

Zorgplichten bij financiële dienstverlening: twee normenstelsels

Een onderzoek naar het mogelijkheden van het gebruik van publiekrechtelijke gedragsregels in privaatrechtelijke verhoudingen

J.H. Ermers

Scriptie voor de masteropleiding Nederlands recht,
Open Universiteit Nederland

Begeleider: prof. mr. J.G.J. Rinkes

J.H. Ermers

Studentnummer 836476574

Jh.ermers@studie.ou.nl

www.ou.nl

Hoogland, februari 2010

Inhoudsopgave

| | |
|---|-----|
| Enige afkortingen | 6. |
| 1. Inleiding | 7. |
| 1.1. Zorgplichten | 7. |
| 1.2. Financiële diensten | 7. |
| 1.3. Zorgplichten bij overeenkomsten | 9. |
| 1.4. Twee normenstelsels | 10. |
| 1.5. Handhaving | 10. |
| 1.6. Onderzoek | 11. |
| 1.7. Financiële dienstverleners | 12. |
| 2. Zorgplichten en financiële dienstverlening | 14. |
| 2.1 Inleiding | 14. |
| 2.2. Zorgplichten volgens civiele rechtspraak | 15. |
| 2.2.1. Zorgplichten binnen contract | 15. |
| 2.2.2. Zorgplichten ten opzichte van derden | 17. |
| 2.3. Zorgplichten vastgelegd in de Wft | 18. |
| 2.3.1. Aard dienstverlening | 18. |
| 2.3.2. Informeren | 19. |
| 2.3.3. <i>Know Your Customer</i> | 20. |
| 2.4. Samenvatting en conclusie | 21. |
| 3. De Wet op het financieel toezicht (Wft) | 22. |
| 3.1. Inleiding | 22. |
| 3.2. Doelstellingen van de Wft | 22. |
| 3.3. Totstandkoming | 23. |
| 3.4. Invloed van het Europese recht | 24. |
| 3.4.1. <i>Financial Services Action Plan</i> | 24. |
| 3.4.2. Maximumharmonisatie | 25. |
| 3.4.3. Ruimte voor afwijkingen | 26. |
| 3.5. Handhaving | 27. |
| 3.6. Samenvatting en conclusie | 28. |

| | |
|--|-----|
| 4. Achtergronden in rechtsvergelijkend perspectief | 29. |
| 4.1. Inleiding | 29. |
| 4.2. Regelgeving in de common law landen | 29. |
| 4.2.1. De Verenigde Staten | 29. |
| 4.2.2. Het Verenigd Koninkrijk | 30. |
| 4.3. <i>Fiduciary duties</i> | 31. |
| 4.4. <i>Conduct of Business Rules</i> | 32. |
| 4.5. Verhouding tussen common law en publiekrechtelijke gedragsregels | 34. |
| 4.5.1. De Verenigde Staten | 34. |
| 4.5.2. Engels recht | 34. |
| 4.6. Achtergronden van de zorgplichten in het Nederlandse recht | 35. |
| 4.7. Samenvatting en conclusie | 36. |
| | |
| 5. Een beroep op gedragsregels bij de rechter | 38. |
| 5.1. Inleiding | 38. |
| 5.2. Recht in de zin van art. 79 RO | 38. |
| 5.3. Schrijft toezichtswetgeving zorgplichten voor? | 39. |
| 5.4. Factor bij bepalen omvang zorgplicht | 40. |
| 5.5. Beperkt toezichtswetgeving de reikwijdte van zorgplichten? | 41. |
| 5.6. Samenvatting en conclusie | 42. |
| | |
| 6. Civielrechtelijke gevolgen van de verboden rechtshandeling | 43. |
| 6.1. Inleiding | 43. |
| 6.2. Noodzaak van een wettelijke regeling | 43. |
| 6.3. Gevolgen van nietigheid | 44. |
| 6.4. Toezichtswetgeving niet gericht op aantasten overeenkomst | 45. |
| 6.5. Strijd met de goede zeden of de openbare orde | 46. |
| 6.5.1. Toepassing art. 3:40 lid 1 niet uitgesloten | 46. |
| 6.5.2. Samenloop met de onrechtmatige daad | 47. |
| 6.6. Samenvatting en conclusie | 49. |
| | |
| 7. Zorgplichten als <i>Obliegenheit</i> | 50. |
| 7.1. Inleiding | 50. |
| 7.2. Beroep op dwaling | 51. |
| 7.2.1. Informatieplichten en onderzoeksplichten | 52. |

| | |
|---|------------|
| 7.2.2. Beleidsoverwegingen | 53. |
| 7.3. Gerechtvaardigd vertrouwen | 54. |
| 7.4. Samenvatting en conclusie | 55. |
| 8. Zorgplichten als rechtsplicht | 57. |
| 8.1. Inleiding | 57. |
| 8.2. Zorgplichten van de opdrachtnemer | 52. |
| 8.2.1. Rol publiekrechtelijke norm | 58. |
| 8.3. Aansprakelijkheid jegens derden | 60. |
| 8.4. Strijd met een wettelijke verplichting | 60. |
| 8.5. Causaliteit | 62. |
| 8.6. Samenvatting en conclusie | 62. |
| 9. Conclusie | 64. |
| 9.1. Privaatrechtelijke oorsprong van gedragsregels | 64. |
| 9.2. Reikwijdte van de zorgplicht | 64. |
| 9.3. Wft spreekt zich niet uit over civielrechtelijke consequenties | 65. |
| 9.4. Twee verschillende afwegingen | 65. |
| 9.5. Zorgplichten als onderdeel van de overeenkomst | 66. |
| 9.6. Geen toegevoegde waarde | 66. |
| 9.7. Conclusie; beantwoording van de onderzoeksvraag | 67. |
| Literatuur | 68. |
| Jurisprudentie | 81. |

Enige afkortingen

| | |
|----------|---|
| AFM | Autoriteit Financiële Markten |
| AV&S | Aansprakelijkheid, verzekering & schade |
| BGfo | Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft |
| BTe 1995 | Besluit toezicht effectenverkeer 1995 |
| DNB | De Nederlandsche Bank NV |
| DSI | Dutch Securities Institute |
| FINRA | Financial Industry Regulatory Authority |
| ISD | Investment Services Directive (richtlijn 93/22 EEG) |
| JOR | Jurisprudentie Ondernemingsrecht |
| KCD | Klachtencommissie DSI |
| KCHB | Commissie van Beroep inzake de Klachtencommissie DSI |
| KiFiD | Klachteninstituut Financiële dienstverlening |
| LJN | Landelijk jurisprudentienummer |
| MiFID | Markets in Financial Instruments Directive (richtlijn 2004/39 EG) |
| NR 1999 | Nadere regeling toezicht effectenverkeer 1999 |
| NRg 2002 | Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 |
| NRgfo | Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft |
| NYSE | New York Stock Exchange |
| TvC | Tijdschrift voor consumentenrecht en handelspraktijken |
| Wck | Wet op het consumentenkrediet |
| Wfd | Wet financiële dienstverlening |
| Wft | Wet op het financieel toezicht |
| WPNR | Weekblad voor privaatrecht, notariaat en registratie |
| Wte 1995 | Wet toezicht effectenverkeer 1995 |

1. Inleiding

1.1. Zorgplichten

In 1957 wees de Hoge Raad een arrest waarin werd uitgesproken dat contracterende partijen in een bijzondere, door de goede trouw beheerste, rechtsverhouding komen te staan waarbij ze rekening dienen te houden met elkaars gerechtvaardigde belangen.¹ Over en weer dienen partijen zich zorgvuldig te uiten omdat de ander hem op zijn woord zal mogen geloven. Men mag de ander niet op het verkeerde been zetten en men is soms gehouden de ander uit de droom te helpen.

Zo ontstond in het overeenkomstenrecht een complex stelsel van mededelings-, informatie en onderzoeksplichten.² Steeds draait om de vraag wiens vertrouwen verdient beschermd te worden: de aanbieder die er op mag rekenen dat de afnemer welgemeend is ingegaan op het aanbod en hier niet op terug zal komen of de afnemer die mag afgaan op de mededelingen van de wederpartij.³

Na een lange stoet van rechtszaken over de koop van onroerend goed en tweedehands auto's werd dit beginsel rond de eeuwwisseling losgelaten op financiële dienstverlening.⁴

1.2. Financiële diensten

Bij financiële diensten gaat het om banken, beleggingsondernemingen, verzekeraars en hun tussenpersonen. Steeds vaker is er sprake van hybride ondernemingen (bijvoorbeeld combinaties van banken en verzekeraars) en hybride producten

¹ HR 15 november 1957, *NJ* 1958, 67 m.nt. Rutten (Baris/Riezenkamp).

² Mededelen betreft het verstrekken van informatie aan de wederpartij en onderzoeken het zelfstandig vergaren van informatie; met 'informereren' wordt bedoeld het inwinnen van informatie bij de wederpartij, hoewel men deze term ook wel gebruikt ziet als synoniem van 'mededelen'. Ook wordt wel de term 'waarschuwingsplicht' gebruikt, dit is in feite een specimen van de mededelingsplicht; zie Castermans 1992, p. 18.

³ Baris/Riezenkamp arrest; Van Rossum 1991, p. 40-41; Van Erp 1990, p. 38; Vranken 1989, p. 8-9; HR 21 januari 1966, *NJ* 1966, 183 (Booy/Wisman).

⁴ Niet onopgemerkt moet echter blijven het arrest Saladin/HBU, (HR 19 mei 1967, *NJ* 1967, 261) waarin de hoedanigheid van partijen wordt betrokken bij de vraag of het een bank vrij staat een beroep te doen op een exoneratiebeding.

(bijvoorbeeld combinaties van verzekeren en beleggen).⁵ In deze bedrijfstak gaan letterlijk miljarden om. Vrijwel ieder huishouden heeft een bankrekening en één of meerdere verzekeringen. Ook wordt er steeds meer geleend. In de jaren '90 was er een kleine beleggingshause waarbij particulieren zich op de beurs waagden (veelal met geleend geld); in deze jaren sloot men ook massaal beleggingsverzekeringen af.⁶

Bekend is dat consumenten weinig inzicht hebben in (complexe) financiële producten.⁷ Omdat ze niet dagelijks een hypotheek of levensverzekering afsluiten, bouwen ze ook geen routine op. Als het fout gaat zal men als ervaringsdeskundige wellicht een beter inzicht hebben, maar dat is dan te laat.⁸ Hoe kan men zich vooraf het benodigde inzicht verwerven? Het is een ingewikkelde materie en onafhankelijk advies is schaars. Grote kans dat de financiële adviseur provisie krijgt van degene die de financiële dienst aanbiedt.⁹ De financiële adviseur wordt dan massaal ook gewantrouwd en men neemt beslissingen op advies van familie, vrienden en kennissen.¹⁰ Daarnaast nemen consumenten beslissingen niet altijd op rationele gronden. Ze zijn geneigd de eigen mogelijkheden te overschatten en risico's te bagatelliseren.¹¹ Consumenten zijn zo gemakkelijk te verleiden tot het nemen van onverantwoorde beslissingen.

1.3. Zorgplichten bij overeenkomsten

Vanzelf rijst bij de jurist de vraag welke gevolgen het gebrek in inzicht heeft voor de wilsvorming en de geldigheid van rechtshandelingen. De wederpartij wordt beschermd als deze niet hoefde te begrijpen dat de ander deze overeenkomst niet

⁵ In de toezichtregels worden dit complexe producten genoemd.

⁶ 't Hart & Du Perron 2006, p. 4-6; AFM rapport aandelenlease 2002 p. 3; AFM rapport beleggingsverzekeringen 2008, p. 13-14.

⁷ Publieksonderzoek Centiq oktober 2009, p. 33 e.v.

⁸ De cliënten van Icesave en DSB zullen een bovengemiddelde kennis hebben van het depositogarantstelsel.

⁹ 't Hart & Du Perron 2006, p. 95-97.

¹⁰ Publieksonderzoek Centiq 2007, p. 21

¹¹ Huang 2005, p. 517-518; Du Perron 2003, p. 196-197; Van Boom 2003, p. 560-56; 't Hart & Du Perron, p. 104-105; Hendrikse & Rinkes 2008, p.210; vgl. Akerlof & Shiller 2009 p. 1-6 over macro-economische beslissingen. Ze spreken in navolging van Keynes over animal spirits zoals *confidence* (vertrouwen dat bijvoorbeeld huizenprijzen altijd zullen stijgen), *money illusion* (geen besef hebben van inflatie) en *corruption*.

heeft gewild. Voor een dergelijk gerechtvaardigd vertrouwen is het soms nodig te informeren naar andermans bedoelingen en motieven.¹²

Zonder adequate informatieverstrekking en zorgvuldige advisering kan de consument geen weloverwogen beslissingen nemen. De financiële dienstverlener dient de consumenten in staat te stellen zijn eigen verantwoordelijkheid te nemen.¹³ Hierbij kan men zich overigens afvragen of ook de geïnformeerde consument niet op irrationele gronden zal beslissen en waarschuwingen in de wind slaat.¹⁴

Zorgplichten spelen niet alleen een rol bij de wilsvorming van partijen en de geldigheid van de overeenkomst, maar ook bij de uitvoering van de overeenkomst. Als het gaat om dienstverlening kan men zelfs stellen de overeenkomst draait om het zorgdragen voor de belangen van de ander. Beroepsaansprakelijkheid voor artsen, notarissen en andere beroepsbeoefenaren stoelt op de zorgvuldigheid die men op grond van de overeenkomst van opdracht heeft te betrachten.¹⁵

Ook buiten overeenkomst heeft de financiële dienstverlener de zorgvuldigheid in acht te nemen die in het maatschappelijk verkeer betaamt. Hierbij gaat het om de belangen van derden die geraakt worden door het optreden van de cliënt van de dienstverlener.¹⁶

1.4. Twee normenstelsels

Met het oog op het bevorderen van een stabiele markt en de bescherming van de consument is de wetgever in de jaren '90 er toe overgegaan de zorgplichten van financiële dienstverleners vast te leggen in publiekrechtelijke regelgeving, waarbij ook (of juist) het toezicht wordt geregeld. Tegenwoordig staan deze regels in de Wet

¹² Vranken 1989, p. 39-40; vgl. de annotatie van Nieuwenhuis bij HR 12 september 1986, AA 1987, 99 ('Bekijk het maar').

¹³ Rinkes 2007, p. 224 en p. 231-232; 't Hart & Du Perron 2006, p. 104-107.

¹⁴ Voor de vraag naar effectiviteit van waarschuwingen in het algemeen zie annotatie Hartlief bij HR 28 mei 2004, AA 2004, 886; vgl. Huang 2005, p. 519-522, die er op wijst dat waarschuwingen ook weer op het gemoed werken. Denk aan het tandenborsteltje bij snoeprclames, die opgevat kan worden als een geruststellende mededeling dat men kan snoepen wat men wilt, zolang men zijn tanden maar poetst.

¹⁵ Tjong Tjin Tai 2006, p. 171-176.

¹⁶ Een sprekend voorbeeld is de beursgang van World Online. De bank moest rekening houden met de belangen van de beleggers die door hun cliënt werden misleid; HR 27 november 2009, *LJN* BH2162.

op het financieel toezicht (Wft), die in 2007 in werking is getreden.¹⁷ Aan de Wft gingen diverse andere wetten vooraf, zoals de Wet financiële dienstverlening (Wfd)¹⁸ en de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995)¹⁹. Naast de wet zijn zorgplichten vastgelegd in AMVB's en nadere regelgeving van de toezichthouders. De huidige gedragsregels zijn vastgelegd in het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo)²⁰ en de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen (Nrgfo).²¹ In deze studie zal ook verwezen worden naar eerdere regelgeving zoals het Besluit toezicht effectenverkeer (Bte)²² en de Nadere regeling toezicht effectenverkeer (NR 1999).²³

Het is goed te bedenken dat het bij de Wft en verdere regelgeving gaat om publiekrechtelijke normen; het privaatrecht kent zijn eigen zorgplichten. Hierbij komen we aan bij de verhouding tussen publiekrechtelijke regels en het privaatrecht. De zorgvuldigheid waartoe partijen gehouden zijn vloeit voort uit de redelijkheid en billijkheid, zo werd door de Hoge Raad al overwogen in Baris/Riezenkamp,²⁴ en gold al voor er sprake was van codificatie in publiekrechtelijke regelgeving.

1.5. Handhaving

De regering liet bij de invoering van de Wft de privaatrechtelijke zorgplichten ongemoeid, hoewel het feit dat de Wft nodig wordt geacht aangeeft dat men weinig vertrouwen heeft in privaatrechtelijke handhaving.²⁵ Een algemeen probleem bij consumentenrecht is dat de overheid niet kan optreden omdat ze niet weet of de regels ze in een concrete situatie worden overtreden, en dat de consument daarentegen bekend zal zijn met de schade in een concrete situatie, maar niet altijd zal ageren. De schade is mogelijk te gering om of men weet niet zeker of de rechter de claim zal honoreren. Deze onzekerheid kan aan de ander kant ook leiden tot een

¹⁷ Wet van 28 september 2006, *Stb.* 2006, 475.

