicht. De bijzondere zorgplicht van financiële instellingen in het civiele recht is echter geen eenvoudig onderwerp. Het roept lastige vragen op over de dogmatische inbedding van deze rechtsfiguur binnen de traditionele civielrechtelijke leerstukken en over de verhouding tussen het civiele recht en het financieel toezichtrecht. Bovendien valt lang niet altijd op voorhand te zeggen welke zorg een financiële instelling uit hoofde van de bijzondere zorgplicht jegens haar (potentiële) cliënten of derden moet betrachten. De civiele rechter oordeelt immers in de omstandigheden van het concrete geval, nadat het leed al geleden is, wat deze zorgplicht meebrengt.

Dit hoofdstuk beoogt een basis te bieden voor het bestuderen van dit complexe onderwerp door een antwoord te geven op drie centrale vragen. Wat houdt de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen in het civiele recht in? Hoe verhoudt ze zich tot haar bestuursrechtelijke pendanten? En wat zijn de civielrechtelijke gevolgen van schending van de bijzondere zorgplicht? Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen (potentiële) cliënten van de financiële instelling en derden. De feiten die ten grondslag liggen aan de uitspraken van de Hoge Raad vormen tevens treffende voorbeelden van gevallen waarin sprake is van (een schending van) de bijzondere zorgplicht.

De bovenstaande schets laat zien dat ondanks de opmars van publiekrechtelijke zorgplichten van financiële instellingen uit hoofde van het financieel toezichtrecht, de rol van de bijzondere zorgplicht van deze instellingen in het civiele recht nog lang niet uitgespeeld is. Integendeel, het toepassingsbereik van de bijzondere zorgplicht wordt steeds breder. Bovendien kan deze civiele zorgplicht strengere verplichtingen voor financiële instellingen meebrengen dan de toepasselijke toezichtregelgeving. De recente ontwikkelingen rondom technologie en duurzame financiering kunnen zorgen voor een belangrijke impuls voor de verdere ontwikkeling van de bijzondere zorgplicht in het civiele recht. En niet alleen in individuele gevallen, maar ook in het kader van collectieve acties. Gelet op de toenemende standaardisatie en digitalisering van financiële producten en diensten en de mogelijkheid om massaschade in collectief verband te claimen,¹²⁷ valt immers te verwachten dat er meer schadeclaims wegens schending van de bijzondere zorgplicht van financiële instellingen worden ingediend. Kortom, dit hoofdstuk is een verkenning van een onderwerp dat nog lang in beweging zal blijven.

¹²⁶ Zie verder bijv. J. de Bie Leuveling Tjeenk, 'Het csqn-verband in het financiële aansprakelijkheidsrecht', *MvV* (2014), p. 317; I. Giesen & K. Maes, 'Omgaan met bewijsnood bij de vaststelling van het causaal verband in geval van verzuimde informatieplichten', *NTBR* (2014), p. 219.

¹²⁷ Deze mogelijkheid bestaat op grond van de Wet afwikkeling massaschade in collectieve actie (WAMCA) die op 1 januari 2020 in werking is getreden. Zie hierover hoofdstuk 17.