¹⁸ Wet van 12 mei 2005, *Stb.* 2005, 339.

¹⁹ Wet van 16 november 1995, *Stb.* 1995, 574.

²⁰ *Stb.* 2006, 520.

²¹ *Stcrt.* 2006, 233, p. 27.

²² *Stb.* 1995, 623.

²³ *Stcrt.* 1999, 12, p. 8. Voor de lezer is een lijst met afkortingen opgenomen.

²⁴ Indertijd sprak men nog over de objectieve goede trouw.

²⁵ Grundmann-van de Krol 2007-A, p. 22; Van Dijk 2004, p. 33-34.

hausse aan onterechte claims.²⁶ Vanuit rechtseconomisch perspectief (dan gaat het om de doelmatigheid van handhavinginstrumenten) is zowel publiekrechtelijke als civielrechtelijke handhaving nodig.²⁷

Dit leidt tot de schijnbaar paradoxale situatie dat de wetgever vanwege het tekortschieten van privaatrechtelijke handhaving steeds meer in privaatrechtelijke relaties treedt door privaatrechtelijke regels als voorschrift te formuleren,²⁸ maar zich niet uitsprekt over de civielrechtelijke consequenties van het niet-naleven van deze voorschriften. In dat geval moet het niet-effectieve privaatrecht wel voldoende bescherming bieden.²⁹ Deze paradox is te verklaren door de dubbele doelstelling van toezichtswetgeving: bevorderen van de marktwerking en consumentenbescherming. De overheid trekt zich het functioneren van de markt aan en wil dat niet laten afhangen van privaatrechtelijk initiatief.³⁰ Consumentenbescherming is echter geen doel op zich, maar van belang voor zover het bijdraagt aan het vertrouwen in de markt. De overheid bemoeit zich daarom niet actief met het lot van een individuele overeenkomst.³¹

1.6. Onderzoek

Deze studie gaat in op de verhouding tussen privaatrechtelijke en publiekrechtelijke normen op het gebied van mededelings-, informatie en onderzoeksplichten. Omdat de Wft zich niet uit wil spreken over de geldigheid van een individueel contract moet de consument zijn toevlucht nemen tot een vordering op grond van dwaling, wanprestatie of onrechtmatige daad.³² De vraag is in hoeverre bij een dergelijke vordering een beroep gedaan kan worden op de gedragsregels in het publiekrecht. In hoeverre, en op welke gronden, werken deze normen door in privaatrechtelijke verhoudingen? Dit leidt tot de volgende onderzoeksvraag: welke rol kunnen

²⁶ Vgl. het enorme aantal claims (serieuze en minder serieuze) tegen de DSB bank: uitzending 'Nova', NOS/VARA Nederland 3, 22 oktober 2009, < www.novatv.nl >.

²⁷ Van Boom 2006, p. 16-21; Scheltema & Scheltema 2009, p. 50-56; vgl. Rijken 2006, p. 24-27.

²⁸ Grundmann-van de Krol 2002, p. 11.

²⁹ Grundmann-van de Krol 2007-A, p. 22; Van Dijk 2004, p. 9-13.

³⁰ Scheltema & Scheltema 2009, p. 43-45.

³¹ Vgl. Van Dijk 2004, p. 9-13. Anders: Grundmann-van de Krol 2002, p. 11, die stelt dat bij regulering van de contractuele relatie het marktorderingsaspect niet speelt.

³² Van Dijk & Van der Woude 2009, p. 74 e.v.

publiekrechtelijke normen spelen bij een beroep door consumenten op zorgplichten voor financiële ondernemingen in een civiele rechtsgang?

Het onderzoek tracht op bescheiden wijze aansluiting te vinden bij het onderzoeksprogramma 'Kennis en verantwoordelijkheid in het recht' van de faculteit rechtswetenschappen van de Open Universiteit Nederland.³³ Het dragen van kennis brengt een zorgplicht met zich mee, terwijl bepaalde verantwoordelijkheden juist een plicht met zich meebrengen kennis te verwerven. Het draait hier om de afbakening van mededelings-, informatie en onderzoeksplichten.

In het eerstvolgende hoofdstuk wordt een overzicht gegeven van de zorgplichten die worden aangenomen voor financiële dienstverleners. In hoofdstuk 3 wordt de Wft besproken. Hierna ga ik in hoofdstuk 4 in op de achtergronden van de zorgplichten. Hierbij wordt vooral aandacht besteed aan het Anglo-Amerikaanse effectenrecht. In hoofdstuk 5 wordt rechtspraak besproken waarin een beroep wordt gedaan op zorgplichten. Daar draait het om de vraag of privaatrechtelijke zorg verder kan reiken dan publiekrechtelijke regels. In het daaropvolgende hoofdstuk wordt het lot van de rechtshandeling in strijd met de Wft behandeld. In hoofdstuk 7 en 8 wordt ingegaan op het aspect 'plicht' van de zorgplichten: het kan gaan om een rechtsplicht of een *Obliegenheit*. Hierna volgt de conclusie.

1.7. Financiële dienstverleners

Tot slot een korte opmerking over de term financiële dienstverlener. In literatuur en rechtspraak wordt het begrip financiële dienstverlening gebruikt voor activiteiten op het gebied van bankieren, beleggen en verzekeren. In de Wet financiële dienstverlening (Wfd) werd de term ook in die zin gebruikt. In de opvolger van deze wet, de Wet op het financieel toezicht (Wft), werd als generieke term voor alle dienstverleners het begrip financiële onderneming geïntroduceerd. Een financiële dienstverlener³⁴ in de zin van het wetsvoorstel Wft was degene die een financiële dienst verricht, maar géén beleggingsonderneming, bank of verzekeraar is. De term financiële dienstverlener bleek echter al te veel ingeburgerd om los te laten,

³³ <www.ou.nl>

³⁴ Dus aan elkaar, vgl. 'langeafstandsloper'.

zodat uiteindelijk in de Wft onder financiële dienstverlener weer hetzelfde wordt verstaan als in de Wfd.³⁵ In deze studie zal ik zowel de door de wetgever geprefereerde term financiële onderneming als het ingeburgerde begrip financiële dienstverlener gebruiken.

³⁵ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 41, p. 51.

2. Zorgplichten en financiële dienstverlening

2.1 inleiding

In het privaatrecht wordt in toenemende mate een bijzondere zorgplicht aangenomen voor dienstverleners in de financiële sector. Frielink spreekt over een slinger die steeds verder uitslaat.³⁶ Juridisch gezien betreft financiële dienstverlening een overeenkomst van opdracht. Op grond van artikel 7:401 BW wordt volgens vaste rechtspraak aangenomen dat de opdrachtnemer de zorgvuldigheid dient te betrachten die verlangd kan worden van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vakgenoot.³⁷ Deze norm wordt gehanteerd om aansprakelijkheid vast te stellen bij de vrije beroepen als advocaat en notaris, en bij andere dienstverleners met een grote maatschappelijke verantwoordelijkheid zoals banken.

Ook in het publiekrechtelijke regels zijn zorgplichten vastgelegd. Deze normen zijn vergelijkbaar met de privaatrechtelijke normen, maar zijn gedetailleerder en meer uitgewerkt. Dit heeft te maken met het verschillende karakter van de wetgeving.³⁸ Het privaatrecht werkt met open normen die in een concrete situatie nog moeten worden ingevuld. Bij publiekrechtelijke wetgeving gaat het niet om normen waaraan achteraf een bepaald handelen wordt getoetst, maar om regels die vooraf bekend moeten zijn.³⁹ De Autoriteit Financiële Markten (AFM) kan bij overtreding van dergelijke regels sancties opleggen. Als gedragingen bestraft zouden worden zonder dat van te voren bepaald is welke gedraging ongewenst is, is dat in strijd met het legaliteitsbeginsel.⁴⁰

In dit hoofdstuk worden de verschillende zorgplichten belicht zoals ze worden aangenomen in civiele rechtspraak en in publiekrechtelijke regelgeving. Hier zal worden volstaan met een beschrijving; de achtergronden en de wettelijke grondslagen worden in volgende hoofdstukken besproken.

³⁶ Frielink 2006, p. 65.

³⁷ HR 22 november 1996, *NJ* 1997, 718.

³⁸ Cherednychenko 2007-A, p. 415, Grundmann-van de Krol 2002, p. 14.

³⁹ Vgl. Kaplow 1992, p. 560.

⁴⁰ Vgl. Frielink 2007, p. 111-112.

2.2. Zorgplichten volgens civiele rechtspraak

Uit jurisprudentie kunnen de volgende zorgplichten voor banken worden ontleend. De bank dient te handelen in het belang van de cliënt, en diens belang voorop te stellen; de cliënt te informeren en te waarschuwen voor risico's; te weten of haar cliënt gezien diens financiële positie bepaalde risico's wel kan dragen. De zorgplichten spelen een rol bij het uitvoeren van opdrachten en bij het aangaan van de overeenkomst. De bank moet op grond van de zorgvuldigheid die betracht moet worden in het maatschappelijk verkeer ook rekening te houden met de belangen van derden.

2.2.1. Zorgplichten binnen contract

In verschillende uitspraken over de handel in opties wordt uitgegaan van een bijzondere zorgplicht voor banken. Deze zorgplicht houdt voor een belangrijk deel samen met het bijzondere risicovolle karakter van deze vorm van beleggen, waarbij het risico in principe onbeperkt kan zijn.⁴¹

De bank is ten opzichte van particuliere, niet professionele cliënten gehouden tot een bijzondere zorgplicht. Deze zorgplicht strekt ertoe de klant te beschermen tegen zijn eigen lichtvaardigheid. Daarbij rijst de vraag of de bank een opdracht niet hoort uit te voeren als de cliënt de risico's niet kan dragen, dat wil zeggen niet voldoet aan zijn marginverplichtingen. Aanvankelijk werd er van uitgegaan dat de bank de margin mocht negeren, als de cliënt zich de risico's maar voldoende

⁴¹ Degene die de opties verkoopt (schrijft) geeft de nemer het recht om op een bepaalde tijd een bepaalde hoeveelheid onderliggende aandelen tegen een vastgestelde prijs te kopen (call) of verkopen (put). Wie een calloptie schrijft, rekent er op dat de prijs van de aandelen tijdens de looptijd van de optie dalen. In dat geval zal de optie niet uitgeoefend worden. Stijgen de koersen echter, dan kan de schrijver verplicht worden de aandelen te leveren tegen de afgesproken prijs. Heeft hij de calloptie geschreven zonder de aandelen zelf te bezitten (ongedekt schrijven), dan zal hij die eerst nog moeten kopen. Het verlies bij ongedekt call opties schrijven is in beginsel onbeperkt. Iets minder riskant is het schrijven van putopties; daarbij rekent men op stijgende prijzen. Dalen de koersen, dan is men gehouden aandelen te kopen tegen de (hogere) afgesproken prijs. Het risico is bij putopties in die zin beperkt dat de koers van de aandelen nooit lager dan nul zal zijn. Vanwege de risico's bij het schrijven van opties vragen banken van hun klanten dat ze ter dekking van deze risico's een geldbedrag (of krediet) achter de hand hebben om aan de verplichtingen te kunnen voldoen, de margin. Zie voor toelichting op opties met name de conclusie van A-G Mok bij HR 13 november 1987, *NJ* 1988, 278; Van Boom 2003, p. 555-559.

realiseert.⁴² Dit houdt slechts een waarschuwingsplicht voor de bank in.⁴³ Uiteindelijk werd echter aangenomen dat de bank onzorgvuldig handelt als deze zijn cliënt in alles volgt, ook als de cliënt risico's neemt die hij zich niet kan veroorloven.⁴⁴ Tot een zelfde conclusie kwam al eerder de Klachtencommissie Optiebeurs.⁴⁵ Opgemerkt moet worden dat bij minder risicovolle transacties de bank niet gehouden is de cliënt tegen zichzelf te beschermen.⁴⁶

Zo draait het in de effectenleasezaken⁴⁷ om de vraag of de belegger in spe zich voldoende heeft gerealiseerd welke risico's hij loopt bij deze vorm van beleggen, en of de aanbieders voldoende hebben onderzocht of dit product wel geschikt is voor deze cliënt.⁴⁸ In drie uitspraken gedaan op 5 juni 2009 besliste de Hoge Raad dat op de aanbieder een bijzondere zorgplicht rust die ertoe strekt particuliere wederpartijen te beschermen tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht. De aanbieders zijn gehouden hun cliënten te informeren en zonodig te waarschuwen, maar hoeven hem niet tegen zichzelf in bescherming te nemen.⁴⁹

⁴² HR 13 november 1987, *NJ* 1988, 278, m.nt. Van der Grinten.

⁴³ HR 23 mei 1997, *NJ* 1998, 192; *JOR* 1997, 84; HR 26 juni 1998, *NJ* 1998, 660.

⁴⁴ HR 11 juli 2003, *JOR* 2003, 199; *LJN* AF7419; Van Boom 2003, p. 555-559; Cherednychenko 2007-A, p. 414-419. In HR 24 januari 1997, *NJ* 1997, 260, liet de Hoge Raad een uitspraak van het hof in stand (zonder zich hier zelf over uit te spreken) waarin werd aangenomen dat de bank gehouden is bij het ongedekt schrijven van call opties (waar het risico onbeperkt is) opdrachten niet uit te voeren als de cliënt niet voldoet aan zijn marginverplichtingen.

⁴⁵ Conclusie A-G bij HR 13 november 1987, *NJ* 1988, 278, paragraaf 4.3-en verder. In HR 29 september 1995, *NJ* 1998, 81 nam de Hoge Raad aan dat de bank in strijd met de zorgplicht handelt als de bank haar cliënt niet wijst op het bestaan van deze klachtencommissie, waar de cliënt de kans had op een grotere schadevergoeding dan was overeengekomen met de bank.

⁴⁶ Frielink 2007, p. 109; vgl. Mok 2005, p. 27-28; Dreimüller 2007, p. 62.

⁴⁷ Effectenlease houdt in dat de aanbieder effecten koopt voor rekening van de cliënt, maar hem het aankoopbedrag voorschiet. De belegger betaalt maandelijks rente over het geleende bedrag. Na afloop van de leaseperiode kan de cliënt de aandelen verkopen en met de opbrengst de lening aflossen. Zijn de effecten tijdens de looptijd echter niet of niet veel in waarde gestegen, dan blijft de belegger achter met een schuld aan de aanbieder. De kans hierop was aanzienlijk, aangezien alleen bij uitzonderlijk goede beursprestaties de effecten genoeg opbrachten om de lening en de rente te kunnen voldoen; zie uitgebreid AFM rapport aandelenlease 2002.

⁴⁸ Hof Den Bosch 5 april 2005, *JOR* 2005, 127; Hof Arnhem 1 april 2008, *LJN* BC9484; Hof Amsterdam 16 september 2008, *LJN* BF0810; Rb. Utrecht 4 januari 2006, *LJN* AU8964. Voor een beschouwing over de termen geschikt en passend zie verder paragraaf 3.4.2.

⁴⁹ HR 5 juni 2009, *JOR* 2009, 199; *LJN* BH2815 (De Treek/Dexia); HR 5 juni 2009, *JOR* 2009, 200; *LJN* BH2822 (GeSP/Aegon); HR 5 juni 2009, *LJN* BH2811 (Levob/B-GBD).

2.2.2. Zorgplichten ten opzichte van derden

In het arrest MeesPierson/Ten Bos werd niet alleen aangenomen dat er een bijzondere zorgplicht rust op de bank, maar ook dat deze zorgplicht zich uitstrekt ten opzichte van derden met wier belangen de bank rekening behoort te houden, in dit geval de minderjarige erfgenamen die het bloot eigendom hadden van een vermogen waarmee risicovolle beleggingen werden gedaan.⁵⁰ De Hoge Raad nam dus een zekere reflexwerking aan van de maatstaven die gelden in de contractuele verhouding.⁵¹

Ook in het Safe Haven arrest nam de Hoge Raad aan dat de bank gehouden is rekening te houden met de belangen van derden.⁵² De bank moet weten of haar cliënten anderen mogelijk schade berokkenen, omdat zij door de gedragingen te faciliteren zelf onrechtmatig handelt ten opzichte van de derden. Dit impliceert een bijzondere onderzoeksplicht voor de financiële onderneming. Een dergelijke zorgplicht ten opzichte van derden kan ook afgeleid worden uit verschillende effectenlease uitspraken, waarin werd aangenomen dat de aanbieder de opdrachten niet mocht uitvoeren zonder toestemming van de echtgenote van de belegger.⁵³ In het World Online arrest bevestigde de Hoge Raad, met een verwijzing naar het Safe Haven arrest, dat de bank een bijzondere zorgplicht heeft ten opzichte van derden, in dit geval beleggers die aandelen kochten bij een beursgang die door de bank werd begeleid.⁵⁴

⁵⁰ HR 9 januari 1998, NJ 1999, 285.

⁵¹ Conclusie A-G De Vries Lentsch-Kostense bij dit arrest.

⁵² Grundmann-van de Krol 2006, p. 80-81; HR 23 december 2005, NJ 2006, 289.

⁵³ Opgemerkt moet echter worden dat deze ontbrekende toestemming in de praktijk vooral fungeerde als formele veiligheidsklep voor teleurgestelde beleggers. Mij is geen zaak bekend waarin de aanbieder wordt verweten onzorgvuldig te handelen ten opzichte van de echtgenote. Het dichtst in de buurt komt men in Rb. Amsterdam 25 augustus 2004, LJV AQ7412.

⁵⁴ HR 27 november 2009, LJV BH2162 (World Online). De voorzitter van de Raad van bestuur van World Online had door gebrek aan openheid over de verkoop van haar eigen aandelen vlak voor de beursgang verwarring veroorzaakt bij het publiek. De Hoge Raad oordeelde dat ABN AMRO bank onrechtmatig handelde tegenover de beleggers omdat ze in haar begeleidende rol gehouden was een onjuist beeld bij de beleggers te voorkomen of weg te nemen.

2.3. Zorgplichten vastgelegd in de Wft

In artikel 4:19 en verder van de Wet op het financieel toezicht (Wft) zijn zorgvuldigheidsvoorschriften opgenomen. De Wft biedt de mogelijkheid om bij of krachtens AMvB nadere regels te stellen met betrekking tot de in acht te nemen zorgvuldigheid. Bij de parlementaire behandeling werd door de regering benadrukt dat deze bepalingen de zorgvuldigheidsverplichtingen uit het civiele recht onverlet laten.⁵⁵

2.3.1. Aard dienstverlening

Afhankelijk van de aard van de dienstverlening wordt voor de financiële dienstverlener een zorgplicht aangenomen. In uitspraken van de klachtencommissie van het *Dutch Securities Institute* (DSI)⁵⁶ maakt men vanouds een onderscheid tussen het enkel uitvoeren van een opdracht (*execution only*), en situaties waarin de cliënt meer vertrouwt op de financiële onderneming: adviesrelaties en vermogensbeheer.⁵⁷ De Hoge Raad maakt hierin geen duidelijk onderscheid. In de Wft wordt wel een (zeer gedetailleerd) onderscheid gemaakt tussen verschillende vormen van dienstverlening.

De Wft is van toepassing op verschillende financiële producten (sparen, lenen, verzekeren, beleggen). Voor gecombineerde producten (bijvoorbeeld een beleggingshypotheek of het kopen van aandelen op krediet) zijn alle gedragsregels van toepassing die bij de afzonderlijke producten gelden.⁵⁸ Voor effecten en daarmee vergelijkbare producten gebruikt men de term financieel instrument.⁵⁹ Een effect is een verhandelbaar aandeel of verhandelbare obligatie. Vergelijkbaar met een effect is een recht van deelneming in een beleggingsfonds.⁶⁰ Andere financiële

⁵⁵ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 508-511.

⁵⁶ In 2007 opgegaan in het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KlFID).

⁵⁷ Van Luyn & Du Perron p.3-12.

⁵⁸ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 368-369.

⁵⁹ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 368.

⁶⁰ Een beleggingsfonds is een vermogen zonder rechtspersoonlijkheid dat wordt beheerd door een beleggingsmaatschappij. De deelnemer verkrijgt dus geen aandelen maar participaties in dit vermogen. Deze beleggingsfondsen zijn vaak thematisch opgezet, bijvoorbeeld een beleggingsfonds gericht op Azië, internet of duurzame energie.

instrumenten zijn derivaten als opties, waarvan de prijs afhankelijk is van de onderliggende waarde.⁶¹

2.3.2. Informeren

Voorafgaand aan het tot stand komen van de overeenkomst verstrekt de dienstverlener informatie aan de consument, voor zover deze informatie nodig is vooreen adequate beoordeling van het product of de te verrichten dienst. (art. 4:20 Wft). De financiële dienstverlener moet er voor zorgen dat de informatie die hij verstrekt of namens hem verstrekt wordt juist is, begrijpelijk en niet misleidend (art. 4:19 Wft). Werkt de aanbieder van een dienst met een tussenpersoon, dan moet hij er dus voor waken dat deze de juiste informatie geeft. In dat geval hoeft de aanbieder zelf geen informatie te verstrekken (art. 4:21 Wft).

Vanaf 2002 moet voor complexe financiële producten een financiële bijsluiter beschikbaar zijn. Deze bijsluiter bevat informatie over de aard en het doel van het product en over de risico's. Een complex product is een product dat is opgebouwd uit verschillende diensten (sparen, beleggen, lenen, verzekeren). De financiële bijsluiter moet op verzoek verstrekt worden. De inhoud van de bijsluiter is gedetailleerd voorgeschreven, inclusief de te gebruiken grafische voorstellingen. Bekend is het 'mannelijke', een gestileerd figuurtje dat gebukt lijkt te gaan onder een enorme last; hiermee wordt aangegeven hoeveel risico de consument loopt bij een bepaald product.⁶²

Ook voor reclame-uitingen wordt dwingend voorgeschreven welke informatie wordt gegeven en vooral op welke wijze. Zo is bijvoorbeeld niet alleen voorgeschreven is dat na een reclameboodschap een waarschuwing moet worden gegeven ('...in het verleden behaalde resultaten...'), maar men moet een bepaalde waarschuwingsboodschap gebruiken, te downloaden van de site van de AFM, en deze op een voorgeschreven volume afspelen.⁶³

⁶¹ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 360-361; p. 366-367.

⁶² Filius & Hosemann 2007, p. 93-105

⁶³ Art. 2:1 NRGfo.

2.3.3. *Know your customer*

Indien men een consument adviseert, gaat de dienstverlening een stap verder. Onder adviseren verstaat de Wft het aanbevelen van een specifiek financieel product aan een bepaalde consument. Het in algemene termen aanprijzen van een product valt buiten deze definitie, evenals het negatieve advies.⁶⁴

De dienstverlener dient voorafgaande aan het advies informatie in te winnen over de consument en zijn advies hier op af te stemmen (art. 4:23 Wft).⁶⁵ Deze ‘*know your customer*’ bepaling komt oorspronkelijk uit het effectenrecht en is in de Wft van toepassing verklaard op de andere sectoren.⁶⁶ De financiële onderneming moet vragen naar de financiële positie van zijn klant. Verder moet hij informeren wat de klant al weet van het product. Wat is zijn ervaring met dit product? Welk doel heeft de klant voor ogen: een onbezorgde oude dag, studie van de kinderen of een wereldreis? Welk risico wil de consument lopen?

Financiële ondernemingen zijn niet verplicht te adviseren; zij kunnen zich ook beperken tot het enkel uitvoeren, zoals het sluiten van een bepaalde verzekering. De financiële onderneming moet wel duidelijk kenbaar maken dat hij dan geen advies geeft. In bepaalde gevallen dient de financiële ondernemer zich altijd te verdiepen in zijn cliënt, ongeacht of er sprake is van advies. Dit is het geval bij het aanbieden van krediet (art. 4:34 Wft) en bij bepaalde financiële instrumenten (art. 4:24 Wft). Het ‘ken uw klant’ beginsel geldt (vanzelfsprekend) ook als de cliënt het beheer van het vermogen geheel over laat aan de financiële onderneming.⁶⁷

Bij bepaalde beleggingsdiensten geldt de ‘ken uw klant’ regel ook als er geen sprake is van een advies relatie. Dit is het geval bij een transactie die niet op initiatief van de klant plaatsvindt of bij financiële instrumenten waar meer deskundigheid voor vereist is en men een groter risico loopt, zoals opties. De beleggingsonderneming moet vaststellen of de klant over voldoende kennis en ervaring beschikt om de bijzondere risico’s te begrijpen.⁶⁸ Als dit niet het geval is dient de dienstverlener hem

⁶⁴ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 358.

⁶⁵ Art 4:23 Wft, art 80a Bgfo.

⁶⁶ Art. 26 en 27 Bte; Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 512.

⁶⁷ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 513-514.

⁶⁸ Art. 80b Bgfo.

te waarschuwen. Dan is het echter aan de consument om de transactie voort te zetten.⁶⁹ De verplichting om informatie in te winnen gaat hier dus minder ver dan bij adviesrelaties, waar ook gekeken moet worden naar financiële positie, risicobereidheid en doelstellingen.⁷⁰ Onder de voorganger van de Wft, de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), gold de 'ken uw klant' regel overigens niet alleen bij risicovolle instrumenten als opties maar bij alle soorten effecten.⁷¹

2.4. Samenvatting en conclusie

Zorgplichten van financiële dienstverleners kunnen worden aangenomen op basis van art. 7:401 BW. Dit betreft echter een open norm. De zorgplichten in de publiekrechtelijke toezichtswetgeving zijn verder uitgewerkt en geconcretiseerd.

In civielrechtelijke jurisprudentie worden verschillende zorgplichten voor banken aangenomen. De bank dient het belang van de cliënt voorop te stellen. Verder moet de bank haar cliënt informeren en waarschuwen voor risico's. Hiertoe dient de bank op de hoogte te zijn van de financiële positie van de cliënt. Omdat het handelen van de bank ook gevolgen kan hebben voor derden, rust op de bank een bijzondere onderzoeksplicht.

De mate waarin de zorgplichten worden aangenomen hangt af van de soort dienstverlening die wordt aangeboden. In ieder geval moet de consument op adequate wijze van informatie worden voorzien; bij advisering en vermogensbeheer dient de aanbieder informatie in te winnen bij de consument zodat de dienstverlening is toegesneden op de consument.

Opvallend is dat met de invoering van de Wft de zorgplicht voor de financiële onderneming is afgezwakt ten opzichte van de Wte. De vraag is in hoeverre de in het privaatrecht ontwikkelde normen in stand kunnen blijven nu in de publiekrechtelijke toezichtswetgeving de slinger zijn hoogtepunt lijkt te hebben bereikt.

⁶⁹ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 514; vgl. Du Perron 2003, p. 196-197.

⁷⁰ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 512- 514; Kamerstukken II, 2006/07, nr. 3, p.21; zie verder hoofdstuk 3 voor de invloed van de MiFID.

⁷¹ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 514-515.

3. De Wet op het financieel toezicht (Wft)

3.1. Inleiding

In 2007 trad de Wet op het financieel toezicht in werking. Met deze wet, waarin gedragsregels voor financiële ondernemingen zijn vastgelegd, worden verschillende sectorale toezichtswetten samengevoegd. De Wft werd ingevoerd omdat de wetgever van mening was dat het oude sectorale toezicht (dus apart toezicht op beleggen, bankieren en verzekeren) niet meer voldeed. Dit hangt samen met ontwikkelingen in de financiële markt; niet alleen ontstaan er steeds meer financiële conglomeraten die bankieren maar ook verzekeringen en beleggingsproducten aanbieden, er ontstaan ook steeds meer complexe producten waarbij deze producten worden gecombineerd.⁷²

Het toezicht is met de invoering van de Wft gekanteld, dat wil zeggen dat het toezicht functioneel georganiseerd is en niet meer naar bedrijfstak. De wet maakt onderscheid tussen prudentieel toezicht, dat wil zeggen toezicht op de financiële soliditeit van de financiële onderneming, en gedragstoezicht. Het prudentieel toezicht wordt uitgevoerd door De Nederlandsche Bank (DNB),⁷³ het gedragstoezicht door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Voor deze studie is natuurlijk het gedragstoezicht van belang.⁷⁴

3.2. Doelstelling van de Wft

Doelstelling van alle toezichtswetten en ook van de Wft is tweeledig: het adequaat functioneren van financiële markten en de bescherming van consumenten. Dit

⁷² Van Dijk 2004, p. 8; Grundmann-van de Krol 2007-A, p. 19; Kremers, Schoenmaker & Wierts 2003, p. 227-231.

⁷³ DNB is gefuseerd met de toezichthouder voor de verzekeringswereld, de Pensioen- en Verzekeringskamer.

⁷⁴ Dankers-Hagenaars 2005, p. 78-79; Van Dijk 2004, p. 8-9, Grundmann-van de Krol 2007-A, p. 18-19; Grundmann-van de Krol 2007-B, p. 126; Mulder 2002, p. 233; Van Oppelaar 2004, p. 75-79.

tweede doel is een op zichzelf staand doel, maar vormt ook een middel om het eerste doel te bereiken.⁷⁵

De wet regelt het toezicht op de financiële dienstverlening, en is niet bedoeld als algemene regeling van de dienstverlening zelf. Dat er desondanks een rij materiële gedragsvoorschriften in de wet is opgenomen is gebeurd om handhavend optreden door de AFM mogelijk te maken, niet ten behoeve van de individuele consument.⁷⁶ De toezichtswetgeving geeft niet aan wat de civielrechtelijke gevolgen zijn van het niet-naleven van de wetgeving. De individuele consument zal dus gewoon een beroep moeten doen op civielrechtelijke remedies als dwaling, misbruik van omstandigheden, toerekenbare tekortkoming, etc.⁷⁷

3.3. Totstandkoming

De nieuwe wet, die in 2003 werd aangekondigd, zou in 2005 in werking moeten treden. Het wetsvoorstel bestond alleen uit een algemeen deel; de volgende delen (zoals het deel over prudentieel toezicht en gedragstoezicht) werden in de vorm van een nota van wijziging ingediend. De Raad van State toont zich minder gelukkig met de gekozen werkwijze; de Raad moet zijn oordeel uitspreken over een incompleet wetsvoorstel. Duidelijk is dat de gekozen werkwijze het moeilijk maakt de wet te beoordelen, nu er geen sprake is van een alomvattende memorie van toelichting.⁷⁸

Inwerkingtreding per 2005 bleek niet haalbaar: de nota's van wijziging met de voorstellen voor de bepalingen voor prudentieel en gedragstoezicht werden pas in de loop van 2005 ingediend. In juni 2006 wordt het wetsvoorstel aangenomen in de Tweede Kamer, gevolgd door een zeer snelle behandeling in de Eerste Kamer. Nadat

⁷⁵ Grundmann-van de Krol 2007-A, p. 27; Van Dijk 2004. p. 8-13; Kamerstukken II, 1995/96, 24 843, nr.1, p. 3; Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 3, p.28-29.

⁷⁶ Van Boom 2006, voetnoot op p. 4.

⁷⁷ Kamerstukken 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 304; Van Dijk & Van der Woude 2009, p. 72 e.v.

⁷⁸ Grundmann-van de Krol 2007-B, p. 128-130. Vanuit particuliere hoek is voorzien in deze tekortkoming van regeringszijde; de *Dutch fund and asset management association* (Dufas) heeft de complete parlementaire geschiedenis per wetsartikel gepubliceerd op zijn website. Op de vraag van de VVD-fractie of de toelichting op de later toegevoegde artikelen niet opgenomen kon worden in één doorlopende toelichting, verwees de minister naar dit initiatief: Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 32, p. 1-2.

de wet in januari 2007 in werking was getreden, moest de wet al direct worden aangepast om de bepalingen uit de MiFID in de wet op te nemen.⁷⁹

3.4. Invloed van het Europese recht

In feite zorgt de kanteling van het toezicht er voor dat de gedragsregels die voorheen alleen golden voor het effectenrecht ook in andere sectoren van toepassing zijn. De Europese regels zijn echter nog ouderwets sectoraal opgezet. Hiermee loopt Nederland dus uit de pas. Dit kan tot spanningen leiden als de EU streeft naar maximumharmonisatie.⁸⁰

3.4.1. Financial Services Action Plan

In mei 1999 stelde de Europese Commissie een actieplan op voor de totstandkoming van één interne markt voor financiële dienstverlening, het *Financial Services Action Plan* (FSAP). In dit plan werden doelstellingen geformuleerd op het gebied van de beurshandel, consumentenbescherming en toezicht. Voorop staat het verbeteren van de interne markt waardoor financiële ondernemingen meer de kans krijgen hebben ook in andere lidstaten activiteiten te ontplooiën.⁸¹

Om de weg vrij te maken voor grensoverschrijdende aanbidding van beleggingsdiensten mogen regels ter bescherming van de consument niet per lidstaat afwijkend geïnterpreteerd worden. Dit betekende dat de bestaande beleggingsrichtlijn, de *Investment Services Directive* (ISD)⁸² moest worden herzien.⁸³ Deze richtlijn schreef namelijk een minimumnorm voor en bood lidstaten daarmee de ruimte zelf strengere normen te hanteren.⁸⁴ Een lidstaat mag echter alleen strengere normen opleggen aan ondernemingen die in de lidstaat gevestigd zijn. Dit

⁷⁹ Grundmann-van de Krol 2007-B, p. 130-133. Voor een kritische kijk op de kwaliteit van de wetgeving zie Van Dijk en Oppelaar 2004.

⁸⁰ Van Oppelaar 2004, p. 75-79; Van Dijk 2004, p. 37-39. Cherednychenko 2007-B, p. 85; Dreimüller 2007, p. 63; Raas 2007, p. 259-260.

⁸¹ *Financial Services: implementing the framework for financial markets: action plan* Com (1999) 232, 11.05.1999.

⁸² Richtlijn 93/22 EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten, *PbEG* L 141.

⁸³ FSAP p. 5 en 23.

⁸⁴ HvJ EG 21 november 2002, C-356/00; *JOR* 2003, 41 (Testa en Lazzeri).

is natuurlijk niet bevorderlijk voor de eenwording van de markt.⁸⁵ Deze herziening resulteerde in de *Markets in Financial Instruments Directive* oftewel MiFID.⁸⁶

3.4.2. Maximumharmonisatie

Doel van de MiFID is het bevorderen van grensoverschrijdende dienstverlening. De uniformiteit van verplichtingen voor financiële ondernemingen moet grensoverschrijdende dienstverlening bevorderen.⁸⁷ Met de MiFID wordt dus gestreefd naar maximumharmonisatie, hoewel deze term op zich nergens valt.⁸⁸ De Uitvoeringsrichtlijn van de MiFID geeft echter aan dat lidstaten geen aanvullende voorschriften mogen vaststellen.⁸⁹ De regering gaat er van uit dat het antwoord op de vraag of er sprake is van totale harmonisatie gevonden kan worden in de terminologie van de tekst, en dus per artikel verschillend kan worden beantwoord.⁹⁰ Voor zover de ruimte er nog wel is, moet worden opgemerkt dat de Commissie de lidstaten aanbeveelt om af te zien van het toevoegen van eigen regels, het zogeheten '*goldplating*'. Dit is ook het huidige beleid van de Minister van Financiën. De Wft kent maar twee voorbeelden van *goldplating*, namelijk de verplichte aansluiting bij een geschillencommissie en de verplichting om bij beleggingsadvies een overeenkomst op te stellen.⁹¹

De belangrijkste consequentie van de invoering van de MiFID is de aanpassing van art. 4:24 Wft, de *know your customer* regel buiten adviesrelaties. De MiFID staat niet toe dat bij *execution-only* relaties van de financiële onderneming wordt gevergd

⁸⁵ Dreimüller 2007, p. 63; HvJ EG 22 juni 1993, C-11/92. (Gallagher)

⁸⁶ Richtlijn nr. 2004/39/EG van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad, *PbEU* L 145.

⁸⁷ Van Helden 2007, p. 135-139.

⁸⁸ Dreimüller 2007, p. 63-64; Cherednychenko 2007-B, p. 85-87.

⁸⁹ Artikel 4 uitvoeringsrichtlijn (richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van richtlijn 2004/39 EG van het Europese Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsvoering en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van de genoemde richtlijn, *PbEU* L 241).

⁹⁰ Kamerstukken II, 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 3-4; Kamerstukken II, 2007/08, 31 086, nr. 7, p. 3.

⁹¹ Eisma 2007, p. 2 e.v.; Kamerstukken II, 2006/07, nr. 3, p. 3-4 en 27; Kamerstukken II, 2007/08, 31 086, nr. 7, p. 3.

dat deze bij de cliënt informeert naar diens financiële positie, risicobereidheid en doelstellingen. Bij adviesrelaties en vermogensbeheer spreekt de MiFID over de verplichting om na te gaan of een instrument geschikt is (*suitable*); bij beleggingsdiensten zonder advisering wordt de term 'passend' (*appropriate*) gebruikt. Hiermee wordt tot uitdrukking gebracht dat er sprake is van een minder zware toets bij beleggingsdiensten buiten advies of vermogensbeheer. In art. 4:24 werd aanvankelijk de term 'geschikt' gebruikt, maar deze term werd na invoering van de MiFID vervangen door 'passend'.⁹²

Een ander 'slachtoffer' is de Nadere regeling gedragstoezicht. De meeste van de bepalingen in de Nrgfo die gericht zijn tot de beleggingsonderneming zijn komen te vervallen. Zo is artikel 6:11 Nrgfo geschrapt, waarin de stelregel was opgenomen dat de beleggingsonderneming handelt in het belang van haar cliënten en het belang van de cliënten voorop stelt. Deze regel kwam ook al voor in art. 25 van de NR 1999 en NRg 2002.⁹³ Na invoering van de MiFID is er echter geen ruimte meer voor aanvullende bepalingen in nadere regelgeving voor onderwerpen die in de MiFID uitputtend zijn geregeld.⁹⁴

3.4.3. Ruimte voor afwijkingen

De vraag is natuurlijk in hoeverre als gevolg van harmonisatie van publiekrechtelijke gedragsregels er nog ruimte is voor het hanteren van afwijkende normen in civielrechtelijke rechtspraak. Zowel Dreimüller als Cherednychenko menen dat afwijken niet meer mogelijk is; Van Dijk en Van der Woude gaan er van uit dat contractenrechtelijke remedies van harmonisatie zijn uitgesloten. Ze verwijzen hiervoor naar het voorbeeld van de Richtlijn oneerlijke handelspraktijken, waar er ook sprake is van maximumharmonisatie maar bestaande privaatrechtelijke remedies in stand worden gelaten.⁹⁵ Door de regering is benadrukt dat gedragsregels

⁹² Art. 19, lid 4 en 5 MiFID; 58^e preambule uitvoeringsrichtlijn; Kamerstukken II, 2006/07, 31 086, nr. 3; p. 21-22; Dreimüller 2007, p. 65-68.

⁹³ *Stcrt.* 2002, 165, p. 22.

⁹⁴ Kamerstukken II, 2006/07, 31 086, nr. 5, p. 9; Raas 2007, p. 256-260.

⁹⁵ Van Dijk & Van der Woude 2009; Cherednychenko 2007-B, p. 88-89; Dreimüller 2007, p. 71; vgl. Tjong Tjin Tai & Van den Berg 2009, p. 163 e.v., die betogen dat privaatrechtelijke

uit de Wft de zorgvuldigheidsverplichtingen uit het civiele recht onverlet laten.⁹⁶ Het is echter maar de vraag welke waarde aan deze toezegging gehecht moet worden, nu de lidstaten geen speelruimte hebben voor eigen regels. Hierbij moet bedacht worden dat de Nederlandse wetgever in theorie er ook voor had kunnen kiezen de MiFID in het Burgerlijk Wetboek op te nemen. Dan was er voor discussie geen plaats meer.

De Europese richtlijnen hoeven niet per se in publiekrechtelijke wetgeving te worden geïmplementeerd. Zo is de eerder genoemde richtlijn oneerlijke handelspraktijken opgenomen in een nieuwe afdeling 3a in boek 6 BW. Toch was het volgens Grundmann-van de Krol geen optie om de MiFID op te nemen in bijvoorbeeld boek 7. De lidstaten zijn gehouden toezichthouders als de AFM te belasten met de handhaving van de gedragsregels. Waren deze regels opgenomen in het Burgerlijk Wetboek, dan zouden privaatrechtelijke regels voortaan door de AFM moeten worden gehandhaafd. Handhaving van voorschriften uit het BW via andere wetten is niet ongehoord, wel het toezicht op naleving van het BW door een zelfstandig bestuursorgaan. Door voor te schrijven dat een bevoegde autoriteit wordt aangewezen voor het toezicht op de gedragsregels bevordert de Europese wetgever dat gedragsregels worden opgenomen in een publiekrechtelijke wet als de Wft.⁹⁷

3.5. Handhaving

De AFM beschikt als zelfstandig bestuursorgaan over de bevoegdheden genoemd in afdeling 5.2 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb): vorderen van inlichtingen, betreden van plaatsen en inzage in gegevens. Constateert de AFM dat een onderneming in strijd met de regels handelt, dan kan hij een aanwijzing geven (art. 1:75 Wft), een last onder dwangsom opleggen (art. 1:79 Wft) of een boete opleggen (art. 1:80 Wft). De bestuurlijke boete is een '*criminal charge*' in de zin van artikel 6 EVRM.⁹⁸

zorgplichten verder kunnen gaan dan publiekrechtelijke regels, ondanks de Europese achtergrond.

⁹⁶ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 508-511.

⁹⁷ Grundmann-van de Krol 2002, p. 33-34.

⁹⁸ Vgl. De Groot & Nuyten 2006, p. 71-72.

De AFM kan een openbare waarschuwing afgeven over de praktijken van een onderneming. Ook voorziet de Wft in het openbaar maken van het besluit een boete op te leggen. (art. 1:97 en 1:98 Wft). Een dergelijke publicatie is bedoeld als waarschuwing en is niet gericht op leedtoevoeging; de regering gaat er dan ook van uit dat openbaarmaking van de boete geen sanctie is. De financiële onderneming kan bij de bestuursrechter een voorlopige voorziening aanvragen om voortijdige publicatie tegen te houden.⁹⁹

De beslissingen van de AFM zijn besluiten in de zin van de Awb. Dit betekent dat voor de financiële onderneming de mogelijkheid openstaat tot beroep bij de bestuursrechter. Dit houdt in dat deze zich uit moet laten over zorgplichten van financiële ondernemingen, voorheen het exclusieve domein van de civiele rechter. Dan dreigt natuurlijk het risico dat er een afwijkende jurisprudentie gaat ontstaan tussen de hoogste rechtscolleges: de Hoge Raad en het College van Beroep voor het Bedrijfsleven.¹⁰⁰

3.6. Samenvatting en conclusie

De Wft heeft tot doel het adequaat functioneren van financiële markten en het(daartoe) beschermen van consumenten. De wet is niet bedoeld als algemene regeling van de dienstverlening zelf, maar is gericht op toezicht op de markt.

Het Europese recht streeft naar maximumharmonisatie, omdat bij afwijkende regels per lidstaat het doel van een uniforme markt niet gerealiseerd kan worden. Dit heeft er al toe geleid dat de Nederlandse toezichtswetgeving moest worden aangepast; hierbij rijst vanzelf de vraag in hoeverre er in het Nederlandse recht nog ruimte is voor afwijkende privaatrechtelijke remedies.

Handhaving van de voorschriften in de Wft is een publiekrechtelijke aangelegenheid. Dit betekent ook dat opname van de gedragsregels in het BW geen optie is. De besluiten van de AFM zullen worden getoetst bij de bestuursrechter. Hier dreigt een gescheiden ontwikkeling van in oorsprong privaatrechtelijke normen.

⁹⁹ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p 300-303. nr. 41, p. 47-49; Van Dijk 2004, p. 40.

¹⁰⁰ Grundmann-van de Krol 2002, p. 13-15; vgl. Cherednychenko 2007, p.376; vgl. HR 27 november2009, *LJN* BH2162.

4. Achtergronden in rechtsvergelijkend perspectief

4.1. Inleiding

Mededelingsplichten, waarschuwingsplichten, ken uw klant, het belang van de klant voorop stellen... waar komen deze regels vandaan? In dit hoofdstuk wordt aandacht besteed aan de achtergronden van de zorgplichten. Dit wordt gedaan door middel van een rechtsvergelijking met de *common law* landen. Niet om een obligaat kijkje over de grens te nemen,¹⁰¹ maar omdat de VS en het Verenigd Koninkrijk het centrum van de financiële macht vormen en het Anglo-Amerikaanse recht dus toonaangevend is binnen het financiële recht.¹⁰² Daarbij wordt vooral gekeken naar de regels voor het effectenrecht, om redenen die na lezing van dit hoofdstuk duidelijk mogen zijn. Voor deze studie is verder van belang dat men in het Engelse en Amerikaanse recht al ruime ervaring heeft met de combinatie van normen met een privaatrechtelijke en publiekrechtelijke achtergrond.

4.2 Regelgeving in de common law landen

4.2.1 De Verenigde Staten

In de VS werd in het begin van de 20^e eeuw op het niveau van de verschillende staten een voorzichtig begin gemaakt met regulering van de financiële markt. Deze regelgeving was in eerste plaats gericht op het tegengaan van frauduleuze praktijken. Aanbieders van effecten waren soms weinig scrupuleus en werd wel gezegd dat ze argeloze kopers '*the blue sky*'¹⁰³ verkochten. De eerste wetten ter regulering van de effectenmarkt werden dan ook *Blue Sky* wetten genoemd.¹⁰⁴ Na de beurskrach van 1929 en de depressie voerde het congres op aandringen van president Roosevelt federale wetgeving in zoals de *Securities Exchange Act* van 1934 (*Exchange Act*). Met deze wetgeving poogde men excessieve speculatie te verhinderen, het invoeren van

¹⁰¹ Asser/Vranken 1995, p. 129.

¹⁰² Vgl. Van Setten, p. 177.

¹⁰³ Vgl. luchtkasteel.

¹⁰⁴ Weiss 1997, p. 85. In de staat Texas werd de Blue Sky wet geïntroduceerd door Sam E. Johnson, de vader van president Lyndon B. Johnson: Caro 1982, p. 321.

gedragsregels te bevorderen en oneerlijke handelspraktijken tegen te gaan.¹⁰⁵ Waar de *common law* altijd het beginsel *caveat emptor*¹⁰⁶ voorop stelt, voegde de *Exchange Act* hier aan toe: '*let the seller also beware*'.¹⁰⁷

Toezicht op effectenhandel werd de verantwoordelijkheid van de *Securities and Exchange Commission* (SEC). De nadruk ligt echter op zelfregulering. Effecteninstituten zijn verplicht zich aan te sluiten bij een *self-regulatory organisation* (SRO). De enige landelijke SRO is de *National Association of Securities Dealers* (NASD). De NASD stelt gedragsregels op voor zijn leden. De SEC kan zelf onderzoek doen en houdt toezicht op de NASD.¹⁰⁸ Naast deze gedragsregels hebben de effecteninstituten rekening te houden met regels van de *common law*.¹⁰⁹

4.2.2. Het Verenigd Koninkrijk

Met de *Financial Services Act* (FSA) van 1986 werden voor het eerst verschillende soorten beleggingen (effecten, *commodities*, *futures* en opties, beleggingsfondsen en verzekeringen) in één wet geregeld.¹¹⁰ Deze wet was er eerder dan de eerste Europese beleggingsrichtlijn, de ISD, en stemt hier inhoudelijk mee overeen.¹¹¹

In het Verenigd Koninkrijk volgt men het voorbeeld van de *New Deal*. Een overheidsorgaan, eerst de *Securities and Investment Board* (SIB), later de *Financial Services Authority*, (FSA) houdt toezicht, SRO's maken hun eigen regels.¹¹² Al voor de invoering van de *Financial Services Act* (1986) werden door effectenhandelaren zelf al gedragsregels gehanteerd. Sindsdien zijn deze gedragsregels opgenomen in regels van de SIB en zijn opvolger, de *Financial Services Authority*.¹¹³

¹⁰⁵ Van Baalen 2006, p. 99-100; Weiss 1997, p. 85-86; Ramirez 2002, p. 532-534.

¹⁰⁶ Oftewel: koper, let op!

¹⁰⁷ President Franklin D. Roosevelt, geciteerd in *H.R. Report No 73-85*; aangehaald door Ramirez 2002, p. 534 (noot 25).

¹⁰⁸ Weiss 1997, p. 86-87; Poser 2001, p. 1528-1529; Ramirez 2002, p. 528-538. De NASD is in 2007 opgegaan in de FINRA, de Financial Industry Regulatory Authority. De FINRA heeft ook de regulerende taken van de New York Stock Exchange (NYSE) overgenomen: <www.finra.org>

¹⁰⁹ Ramirez 2002, p. 530-531; Weiss p. 68.

¹¹⁰ Dalhuisen 1989, p. 1-2.

¹¹¹ Van Setten 1998, p. 39.

¹¹² Dalhuisen 1989, p. 5-6; Cherednychenko 2007, p. 437, p. 444.

¹¹³ Dalhuisen 1989, p. 97-98.

De zucht tot regelgeving in het Verenigd Koninkrijk kan paradoxaal genoeg teruggevoerd worden op de privatiseringspolitiek van de conservatieve regering Thatcher. Burgers moesten de kans krijgen te beleggen in geprivatiseerde staatsbedrijven.¹¹⁴ Hiervoor was het noodzakelijk dat de kosten van effecten inzichtelijker en vooral lager werden. Om deze reden werd het onderscheid tussen *brokers* (die voor rekening van anderen handelen) en *jobbers* (die voor eigen rekening handelen) opgeheven. De handelaren op de beurs konden alleen door brokers worden benaderd. Dit betekende voor de kleine belegger dus een dure tweetrapsraket. In 1986 werd het onderscheid opgeheven en kon een onderneming zowel broker zijn als voor zichzelf handelen. Dit betekende echter dat de cliënt meer in bescherming genomen moest worden. Onder het oude systeem kon de broker nooit zelf een belang hebben bij de aankoop van effecten. Het was dan ook niet nodig vast te leggen dat hij de belangen van zijn cliënt voorop moest stellen, want er was nooit een *conflict of interest*. De nieuwe situatie leidde er dus toe dat de regering die de vrije markt voorstond, in Europa de eerste was die maatregelen nam ter regulering van de effectenmarkt.¹¹⁵

4.3. Fiduciary duties

De effectenhandelaar moet vakbekwaam zijn, de belangen van zijn cliënt voorop te stellen, eerlijk handelen, belangenverstremming vermijden en zijn dienstverlening toe snijden op de behoeften van de klant.¹¹⁶ Deze gedragsregels in het Engelse en Amerikaanse effectenrecht zijn terug te voeren op *fiduciary duties* voor *agents*.¹¹⁷ In beginsel hoeven contracterende partijen geen rekening te houden met elkaars belangen; deze verhouding wordt in de *common law* niet beheerst door de redelijkheid en billijkheid. De wederpartij is dus niet gehouden de ander te informeren, zelfs als hij merkt dat de ander dwaalt. Bij enkele bijzondere

¹¹⁴ Vergelijk de introductie van het aandeel KPN in Nederland.

¹¹⁵ Dalhuisen 1989, p. 12-14; p. 25-26.

¹¹⁶ Cherednychenko 2007 p. 517; Ramirez 2002, p. 53-544; Dalhuisen 1989, p. 33; Cranston 2002, p. 183-200; vergelijk artikel 11 ISD.

¹¹⁷ Dalhuisen 1989, p. 97; vgl. Ramirez 2002, p. 529-531; Weiss 1997, p. 75-77.

vertrouwensrelaties worden er echter wel zorgplichten aangenomen.¹¹⁸ Deze plichten komen voort uit het bijzondere karakter van de relatie, waarbij de ene partij in feite is overgeleverd aan de ander en op deze moet kunnen vertrouwen.

Om een *fiduciary* relatie aan te kunnen nemen, moet er sprake zijn van vertrouwen van de een op de ander (*trust and confidence*), moet deze ook op dit vertrouwen handelen (*reliance*) en moet de andere partij ook beseffen dat de ander op hem vertrouwt.¹¹⁹ *Fiduciary duties* kunnen *de jure* ontstaan uit een bepaalde verhouding (bijvoorbeeld tussen patiënt en dokter) of *de facto*.¹²⁰ Een *broker* is volgens de *common law* een *agent* en daarmee behept met *fiduciary duties*. Een *agent* moet de belangen van zijn cliënt voorop stellen, belangenverstremming vermijden en handelen als een bekwame vakman.¹²¹

De effectenhandelaar is niet per definitie een *fiduciary*. Dit komt omdat een handelaar kan bemiddelen of voor zichzelf kan handelen. Als de effectenhandelaar voor eigen rekening handelt, dan treedt hij op als principaal en niet als *agent*. *Fiduciary duties* worden alleen aangenomen als men als tussenpersoon handelt. Maar de zorgplichten worden in de praktijk nog restrictiever uitgelegd. Van belang is de vraag of het gaat om een enkele opdracht om tot aankoop van effecten over te gaan of om een adviesrelatie of vermogensbeheer. Hoe meer de cliënt aan de bemiddelaar overlaat, hoe verder de zorgplichten reiken.¹²²

4.4. Conduct of business rules

De *Exchange Act* poogt 'inequitable and unfair practices' tegen te gaan en de effectenhandel te professionaliseren.¹²³ De wet gebruikt dezelfde terminologie als

¹¹⁸ Van Rossum 2000, p. 306-308; Jansen 2008, p. 415-419.

¹¹⁹ Vgl. voor het verschil tussen *reliance* en *trust*, Nooteboom 2009, p. 40-41.

¹²⁰ Weiss 1997, p. 68-69.

¹²¹ Van Rossum 2000, p. 310; Van Setten 1998, p. 117-119; Cherednychenko 2007, p. 517; Dalhuisen 1989, p. 32-38 en p. 97-98; Weiss 1997, p. 67-72; Poser 2001, p. 1496. Deze beginselen zijn vastgelegd in de Amerikaanse *Restatement of Agency*; *Isham v Post* 141 NY 100, 1105 (1894).

¹²² Ramirez 2002, p. 550-553; Weiss 1997, p. 95 en 119; Poser 2001, p. 1556; Cranston 2002, p. 189; *Leib v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith*, 461 F. Supp. 951-US District Court ED Michigan 1978; Cherednychenko 2007, p. 453 en 532; vgl. Van Luyn & Du Perron p.3 en 11 met betrekking tussen *execution only*, advies en beheer.

¹²³ Ramirez 2002, p. 532.

die voor *fiduciary duties*. In de woorden van Franklin Roosevelt: zij die andermans geld beheren, moeten aan de plichten van een *trustee* onderworpen worden.¹²⁴ De wet kiest echter voor zelfregulering en gedragsregels van de beroepsgroep (*conduct of business rules*) in plaats van het opleggen van brede *fiduciary duties*. Omdat gedragsregels en *fiduciary duties* zo overeenstemmen, is het begrijpelijk dat deze normen met elkaar verward worden.¹²⁵

Een belangrijke gedragsregel is de *suitability* regel¹²⁶, die wij kennen als de *know your customer* regel. Deze regel, al zo'n 70 jaar oud,¹²⁷ houdt in dat de broker verplicht is na te gaan of de effecten aansluiten bij de behoeften van de klant, rekening houdend met zijn financiële mogelijkheden, zijn beleggingsdoel en zijn ervaring met beleggen.¹²⁸ In feite gaat '*know your customer*' vooraf aan '*suitability*' omdat men zijn klant natuurlijk eerst moet kennen voor men kan nagaan of het product geschikt is.¹²⁹

De SEC ontwikkelde de *shingle theory*. Deze theorie houdt in dat als men zich presenteert als deskundige handelaar (als het ware zijn uithangbord, *shingle*, ophangt) men daarmee impliciet te kennen geeft dat men zich houdt aan gedragsregels van zijn beroepsgroep. De klant dient hier dus op te kunnen vertrouwen.¹³⁰ De *shingle theory* houdt dus in dat voor een professionele en deskundige partij bepaalde gedragsregels gelden en dat degene die zich als deskundige afficheert, hier op afgerekend mag worden. Ook de *shingle theory* kan op de common law teruggevoerd worden. In de common law wordt aangenomen dat deskundigheid of professionaliteit kan leiden tot een bepaalde zorgplicht. Een

¹²⁴ Ramirez 2002, p. 533-534; De term '*other people's money*' verwijst naar een bundel kritische artikelen van Brandeis uit 1913: Chernow 1990, p. 178-179 en 378-379.

¹²⁵ Weiss 1997 p. 68,95 en 109; Ramirez 2002, p. 552-553.

¹²⁶ NASD rule 2310; zie ook rule 405 van de NYSE, <www.finra.complinet.com>.

¹²⁷ Poser 2001, p. 1495.

¹²⁸ Ramirez 2002, p. 544-545; Weiss 1997, p. 96.

¹²⁹ Cherednychenko 2007-A, p. 517.

¹³⁰ Weiss 1997, p. 67 en 88-89; Van Setten 1998, p. 110-114.

dergelijke aansprakelijkheid wordt aangenomen als men zich als deskundige voordoet.¹³¹

4.5. Verhouding tussen common law en publiekrechtelijke gedragsregels

4.5.1. De Verenigde Staten

Een belangrijk verschil tussen de VS en Engeland is dat in de VS de klant in een civiele actie geen rechtstreeks beroep kan doen op de *Exchange Act* of de gedragsregels van de NASD, terwijl in Engeland de particuliere klant wel direct een beroep kan doen op dergelijke regels.¹³² Hetzelfde feitencomplex kan natuurlijk opgevat worden als schending van een SRO regel, bijvoorbeeld de *suitability* regel, en het schenden van *fiduciary duties*.¹³³ Ook kan het overtreden van de gedragsregels dienen als bewijs voor de stelling dat een broker aansprakelijk is voor schade.¹³⁴ Bovendien wordt het schenden van de *suitability* regel opgevat als een overtreding van de anti-fraude bepalingen in de *Exchange Act*.¹³⁵ Hiervoor is wel vereist dat er sprake is van opzet of roekeloosheid.¹³⁶

4.5.2. Het Verenigd Koninkrijk

Zowel de FSA-regels als de *Financial Services and Markets Act* (FSMA 2000) geven de particuliere belegger een rechtsvordering met betrekking tot elke schending van publiekrechtelijke gedragsregels. Men kan hier dus direct een beroep op doen bij de burgerlijke rechter. Een dergelijke claim gaat vaak samen met een claim gebaseerd op de common law. De publiekrechtelijke regels zijn meer gedetailleerd en uitgewerkt; dit biedt voor beide partijen meer zekerheid. Valt een bepaalde

¹³¹ Tjittes 1994, p. 69-70; *Eso Petroleum v. Mardom* (1976) 2 all ER 5; *Hedley Byne & Co Ltd v. Heller & Partners* [1964] AC 465, aangehaald in *Muirhead v. Industrial Tank Specialties* [1985] 3 WLR 993.

¹³² *Cherednychenko* 2007-A, p. 437; Poser 2001, p. 1527; Ramirez 2002, p. 529 en 548-550.

¹³³ Ramirez 2002, p. 549; Poser 2001, p. 1558.

¹³⁴ Poser 2001, p. 1529.

¹³⁵ Poser 2001, p. 1495.

¹³⁶ Poser 2001, p. 1531; *Ernst & Ernst v. Hochfelder*, 425 US 185 (Supreme Court 1976).

gedraging echter niet onder de omschrijving in de regels van de toezichthouder, dan kan men terugvallen op de common law.¹³⁷

Omdat de gedragsregels zo gedetailleerd en uitgewerkt zijn, zal dit vaak voorkomen. Hierbij komt ook een eigenaardigheid van het Engelse recht om de hoek kijken: de Engelse rechter past geschreven recht strikt toe en neemt het zeer letterlijk.¹³⁸ Vaak zal hij zich het recht voorbehouden zelf te bepalen of er sprake is van een zorgplicht. Omdat de publiekrechtelijke gedragsregels hun oorsprong hebben in de common law leidt dit niet tot een ander resultaat. Omdat de regels zo uitgewerkt zijn hebben ze op hun beurt weer een weerslag op de uitleg van de common law.¹³⁹

4.6. Achtergronden van de zorgplichten in het Nederlandse recht

In het Nederlandse recht speelt bij iedere contractuele relatie de bescherming van het gerechtvaardigd vertrouwen.¹⁴⁰ De aard van de overeenkomst (koop of dienstverlening) en de hoedanigheid van partijen is hierbij van groot belang.¹⁴¹ Van de deskundige partij wordt meer verwacht, zeker als deze de ander adviseert.¹⁴² We kunnen daarbij denken aan de klassieke vrije beroepen (arts, notaris, advocaat, accountant) maar ook aan financiële dienstverlening, in verband met het grote maatschappelijk belang.

De opdrachtgever is afhankelijk van de goede zorg van de deskundige opdrachtnemer. De professionele dienstverlener wordt geacht deskundig te zijn.¹⁴³ Hij dient de zorgvuldigheid te betrachten die verlangd kan worden van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vakgenoot. Dit is vergelijkbaar met de eisen die op grond van de *conduct of business rules* aan een broker gesteld worden.¹⁴⁴

¹³⁷ Cherednychenko 2007-A, p.437-440.

¹³⁸ Dalhuisen 1989, p. 10-11; Lokin & Zwolve 2001, p. 381-385.

¹³⁹ Cherednychenko 2007-A, p. 439-441.

¹⁴⁰ HR 15 november 1957, *NJ 1958*, 67 m.nt. Rutten(Baris/Riezenkamp).

¹⁴¹ Zie uitgebreid Tjittes 1994.

¹⁴² Van Rossum 1991, p. 36; Castermans 1992, p. 95-98; Barendrecht & van den Akker 1999, p. 136-137.

¹⁴³ Tjong Tjin Tai 2006, p. 171-175.

¹⁴⁴ HR 9 november 1990, *NJ 1991*, 26.

Voor dienstverleners in de financiële sector wordt een bijzondere zorgplicht aangenomen vanwege met de vertrouwensrelatie tussen dienstverlener en cliënt. Omdat de dienstverlener het geld van zijn cliënt beheert en geacht wordt ter zake kundig te zijn, moet de klant kunnen vertrouwen op het oordeel van de dienstverlener.¹⁴⁵ Waar er een groot maatschappelijk belang in het geding is, dient de beroepsgroep rekening te houden met zijn verantwoordelijkheden. Bij financiële dienstverlening is het vertrouwen in de markt essentieel. Bona fide dienstverleners hebben dan ook te lijden van minder goedwillende collega's omdat hun gedragingen het vertrouwen in de markt als geheel ondermijnen.¹⁴⁶

Voor banken en effecteninstellingen wordt in de jurisprudentie een bijzondere zorgplicht aangenomen, gebaseerd op de rol in het maatschappelijk verkeer, de deskundigheid en vertrouwenspositie.¹⁴⁷ De bank dient steeds de belangen van de cliënt voorop te stellen.¹⁴⁸ In het arrest Saladin/HBU ging de Hoge Raad voor het eerst in op de bijzondere maatschappelijke positie van de bank en het vertrouwen dat daarmee gepaard gaat.¹⁴⁹ In het Van Lanschot/Bink arrest oordeelde de Hoge Raad dat het de professionele kredietverlener alleen dan vrij stond te betogen dat dwaling voor rekening van de ander moet blijven als zij de ander heeft voorgelicht over de risico's van de rechtshandeling. De sleutel is het gerechtvaardigd vertrouwen van de ander in het deskundige oordeel van de bank.¹⁵⁰

4.7. Conclusie

De in de Wft en verdere regelgeving opgenomen zorgplichten zijn terug te voeren op wetgeving uit de VS en het Verenigd Koninkrijk. Deze wetgeving heeft zijn invloed gehad op de ISD en daarmee op de Nederlandse wetgeving. De normen die zijn ontwikkeld voor effectenhandel zijn in de Wft van toepassing verklaard op de hele

¹⁴⁵ Du Perron 2003, p. 185-197, Frielink 2006, p. 60; Grundmann-van de Krol 2006, p. 80; Van Baalen 2006, p. 114-115.

¹⁴⁶ Tjong Tjin Tai 2006, p. 175; vgl. Kamerstukken II, 2003/04, 29 507, nr. 3, p. 4.(MvT Wfd).

¹⁴⁷ Tjong Tjin Tai 2006, p. 178; Du Perron 2003, p. 185-186; conclusie AG De Vries Lentsch-Kostense bij HR 5 juni 2009, *JOR* 2009, 200; *LJN* BH2822 (GeSP/Aegon)

¹⁴⁸ HR 29 september 1995, *NJ* 1998, 81, m.nt. Brunner.

¹⁴⁹ Tjittes 1994, p. 241-242; HR 19 mei 1967, *NJ* 1967, 261, m.nt. G.J. Scholten.

¹⁵⁰ Van Rossum 1991, p. 36; Tjittes 1994, p. 50; HR 1 juni 1990, *NJ* 1991, 759, m.nt. Brunner.

financiële sector. Onafhankelijk van deze ontwikkelingen heeft de Nederlandse rechtspraak zorgplichten aangenomen voor financiële dienstverleners op basis van de maatschappelijke positie, de deskundigheid en de vertrouwenspositie.

Opgemerkt kan worden dat als men afgaat op de maatschappelijke positie van de bank eerder zorgplichten kunnen worden aangenomen dan voor de effecteninstelling. Als particulieren het bankwezen niet meer zouden vertrouwen, zou dit dramatische gevolgen hebben. Volgens Tjong Tjin Tai geldt dit in mindere mate voor de effecteninstelling.¹⁵¹ Hier kunnen natuurlijk wat vraagtekens bij gesteld worden; als de beurzen kelderen heeft dit ook direct invloed op de 'echte' economie. Onmiskenbaar kan men de zelf-regulering van de effectenhandel, waarbij men voor zichzelf bijzondere zorgplichten aanneemt, opvatten als een poging de beroepsgroep te professionaliseren en het aanzien van de professie te vergroten.¹⁵²

¹⁵¹ Tjong Tjin Tai 2006, p. 178.

¹⁵² Ramirez 2002, p. 532.

5. Een beroep op gedragsregels bij de rechter

5.1. Inleiding

In zijn conclusie bij een uitspraak van de Hoge Raad van 23 juni 2006 verwijst A-G Huydecoper naar de Nadere regeling gedragstoezicht 2002 (NRg 2002) als 'de huidige regels'. De A-G gaat er blijkbaar dus van uit dat de NRg 2002 het geldende recht bevat met betrekking tot bepaalde zorgplichten.¹⁵³ Is dit een opmerkelijke verspreking of vormt de publiekrechtelijke toezichtswetgeving het positieve recht bij financiële dienstverlening? In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de manier waarop in de rechtspraak wordt omgesprongen met publiekrechtelijke en privaatrechtelijke normen. Hierbij komt het in feite neer op de vraag of privaatrechtelijke normen verder kunnen gaan dan de zorgplichten die in publiekrechtelijke regelgeving zijn neergelegd.

5.2. Recht in de zin van art. 79 RO

In het Kouwenberg arrest ging het om de vraag of de zorgplicht van de bank zo ver reikt dat deze onder omstandigheden een opdracht moet weigeren. Door de (erven) Kouwenberg werd hierbij een beroep gedaan op de gedragsregels van de optiebeurs, het Reglement van de Handel op de Optiebeurs (RHO).¹⁵⁴ De Hoge Raad wil echter niet casseren wegens strijd met dit reglement, want, zegt de Raad, het RHO betreft eigen gedragsregels van de beurs en vormt dus geen recht in de zin van artikel 79 Wet op de Rechterlijke Organisatie (RO).¹⁵⁵

Publiekrechtelijke regelgeving vormt wel recht in de zin van art. 79 RO. In zijn uitspraak van 24 november 2006 toetst de Hoge Raad de uitspraak van het hof aan dergelijke regels. In dit arrest ging het over de definitie van het 'aanbrengen van

¹⁵³ HR 23 juni 2006, *RvdW* 2006, 657. In casu ging het om de bewaking van de marginverplichting.

¹⁵⁴ De bepalingen uit het RHO met betrekking tot marginverplichtingen zijn inmiddels opgenomen in art. 86 BGfo.

¹⁵⁵ Vgl. *De Kwiatowski v. Bear, Stearns & Co., Inc.* 306 F3d 1293 (2nd Cir. 2002), p. 1310-1311, waarin een beroep op 'rule 405' (de *know your customer* regel van de NYSE) wordt verworpen.

cliënten' door de bank bij een vermogensbeheerder zonder vergunning, hetgeen verboden was op grond van de Wte 1995; de Hoge Raad kwam op basis van de toelichting op de publiekrechtelijke regels tot de conclusie dat de activiteiten van de bank niet onder die noemer vielen.¹⁵⁶

5.3. Schrijft toezichtswetgeving zorgplichten voor?

In enkele uitspraken wordt door de rechter aangenomen dat de zorgplichten van de financiële onderneming voortvloeien uit de toezichtswetgeving, en wordt de vraag of de zorgplichten zijn nagekomen hier rechtsreeks aan getoetst. Deze uitspraken moet men echter met een lantaarntje zoeken.¹⁵⁷

Gebruikelijker is om het optreden van de financiële onderneming te toetsen aan hetgeen van een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur etc. mag worden verwacht.¹⁵⁸ De zorgplicht vloeit in die visie voort uit het ongeschreven recht, op grond van de maatschappelijke functie en deskundigheid van de financiële onderneming en de financiële risico's die de consument loopt. De reikwijdte van de zorgplicht is afhankelijk van de omstandigheden van het geval.¹⁵⁹

In het World Online arrest ging de Hoge Raad in op de verhouding tussen privaatrecht en toezichtswetgeving. Het College voor Beroeps en bedrijfsleven (CBb) had geoordeeld dat het optreden van ABN AMRO in strijd was met de NR 1999. Van dit oordeel hoeft de burgerlijke rechter zich niets aan te trekken. De bestuursrechter moet oordelen of terecht een boete is opgelegd door de AFM aan de bank. De burgerlijke rechter moet zelfstandig oordelen of de banken onrechtmatig hebben gehandeld, zonder daarbij het oordeel van het CBb als richtsnoer te gebruiken. Met andere woorden; het feit dat een boete is opgelegd levert niet alleen daarom al een onzorgvuldig handelen op.¹⁶⁰

¹⁵⁶ HR 24 november 2006, *NJ* 2006, 644.

¹⁵⁷ Rb. Amsterdam 30 juni 2004, *JOR* 2004, 238; Rb. Amsterdam 22 september 2004, *JOR* 2004, 305; Hof Amsterdam 5 December 2002, *JOR* 2003, 116.

¹⁵⁸ Hof Arnhem 31 oktober 2006, *JOR* 2006, 298; Rb. Amsterdam 8 september 2004, *JOR* 2004, 304.

¹⁵⁹ Hof Arnhem 1 april 2008, *LJN* BC9484, *JOR* 2008, 164; Hof Den Bosch 5 april 2005, *JOR* 2005, 127.

¹⁶⁰ HR 27 november 2009, *LJN* BH2162.

5.4. Factor bij bepalen omvang zorgplicht

Bij het bepalen van de reikwijdte van de zorgplicht spelen verschillende factoren een rol. Zo is de aard van de dienstverlening (beheer, advies of execution-only) van belang, de complexiteit van het aangeboden product, de daaraan verbonden specifieke risico's, de eventuele deskundigheid van de cliënt en diens inkomens- en vermogenspositie. Ook de verplichtingen van de financiële onderneming op grond van de toezichtswetgeving zijn van belang voor het bepalen van de omvang van de zorgplichten. De Hoge Raad nam dit in het Kouwenberg arrest aan ten aanzien van interne gedragsregels van de Optiebeurs, met een verwijzing naar zijn uitspraak van 26 juni 1998¹⁶¹. Deze overweging werd door het Hof Den Bosch vrijwel letterlijk overgenomen ten aanzien van de regelgeving van de AFM.¹⁶²

Deze rechtspraak kan uiteindelijk teruggevoerd worden op het Haanstra/Rabo arrest. Hierin draaide het om dezelfde gedragsregels van de Optiebeurs ten aanzien van de bewaking van marginverplichtingen. Het hof overwoog dat nu de bank tegenover de cliënt had verklaard dat zij zich gebonden acht aan de gedragsregels van de beurs, deze regels daarmee onderdeel werden van de overeenkomst. De rechtermag echter zelfstandig de overeenkomst uitleggen. Het hof nam geen zorgplicht aan omdat het niet overtuigd was van het beschermende karakter van de desbetreffende bepaling. Met andere woorden: de gedragsregels waren onderdeel geworden van de contractuele verhouding, maar het hof legde ze anders uit dan partijen.¹⁶³ Om deze reden wordt in de jurisprudentie rond optiehandel steeds nadrukkelijk op gewezen dat bij de uitleg van de regels in aanmerking moet worden genomen dat zij onmiskenbaar mede strekt ter bescherming van de belangen van de cliënt.¹⁶⁴

De Rechtbank Utrecht ging er op grond van deze jurisprudentie van uit dat overtreding van publiekrechtelijke normen die onmiskenbaar mede strekken ter bescherming van de belangen van de cliënt kan worden gezien als een schending van

¹⁶¹ HR 11 juli 2003, *RvdW* 2003, 123; *JOR* 2003,199; HR 26 juni 1998, *NJ* 1998, 660.

¹⁶² Hof Den Bosch 5 april 2005, *JOR* 2005, 127.

¹⁶³ Conclusie A-G Mok bij HR HR 13 november 1987, *NJ* 1988, 278 (Haanstra/Rabobank); vgl. Mok 2005, p. 28-29, Van Setten 1998, p. 44, noot 134.

¹⁶⁴ Kouwenberg arrest, r.o. 3.6.3.

de contractuele zorgvuldigheid die de effecteninstelling in acht dient te nemen jegens de cliënt. Hiermee zijn we eigenlijk weer terug bij een rechtstreeks beroep op gedragsregels door de cliënt.¹⁶⁵

5.5. Beperkt toezichtswetgeving de reikwijdte van zorgplichten?

Zou men aannemen dat zorgplichten uit de Wft voortvloeien, dan zou dit inhouden dat zolang een dienstverlener zijn verplichtingen uit de wet nakomt, hij ook in privaatrechtelijk opzicht niet te kort schiet ten opzichte van zijn cliënt. In de rechtspraak wordt een dergelijk verweer echter terecht verworpen. Hierbij kan een analogie worden getrokken met het onrechtmatige daadsrecht: ondanks het bezit van een vergunning kan men aansprakelijk gesteld kan worden voor schade. Of een financiële onderneming de juiste mate van zorgvuldigheid heeft betracht, vergt een zelfstandige afweging van de burgerlijke rechter, onafhankelijk van de geldende toezichtswetgeving.¹⁶⁶

In zijn uitspraak van 28 april 2004 ging de Rechtbank Roermond in op een dergelijk verweer met een overweging die uiteindelijk de heersende rechtspraak is geworden. De rechtbank overwoog dat normen met betrekking tot zorgplichten niet alleen kunnen worden gevonden in bepalingen zoals de NR 1999 maar dat deze evenzeer voortvloeien uit het ongeschreven recht. De rechtbank gaat daarom bij de bespreking niet met zoveel woorden in op de aangehaalde wettelijke bepalingen maar gaat uit van de daarin vervatte materiële normen.¹⁶⁷

De Rechtbank Utrecht overwoog in zijn uitspraak van 12 maart 2008 onomwonden dat de zorgplicht voortvloeit uit hetgeen de eisen van de redelijkheid en billijkheid meebrengen en niet gebaseerd is op de NR 1999. Het verweer van de financiële instelling kwam er op neer dat deze gedragsregels in het onderhavige geval niet van toepassing waren. Dat moge zo zijn, maar aangezien de zorgplichten niet

¹⁶⁵ Rb. Utrecht 23 februari 2005, *JOR* 2005,125; zie verder hoofdstuk 7.

¹⁶⁶ Tjong Tjin Tai & Van den Berg 2009, p. 163 e.v.; HR 10 maart 1972, *NJ* 1972, 278, (Vermeulen/Lekkerkerker); Hoge Raad 27 november 2009, *LJN* BH2162.

¹⁶⁷ Rb. Roermond 28 april 2004, *JOR* 2004, 202. Bij het bepalen van de omvang van de zorgplicht keek de rechtbank overigens wel naar de publiekrechtelijke regeling; zie ook Rb. Roermond 3 november 2004, *JOR* 2005, 9.

gebaseerd zijn op de publiekrechtelijke regels, zal de rechter zelfstandig beoordelen of er een zorgplicht rust op de financiële onderneming. In zijn effectenlease uitspraken van 5 juni 2009 maakte de Hoge Raad ten slotte korte metten met het verweer dat civielrechtelijke zorgplicht niet verder kan reiken dan de gedragsregels die in publiekrechtelijke regelgeving zijn neergelegd.¹⁶⁸

5.6. Samenvatting en conclusie

De rechter baseert zijn uitspraak niet rechtstreeks op de publiekrechtelijke regels maar op de daarin vervatte materiële normen. Uiteindelijk hebben deze normen een privaatrechtelijke achtergrond. Dat ze in een wettelijke bepaling zijn vastgelegd, heeft in een privaatrechtelijke context geen meerwaarde.

Hoewel de burgerlijke rechter van tijd tot tijd verwijst naar publiekrechtelijke gedragsregels, wordt niet aangenomen dat deze regels een afdwingbaar recht opleveren voor de consument. Deze kan geen rechtstreeks beroep doen op de toezichtswetgeving. Wel worden de publiekrechtelijke gedragsregels gebruikt om de reikwijdte van de zorgplicht af te meten.

De zorgplicht zelf vloeit echter niet voort uit deze gedragsregels, maar uit de contractuele relatie zelf. Zou men aannemen dat partijen rechtstreeks een beroep kunnen doen op toezichtswetgeving, dan houdt dit ook in dat de financiële onderneming zich bevrijd zou weten van zorgplichten als de wet niet van toepassing is op de onderhavige situatie. Een dergelijk verweer kan echter niet met succes worden gevoerd.

¹⁶⁸ HR 5 juni 2009, JOR 2009, 199; *LJN* BH2815 (De Treek/Dexia); zo ook HR 5 juni 2009, *LJN* BH2811 (Levob/B-GBD). Vgl. het verweer van Dexia cs. met HR 24 november 1905, *W* 8304, waarin wordt overwogen dat al is het betrachten van omzichtigheid bij financiële raadgevingen plichtmatig van een zedelijk en behoorlijk van een maatschappelijk standpunt, het verzuim daarvan vormt geen schending van een rechtsplicht; zie over de te betrachten zorgvuldigheid in de rechtspraak van vóór 1919 Van Maanen 2009, p. 778 e.v.; Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 38-42.

6. Civielrechtelijke gevolgen van de verboden rechtshandeling

6.1. Inleiding

Nu de wetgever voor de financiële onderneming diverse verboden en geboden heeft geformuleerd ligt het voor de hand om na te gaan in hoeverre de consument een beroep kan doen op deze bepalingen. Zou schending van publiekrechtelijke voorschriften geen gevolgen moeten hebben voor privaatrechtelijke verhoudingen als de norm (mede) strekt ter bescherming van de belegger? De Wft richt zich echter uitdrukkelijk niet tot de consument en verbindt geen civielrechtelijke gevolgen aan het niet-naleven van de toezichtswetgeving¹⁶⁹

De wetgever heeft zich echter wel uit willen spreken over de civielrechtelijke gevolgen van rechtshandelingen (dus geen feitelijke handelingen) die strijdig zijn met de bepalingen uit de Wft.¹⁷⁰ Zou de wet zich hier niet expliciet over uitlaten, dan dreigt de rechtshandeling namelijk te worden aangetast op grond van artikel 3:40 lid 2 BW. Op grond van dit artikel is een overeenkomst die wordt gesloten in strijd met een dwingende wetsbepaling nietig of vernietigbaar, tenzij duidelijk is dat de wetgever dit gevolg niet beoogd heeft.¹⁷¹ De wetgever moest nu bepalen of dit het gewenste resultaat was bij rechtshandelingen in strijd met de Wft.

6.2. Noodzaak van een wettelijke bepaling

Tot de invoering van de Wft was niet duidelijk of het overtreden van bepalingen uit toezichtswetgeving moest leiden tot nietigheid. Zoals wel vaker voorkomt had de wetgever geboden en verboden geformuleerd zonder de privaatrechtelijke consequenties hierbij te betrekken.¹⁷²

Wat betreft de soort sanctie (nietigheid of vernietigbaarheid) ligt bij financiële toezichtswetgeving nietigheid voor de hand. Op grond van art. 3:40 lid 2 BW is een

¹⁶⁹ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 303.

¹⁷⁰ Rinkes 2007, p. 229, Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 304.

¹⁷¹ HR 11 mei 1951, *NJ* 1952, 127 (Flora/Van der Kamp); Asser/Hartkamp 2005 (4-II), p. 249-251.

¹⁷² Vgl. Reehuis & Slob 1990 (PG Boek 3 Inv.), p. 1138.

ongeoorloofde overeenkomst vernietigbaar als deze strekt tot bescherming van één der partijen, en in andere gevallen nietig. Gezien de dubbele doelstelling van toezichtswetgeving (bevorderen marktwerking en consumentenbescherming) zou dus de sanctie van nietigheid staan op een ongeoorloofde rechtshandeling.¹⁷³

In literatuur en rechtspraak werd uitgebreid aandacht aan de vraag welke privaatrechtelijke consequenties een rechtshandeling heeft die strijdig is met bepalingen uit de toezichtswetgeving, waarbij de rechtspraak er steeds meer toe neigde de nietigheid van de ongeoorloofde rechtshandeling uit te spreken.¹⁷⁴ De wetgever heeft zich bij het ontwerp van de Wft de kritiek uit de literatuur aangetrokken en heeft, mede op advies van de Raad van State, duidelijkheid willen scheppen.¹⁷⁵ Er is een consultatieronde gehouden onder marktpartijen, en op verzoek van het ministerie van Financiën hebben Van Boom en Van Bijnen (Universiteit van Tilburg) een advies uitgebracht in een *position paper*.¹⁷⁶

6.3. Gevolgen van nietigheid

Toepassing van artikel 3:40 lid 2 BW leidt tot grote onzekerheid als rechtshandelingen nog geruime tijd nietig kunnen worden verklaard. Verder is het vaak praktisch onmogelijk om prestaties met terugwerkende kracht ongedaan te maken, zeker als er een beleggingselement aanwezig is.¹⁷⁷ Ook kan de mogelijkheid om de nietigheid in te roepen leiden tot opportunistisch gedrag: men beroept zich op de nietigheid zodra nakomen van de overeenkomst nadelig uitpakt.¹⁷⁸

¹⁷³ Scheltema & Scheltema 2009, p. 73; Van Boom 2006, p. 31-32; Oostwouder 2005, p. 18.

¹⁷⁴ Zie bijvoorbeeld Rb. Utrecht 22 december 2004, *JOR* 2005, 40; uitgebreid: Grundmann-van de Krol 2002; Oostwouder 2005; zie ook Van der Grinten & Kortmann 1996 p. 7-9 (Wte) en p. 22-25 (Wtb); Van Dijk 2004, p. 35, met verwijzingen naar rechtspraak; Oppelaar 2004, p. 144.

¹⁷⁵ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 390-392; Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 20, p. 10.

¹⁷⁶ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 392; het onderzoek van Van Boom en Van Bijnen (W.H. van Boom & R.H.J. van Bijnen, *Nietigheid bij overtreding van financiële toezichtswetgeving* (Position Paper Tilburg Institute for Law and Economics), Tilburg: TILEC 2005) zou te downloaden moeten zijn van de website van het ministerie van Financiën, maar is daar inmiddels erg goed verstopt. Gelukkig heeft Van Boom zijn bevindingen ook gepubliceerd in *VrA* (Van Boom 2006 p. 5 e.v.). Verder zal verwezen worden naar deze publicatie, niet naar de *position paper*.

¹⁷⁷ Oostwouder 2005, p. 11; Scheltema & Scheltema 2009, p. 75.

¹⁷⁸ Scheltema & Scheltema 2009, p. 76; Van Boom 2006, p. 23 en p. 28.

Een voorbeeld is de effectenlease. Hierbij speelde de vraag of bij het krediet verlenen om effecten te kopen een vergunning nodig was op grond van de Wet op het consumentenkrediet (Wck).¹⁷⁹ Los van de vraag of voor deze vorm van kredietverlening een vergunning nodig is (de Hoge Raad besliste uiteindelijk van niet),¹⁸⁰ speelde de vraag welke sanctie er op moest staan als krediet verstrekken inderdaad in strijd zou zijn met de Wck. Werd de 'gedupeerde cliënt' hiermee uiteindelijk niet bevoordeeld, nu deze zich bij tegenvallende resultaten kon verschuilen achter de nietigheid?¹⁸¹ Van Baalen deed hiervoor enkele suggesties: toepassing van art. 6:230 lid 2 BW (opheffen nadeel in plaats van vernietigen), het instellen van een actie uit ongerechtvaardigde verrijking door de aanbieder (art. 6:212 BW) of het vergoeden van het waardeverschil (art. 6:278 BW).¹⁸²

6.4. Toezichtswetgeving niet gericht op aantasten overeenkomst

Toepassing van art. 3:40 lid 2 BW leidt tot grote onzekerheid op de financiële markten, en het is niet steeds mogelijk om handelingen terug te draaien. De conclusie uit het onderzoek van Van Boom en Van Bijnen, die door de regering is overgenomen in artikel 1:23 Wft, is dan ook dat rechtshandelingen die worden verricht in strijd met de bepalingen uit de Wft niet op die grond aangetast moeten worden. Hiermee is bij overtreding van de gedragsregels de weg naar toepassing van artikel 3:40 lid 2 BW afgesneden.¹⁸³

Oostwouder heeft deze uitkomst al min of meer voorspeld aan de hand van twee oude uitspraken van de Hoge Raad, waarin er van wordt uitgegaan dat

¹⁷⁹ Huls 2005, p. 1386-1390; Kamerstukken II, 2005-2006, 29 708, nr. 19, p. 391.

¹⁸⁰ In de uitspraken van 5 juni 2009.

¹⁸¹ Rb. Utrecht 8 augustus 2007, *JOR* 2007, 242; Frenk wees op de consequentie dat in het geval van stijgende koersen ook de aanbieder dan ook een beroep zou kunnen doen op nietigheid en zich zo van zijn verplichtingen zou kunnen ontslaan: Frenk 2005, p. 594, nt. 8.

¹⁸² Van Baalen 2005, p. 17-18. Deze argumenten spelen ook bij nietigheid op grond van art. 1:88 BW.

¹⁸³ Van Boom 2006, p. 34-36; Kamerstukken II, 2006/06, 29 708, nr. 19, p. 391-392; Grundmann-van de Krol 2007-A, p. 529-530; Rinkes 2007, p. 230; de Rechtbank Amsterdam gaat er in zijn uitspraak van 10 september 2008 (*JOR* 2009, 71) van uit dat de argumenten om voor deze benadering te kiezen ook opgaan onder het recht dat gold voor invoering van de Wft zodat ook rechtshandelingen in strijd met oudere publiekrechtelijke gedragsregels niet op grond 3:40 lid 2 BW nietig of vernietigbaar zijn.

toezichtswetgeving zich richt op de gedraging van de partij die de overtreding begaat en niet de strekking heeft de geldigheid van overeenkomsten aan te tasten.¹⁸⁴ De wetgever heeft geen bezwaar tegen de bedongen prestatie (het rechtsgevolg wordt in stand gelaten), maar wel tegen het aangaan van de overeenkomst op bepaalde wijze.¹⁸⁵

6.5. Strijd met de goede zeden of de openbare orde

6.5.1. Toepassing art. 3:40 lid 1 niet uitgesloten

De wetgever heeft ervoor gekozen om bij overtreding van de Wft de mogelijkheid open te laten om artikel 3:40 lid 1 BW toe te passen, dat wil zeggen strijd met de goede zeden of de openbare orde. Het werd onwenselijk geacht deze nietigheidsgrond geheel uit te sluiten. Het kan namelijk voorkomen dat een rechtshandeling niet expliciet verboden wordt, maar wel als onaanvaardbaar wordt beschouwd. Deze bepaling fungeert dus als vangnet. Uit de behandeling van het wetsontwerp blijkt de regering vooral denkt aan een overeenkomst die strijdig is met de openbare orde.¹⁸⁶

Als het aangaan van de overeenkomst op zich niet verboden is, maar verplicht tot een verboden prestatie pleegt de rechter art. 3:40 lid 1 BW toe te passen, en niet art. 3:40 lid 2.¹⁸⁷ Deze praktijk stemt overeen met de Toelichting Meijers op het ontwerp artikel: volgens Meijers zal in het geval dat het aangaan van de overeenkomst niet verboden is, maar de prestatie waartoe ze verplicht wel, de overeenkomst nietig zijn volgens art. 3:40 lid 1 BW. Het is immers in strijd met de

¹⁸⁴ Oostwouder 2005, p. 22-25; HR 1 november 1957, *NJ* 1959, 61; In zijn annotatie geeft Veegens de bedoeling van de wetgever weer zoals die blijkt uit de parlementaire geschiedenis: de verbodsbepaling geeft gelegenheid de overtreder ter verantwoording te roepen, zonder dat nietigheid tegenover bona fide derden en ten aanzien van hun verworven rechten moet worden ingeroepen; HR 25 november 1966, *NJ* 1967, 52.

¹⁸⁵ Aldus reeds Van Opstall in 1959, aangehaald door Oostwouder 2005, p. 23; vgl. Asser/Hartkamp 2005 (4-II), p. 249-250.

¹⁸⁶ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 394-395.

¹⁸⁷ Asser/Hartkamp 2005 (4-II), p. 252; HR 16 november 1984, *NJ* 1985, 624; annotatie Nieuwenhuis in AA 1985, 624. (Buena Vista), waar deze in Bijbelse termen (Mattheüs 7:13) spreekt over de brede weg naar het verboden rijk.

openbare orde om zich tot prestaties te verplichten die de wet verbiedt.¹⁸⁸ Uit de parlementaire geschiedenis van de invoeringswet Boek 3 blijkt overigens dat dit aan de rechtspraak wordt overgelaten, en dat de regering er niet van uitgaat dat de wet tot deze conclusie dwingt.¹⁸⁹ Het is in de praktijk moeilijk onderscheid te maken tussen een verboden rechtshandeling of prestatie. Deze onduidelijkheid geeft echter de rechter de vrijheid om zijn keuze voor toepassing van 3:40 lid 1 of lid 2 te laten bepalen door het gewenste resultaat.¹⁹⁰

Art. 3:40 lid 1 BW is in het verleden al enkele malen met succes toegepast bij financiële dienstverlening. Hier dreigt een conflict met de bedoelingen van de wetgever.¹⁹¹ De regering is echter niet bang dat een rechtshandeling in strijd met de Wft die in verband met art. 1:23 Wft niet aangetast wordt, vervolgens nietig wordt geacht op grond art. 3:40 lid 1 BW.¹⁹² De Hoge Raad heeft namelijk bepaald dat een rechtshandeling die in strijd is met een wettelijke bepaling, maar niet de strekking heeft de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten, vervolgens niet enkel op grond van die strijdigheid door inhoud of strekking in strijd met de goede zeden of de openbare orde moet worden geacht.¹⁹³ Verder vraagt toetsing aan art. 3:40 lid 1 BW om een inhoudelijke beoordeling; het wordt aan het gezonde verstand van de rechter overgelaten.¹⁹⁴

6.5.2. Samenloop met de onrechtmatige daad

Art. 3:40 lid 1 BW kan niet alleen toegepast worden als een overeenkomst in strijd is met de openbare orde, maar ook als deze door inhoud of strekking in strijd is met de goede zeden. Hier moet onder verstaan worden strijd met de ongeschreven

¹⁸⁸ Olthof & Du Pon 1982 (Parl. Gesch. NBW), p. 66-67; vgl. Asser/Hartkamp 2005 (4-II), p. 252-253.

¹⁸⁹ Reehuis & Slob 1990 (PG Boek 3 Inv.), p. 1138-1141; Asser/Hartkamp 2005 (4-II) p. 252.

¹⁹⁰ Reehuis & Slob 1990 (PG Boek 3 Inv.), p. 1140.

¹⁹¹ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 394-395; Rinkes 2007, p. 230; Hof Leeuwarden 4 april 2001, *NJ* 2001, 628; Hof Arnhem 10 december 2002, *JOR* 2003, 66.

¹⁹² Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 394-395.

¹⁹³ HR 22 januari 1999, *NJ* 2000, 305

¹⁹⁴ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 394; Oostwouder 2005, p. 20; Reehuis & Slob 1990 (PG Boek 3 Inv.), p. 1138.

rechtsnormen over wat maatschappelijk behoort.¹⁹⁵ De consument die willens en wetens een dergelijke overeenkomst sluit zal echter zelf de schade moeten dragen. Anders wordt het als de financiële dienstverlener misbruik maakt van de omstandigheden waarin de consument verkeert.¹⁹⁶ Hierbij kan gedacht worden aan zogeheten woekercontracten. Onder het oude recht kon dan een beroep gedaan worden op art. 1371 BW. Onder het nieuwe BW is minder behoefte aan de mogelijkheid een overeenkomst te vernietigen op deze rechtsgrond omdat tegenwoordig ook een beroep kan worden gedaan op het wilsgebrek misbruik van omstandigheden. Dit is een vernietigingsgrond waar alleen de benadeelde partij een beroep op kan doen; volgens Hartkamp heeft toetsing aan deze bepaling dan ook de voorkeur¹⁹⁷

Een rechtshandeling die leidt tot een prestatie die strijdig is met toezichtswetgeving kan onrechtmatig zijn ten opzichte van derden wier belangen de financiële dienstverlener zich aan moet trekken.¹⁹⁸ Betekent dit dan dat in dit geval ook de nietigheid op grond art. 3:40 lid 1 BW in beeld komt? Als de financiële dienstverlener die de ongeoorloofde handeling faciliteert (denk aan de bank waar de Stichting Safe Haven een betalingsrekening opende) zich de verboden inhoud van de prestatie realiseert, zou deze zich tegenover zijn contractspartij kunnen beroepen op de nietigheid. Ten opzichte van de gelaedeerde neemt dit de onrechtmatigheid niet weg. Het faciliteren van een ongeoorloofde gedraging is namelijk in strijd met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt.¹⁹⁹ Een stap verder nog gaat de overeenkomst die qua strekking strijdig is met de goede zeden. Ook deze kan jegens derden onrechtmatig zijn.²⁰⁰ Het zal betrekkelijk eenvoudig zijn om aan te tonen dat men onzorgvuldig is geweest, dus men kan zich dan de moeite besparen aan te tonen dat de overeenkomst nietig is.

¹⁹⁵ Reehuis & Slob 1990 (PG Boek 3 Inv.), p. 1141; Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 56.

¹⁹⁶ Vgl. Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 56-57.

¹⁹⁷ Asser/Hartkamp 2005 (4-II), p. 266.

¹⁹⁸ Hof Amsterdam 19 februari 2004, *JOR* 2004, 110, HR 23 december 2005, *NJ* 2006,289.

¹⁹⁹ Safe Haven arrest.

²⁰⁰ Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 57, geeft als sprekend voorbeeld niets minder dan Lindenbaum/ Cohen (HR 31 januari 1919, *NJ* 1919, p. 161).

6.6. Samenvatting en conclusie

Hoewel de Wft in beginsel geen civielrechtelijke gevolgen verbindt aan overtredingen van publiekrechtelijke toezichtswetgeving, is er een specifiek geval waarin toezichtswetgeving wel bepalend is voor de consequenties van het niet-naleven van deze bepalingen, namelijk de nietigheid of vernietigbaarheid van de ongeoorloofde rechtshandeling.

Zou de Wft zich hier niet over uitlaten, dan zouden rechtshandelingen in strijd met deze wet nietig zijn op grond van art. 3:40 lid 2 BW. Dit zou echter ongewenst zijn met het oog op de rechtszekerheid. Verder is het vaak praktisch onmogelijk prestaties achteraf ongedaan te maken, terwijl ook niet uitgesloten moet worden dat partijen op opportunistische gronden een overeenkomst zouden vernietigen. Het moet echter mogelijk blijven een overeenkomst die niet expliciet verboden is, maar wel ongewenst, nietig te verklaren.

De wetgever heeft daarom met art. 1:23 Wft een beroep op art. 3:40 lid 2 BW uitgesloten, maar wel de mogelijkheid open gelaten een beroep te doen op art. 3:40 lid 1 BW, dat wil zeggen dat een overeenkomst nietig kan zijn wegens strijd met de goede zeden of de openbare orde.

7. Zorgplichten als *Obliegenheit*

7.1. Inleiding

Zorgplichten zijn niet altijd rechtsplichten, dat wil zeggen rechtens afdwingbare plichten die een grond voor een rechtsvordering opleveren (art. 3:296 BW). Veelal betreft het eerder een *Obliegenheit*, dat wil zeggen dat degene die deze plicht verzuimt, zichzelf daarmee in de vingers snijdt omdat de weg naar een verweer of vordering voor hem wordt afgesneden. Overigens wordt in de literatuur veelal aangenomen dat de onderzoeksplicht eerder het karakter van de *Obliegenheit* heeft en de mededelingsplicht dat van een rechtsplicht.²⁰¹

Uit het arrest Baris/Riezenkamp blijkt dat het een partij alleen vrij staat een beroep te doen op dwaling als deze zich voldoende heeft geïnformeerd. Uit art. 6:228 en 3:35 BW kan worden afgeleid dat de aanbieder niets te duchten heeft als hij niet hoefde te begrijpen dat de ander deze rechtshandeling of de overeenkomst niet heeft gewild.²⁰² Vertrouwen moet overigens gerechtvaardigd zijn; soms behoort men te twifelen aan de verklaring van de ander. Dit geldt dus niet alleen voor de partij die dwaalt of zich op een ander wilsgebrek beroept, maar ook voor de wederpartij. Om met recht te kunnen zeggen dat men te goeder trouw is, zal men moeten informeren naar andermans beweegredenen.²⁰³

Omgekeerd kan de aanbieder geen beroep doen op een onderzoeksplicht bij de afnemer als hij zelf de ander verkeerd heeft geïnformeerd.²⁰⁴ Ook wie zwijgt waar

²⁰¹ Van Dam 2004(Rechtshandeling en Overeenkomst) p. 211-212; Van Erp 1990, p. 228-229; Castermans 1992, p. 29-38; anders: De Grooth 1948, p. 73-74; vgl. Rinkes 2007, p. 232; vgl. Vranken 1989, p. 197 e.v., die afwijzend staat tegenover de term *Obliegenheit*; HR 25 april 1947, *NJ* 1947, 270 (Huwelijkskansen); HR 19 juni 1959, *NJ* 1960, 59 (Kantharos van Stevensweert); HR 2 april 1993, *NJ* 1995, 94, HR 28 januari 2000, *NJ* 2000, 575; HR 23 januari 2004, *NJ* 2005, 510; Rb. Utrecht 4 januari 2006, *LJN* AU8964.

²⁰² Asser/Hartkamp 2005 (4-II), p. 177-179; Van Rossum 1991, p. 23, Smits 1999; HR 5 november 1936, *NJ* 1937, 439, m.nt.Meijers (Taxameter).

²⁰³ Zie de overvloedige jurisprudentie van de Hoge Raad op gebied arbeidsrecht aangehaald door Vranken 1989, p. 39-40 en de annotatie van Nieuwenhuis bij HR 12 september 1986, *AA* 1987, 99 ('Bekijk het maar'); vgl. Van Erp 1990, p. 313-314.

²⁰⁴ Van Rossum 1991, p. 40-41; Van Erp 1990, p. 38; Asser/Hartkamp 2005 (4-II), p.178-179; Vranken 1989, p. 8-9; HR 15 november 1957, *NJ* 1958, 67 (Baris/Riezenkamp), HR 21 januari 1966, *NJ* 1966, 183 (Booy/Wisman). zie ook Taxameter arrest, *NJ* 1937, 439.

spreken plicht is, kan daarna de ander niet verwijten dat hij niet goed heeft uitgekeken. Dit komt immers neer op het verweer: u had toch kunnen begrijpen dat ik u voor de gek hield?²⁰⁵

Door onderzoeks- of mededelingsplichten niet na te komen, kunnen partijen dus niet meer met goed fatsoen een bepaalde vordering instellen of een bepaald verweer voeren. Het verzuim van zorgplichten houdt in dat geval dus geen grond voor een rechtsvordering in maar een verweergrond voor de wederpartij.²⁰⁶ In dit hoofdstuk wordt ingegaan op deze functie van de zorgplichten. De meeste jurisprudentie betreft dwaling, maar een soortgelijke beoordeling vindt plaats bij rechtsfiguren als de wilsvertrouwensleer, rechtsverwerking en misbruik van recht.²⁰⁷

7.2. Beroep op dwaling

Als de consument niet adequaat van informatie wordt voorzien, heeft dit consequenties voor de wilsvorming.²⁰⁸ Anders dan men zou verwachten blijkt in de praktijk een beroep op dwaling in dit geval echter niet gauw gehonoreerd te worden.²⁰⁹ Hier zijn twee oorzaken voor aan te wijzen.

In de eerste plaats kan alleen van dwaling worden uitgegaan als voldaan wordt aan de criteria zoals genoemd in artikel 6:228.²¹⁰ Dwaling blijft voor rekening van de afnemer, tenzij de dwaling is te wijten aan een inlichting van de wederpartij of als de

²⁰⁵ Annotatie Meijers bij HR 29 maart 1935, *NJ* 1935, 1470; HR 30 november 1973, *AA* 1974, p. 344, m.nt. Van der Grinten (van der Beek/Van Dartel); vgl. Castermans 1992, p. 126; Vranken 1989 p.9.

²⁰⁶ Vgl. in het Romeinse recht het verweer *exceptio doli*: Lokin 2003, p. 51-53.

²⁰⁷ Een vergelijking kan ook worden getrokken met de rechtsfiguur uit de *equity* rechtspraak van *estoppel*. Een partij wordt er door eigen gedragingen van weerhouden ('*estopped*') een beroep te doen op een recht of een voorstelling van feiten. Kenmerkend voor *estoppel* is dat dit geen actie oplevert, maar alleen als verweermiddel kan worden ingezet; McKendrick 2008, p.219-228; Central London Property Trust Ltd v. High Trees House Ltd [1947] 1KB 130, King's Bench Division.

²⁰⁸ Rinkes 2007, p. 224; Scheltema & Scheltema 2009, p. 78; Grundmann-van de Krol 2007-A, p. 538.

²⁰⁹ Van Baalen 2006, p. 101; HR 5 juni 2009, *LJN* BH2815, (Dexia); HR 5 juni 2009, *JOR* 2009, 200; *LJN* BH2822 (GeSP/Aegon); HR 5 juni 2009, *LJN* BH2811 (Levob/B-GBD) Vgl. Hof Amsterdam 16 september 2008, *LJN* BF0810 (Spaarbeleg); Hof Arnhem 1 april 2008, *LJN* BC9484; enkele geslaagde acties: Rb. Leeuwarden 22 februari 2005, *JOR* 2005, 149; KCD 23 april 2002, *JOR* 2002, 119; KCD 29 november 2003, uitspraak 04-11.

²¹⁰ Vgl. Smits 1999, p.6-8.

wederpartij iets heeft verzwegen. Deze criteria kan men zeer strikt uitleggen, zodat in het geval iemand wel volledig geïnformeerd is, maar niet adequaat, de dwaling voor rekening van de dwalende moet blijven.

Verder spelen overwegingen over de gevolgen van het terugdraaien van een nietige rechtshandeling een rol bij de beslissing om het beroep op dwaling af te wijzen. Dit zijn in wezen de zelfde overwegingen op grond waarvan het ongewenst wordt geacht nietigheid op grond art. 3:40 lid 2 BW uit te spreken. Dit heeft in de recente jurisprudentie met betrekking op effectenlease zeker meegespeeld.²¹¹ Beide oorzaken worden nu besproken.

7.2.1. Informatieplichten en onderzoeksplichten

Voor een geslaagd beroep op dwaling is vereist dat de aanbieder de dwalende op het verkeerde been heeft gezet door verkeerde inlichtingen te geven of te zwijgen waar hij had behoren te spreken. Dit betekent dat een beroep op dwaling pas in beeld komt als de aanbieder informatie heeft achtergehouden of verkeerde inlichtingen heeft gegeven. Zolang de verstrekte informatie correct en volledig is, hoe ondoorzichtig ook, is geen beroep op dwaling mogelijk.²¹² Hiermee wordt niets gezegd over de kwaliteit van de informatievoorziening (art. 4:19 Wft) en de gevolgen hiervan voor de wilsvorming.²¹³

Wie een financiële dienst afneemt wordt bedolven onder de informatie. 't Hart en Du Perron hebben berekend dat de consument dertien uur nodig heeft om alle informatie voor een complex product (een beleggingshypotheek) alleen al te lezen.²¹⁴ Aangenomen wordt dat het op de weg van de consument ligt om na te gaan of men de informatie begrijpt en zo nodig deskundige hulp in te schakelen.²¹⁵

²¹¹ Vgl. HR 1 juni 1990, *NJ* 1991, 759 (van Lanschot/Bink) waarin een beroep op dwaling wel werd gehonoreerd.

²¹² Schild 2009, p. 940.

²¹³ Vgl. Rinkes 207, p. 224-227, Van Barendrecht & Van den Akker 1999, p. 79.

²¹⁴ 't Hart & Du Perron 2006, p. 38. Bedenk dat deze informatie vaak juist is voorgeschreven om de consument een afgewogen beslissing te laten nemen.

²¹⁵ Hof Amsterdam 16 september 2008, *LJN* BF0810. Vgl. HR 22 april 1995, *NJ* 1996, 300.

7.2.2. Beleidsoverwegingen

Een belangrijke oorzaak voor het afwijzen van een beroep op dwaling bij effectenlease zaken ligt in de omvang van de claim en de bezwaren tegen het vernietigen van de overeenkomst.²¹⁶ Dezelfde bezwaren die bestaan tegen de nietigheid van overeenkomsten op grond artikel 3:40 BW spelen natuurlijk ook bij vernietiging wegens dwaling.

Een vordering op grond van dwaling heeft een alles-of-niets karakter, en laat geen ruimte voor nuances. Er kan geen rekening gehouden worden met de eigen verantwoordelijkheid van de gedupeerde, maar de weegschaal moet in het voordeel van één der partijen moeten uitslaan.²¹⁷ Zou men toetsen op aansprakelijkheid op grond van wanprestatie of onrechtmatige daad, dan biedt art. 6:101 BW meer mogelijkheden om recht te doen aan de schuld van beide partijen.²¹⁸ Misschien komt het er gewoon op neer dat de Hoge Raad het onverkwikkelijk zou vinden als de onvoorzichtige belegger er geheel zonder kleerscheuren vanaf zou komen. Een rechterlijke beslissing houdt tenslotte altijd een zedelijk oordeel in.²¹⁹

In de literatuur wordt vaak genoeg de vraag gesteld of de consument altijd maar tegen zichzelf in bescherming moet worden genomen of dat dit in strijd is met de contractsvrijheid.²²⁰ Wordt de zwakke consument door hem in bescherming te nemen, niet bevestigd in zijn onvolkomenheden en hierdoor dus niet gestimuleerd zelf zijn verantwoordelijkheid te nemen?²²¹ Zorgplichten kunnen een 'moral risk'

²¹⁶ Vgl. Van Erp 1990, p. 298, die wijst op beleidsoverwegingen als het *floodgates* argument, waarbij men een claim afwijst uit angst voor verdere jurisprudentie: 'daarmee zetten we de sluisdeuren wagenwijd open'. Zie bijvoorbeeld *Ultramares Corp. v. Touche*, 174 NE (NY 1931), r.o. 2-5; vgl. Hartlief 2004, p. 108 e.v..

²¹⁷ Van Boom 2009; Valk 2009, p. 237; vgl. Castermans 1992, p.27; .Dammingh 1998, p. 569; Nieuwenhuis 1998, p. 156; Chao-Duyvis 1990, p. 258-260.

²¹⁸ Vgl. HR 23 mei 1997, *NJ* 1998, 192; *JOR* 1997, 84; HR 11 juli 2003, *JOR* 2003,199. Hier staat tegenover dat bij dwaling ook de vergoedingsplicht van artikel 6:278 BW toegepast zou kunnen worden, of anders zou een oplossing gevonden kunnen worden in de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid; Van Boom 2009, vgl. Van Baalen 2005, p. 217-28.

²¹⁹ Asser/ Scholten 1974 (algemeen deel-I) p. 175-178.

²²⁰ Voornaamste protagonisten zijn enerzijds Hartlief en anderzijds Du Perron. Zie uitgebreid Hartlief 2004; voor een overzicht van de discussie zie ook Hesselink 2004, p. 106-111.

²²¹ Vgl. Rinkes 2004, p. 510, die instemmend Straetemans -'les consommateurs sont-ils en position de faiblesse?' en Calais-Auloy aanhaalt: 'en voulant le protéger contra sa faiblesse, on risque de perpétuer cette faiblesse.'

inhouden: de consument neemt grote risico's in het besef dat als het fout gaat een ander de rekening zal betalen.²²²

Men kan zich afvragen hoe deze rechtspraak zich verhoudt tot andere uitspraken waarin juist de niet geïnformeerde, onvoorzichtige consument wordt beschermd.²²³ Duidelijk is dat er geen sprake meer is, voor zover daar ooit sprake van was, van categorale bescherming van zwakke consumenten.²²⁴

7.3. Gerechtvaardigd vertrouwen

Zoals gezegd heeft de wederpartij niets te duchten als hij niet hoefde te begrijpen dat de eigenschappen waar de ander over dwaalt voor hem essentieel zijn, zodat deze bij een juiste voorstelling van zaken de overeenkomst niet zou hebben gesloten. Dit vertrouwen moet echter gerechtvaardigd zijn; soms behoort men te twijfelen aan de verklaring van de ander. De wederpartij zal dan moeten informeren naar de beweegredenen van de ander en deze desnoods waarschuwen. Dit is natuurlijk niets anders dan het ken uw klant beginsel.²²⁵ Zou de aanbieder zich niet verdiepen in ieder geval de kennis en ervaring van de cliënt (art. 4:24 Wft) cq diens financiële positie, doelstellingen en risicobereidheid (art. 4:23 Wft) dan kan de aanbieder er niet op vertrouwen dat de afnemer dit product wilde.

In het geval van effectenlease kan men zeker vraagtekens stellen bij de invloed van de informatie op de wilsvorming. Het leasen van effecten blijkt zo onvoordelig en zo risicovol te zijn, dat men zich werkelijk kan afvragen of een behoorlijk geïnformeerde cliënt hier ooit op in zou zijn gegaan. Effectenlease levert alleen onder

²²² Frielink 2007, p. 107; Grundmann-van de Krol 2002, p. 13.

²²³ annotatie Van Baalen bij effectenleaseuitspraken; vgl. HR 21 december 1990, *NJ* 1991, 251 (Van Geest/Nederlof), HR 10 april 1998, *NJ* 1998, 666 (Offringa/Vinck en van Rosberg); Van Baalen 2005, p. 16.

²²⁴ Vranken 1989, p. 12-13; Jansen 2008, p. 419-420; Tjittes 1994, p. 242-247; vgl. Hartlief 2004, p. 108-110.

²²⁵ Castermans 1992, p. 55-62 en p. 85-98; Van Rossum 1991, p. 36; Van Erp p. 313-314; Tjong Tjin Tai 2007, p. 702; Vranken 1989 p. 34-40; Barendrecht & van den Akker 1999, p. 49-52; vgl. HR 12 februari 1988, *NJ* 1988, 444 voor de vraag of nader onderzoek gedaan moet worden naar aanleiding van een ingevuld vragenformulier; anders: Rb. Den Haag 30 juli 2003, *JOR* 2003, 207, waarin wordt aangenomen dat geen beroep op dwaling gedaan kan worden omdat voor de financiële dienstverlener niet kenbaar was dat de cliënt uit was op een veilige belegging.

uitzonderlijk gunstige omstandigheden voordeel op voor de afnemer; in de meeste gevallen behaalt men geen beter resultaat dan als het geld op een spaarrekening was gezet. Daarnaast loopt men het risico dat men niet eens het *break-even point* haalt, maar men met een schuld blijft zitten.²²⁶

7.4. Samenvatting en conclusie

Zorgplichten (over en weer) houden soms enkel een *Obliegenheit* in: men verspeelt een vordering of een verweer omdat men bepaalde zorgplichten heeft verzuimd. Zo kan de afnemer kan zich niet beroepen op de in art. 4:23 en 4:24 Wft vervatte verplichtingen als hij zelf geen nader onderzoek heeft gedaan. Dit duidt er ook op dat publiekrechtelijke en privaatrechtelijke zorgplichten niet overeenkomen; in de publiekrechtelijke regels is geen onderzoeksplicht voor de consument neergelegd, maar deze wordt door de burgerlijke rechter wel aangenomen.

Gebrekkige informatievoorziening heeft gevolgen voor de wilsvorming, maar dit vertaalt zich niet in een geslaagd beroep op dwaling, omdat de dwalingsregeling alleen voorziet in het achterhouden van informatie. Dat men hiermee een bepaling uit de Wft overtreedt, doet daar niet aan af. Iets scherper geformuleerd kan men stellen dat de aanbieder zich kan beroepen op de onderzoeksplicht van de ander, ook al weet hij dat de ander zich een rad voor de ogen heeft laten draaien. Hiermee is de jurisprudentie weer terug op het niveau van de jaren '30 van de vorige eeuw.²²⁷

Uit *Baris/Riezenkamp* en *Booy/Wisman* kan men echter afleiden dat het de aanbieder door zijn eigen gedragingen niet langer vrij staat een beroep te doen op de onderzoeksplicht van de ander. In casu heeft de aanbieder dit recht verwerkt door zijn informatieverplichtingen te verzuimen. De consument kan in dit verband wijzen

²²⁶ AFM rapport effectenlease 2002. p.9-13. Ik ga er nu van uit dat de consument zich heeft laten verblinden door de informatie van de aanbieder; of de aanbieder zelf beter wist, laat ik in het midden. Men mag in ieder geval veronderstellen dat deze als deskundige zich verdiept heeft in de mogelijkheden en risico's. Vgl. Tjittes 1994, p. 50: als beide partijen in onzekerheid verkeren, ligt het risico bij de professional.

²²⁷ Zie het eerder aangehaalde HR 29 maart 1935, *NJ* 1935, 1470 waarin wordt gesteld dat niet opgaat '...dat ieder in het maatschappelijk verkeer de goede trouw zijner wederpartij behoort te veronderstellen en dat daarom het Hof niet had mogen verlangen dat eischers ten aanzien van de waarheid van meerbedoelde mededeelingen wantrouwend zouden zijn geweest...'

op de publiekrechtelijke verplichtingen van de aanbieder. Hierbij hebben we het echter niet meer zozeer over gerechtvaardigd vertrouwen maar over het te goeder trouw handelen.²²⁸

²²⁸ Vgl. Van Schilfgaarde 1984, p. 87 e.v.

Hoofdstuk 8

Zorgplichten als rechtsplicht

8.1. Inleiding

Behalve als *Obliegenheit* kunnen zorgplichten ook opgevat worden als rechtsplicht. Het niet nakomen van de zorgplicht kan leiden tot aansprakelijkheid voor schade.²²⁹ Daarbij kan gedacht worden aan de zorgvuldigheid welke in het maatschappelijk verkeer betaamt ten aanzien van eens anders persoon of goed.²³⁰ Deze zorgvuldigheidsnorm is van belang buiten overeenkomst. De (financiële) dienstverlening is in juridische zin een overeenkomst van opdracht. Binnen een contractsituatie kan de cliënt van de dienstverlener verwachten dat deze de zorgvuldigheid betracht die van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vakgenoot mag worden verlangd (art. 7:401 BW).²³¹ In dit hoofdstuk wordt ingegaan op deze actieve functie van de zorgplichten, en de rol die publiekrechtelijke normen hierbij kunnen spelen.

8.2. Zorgplichten van de opdrachtnemer

Bij dienstverlening bestaat de bedongen prestatie zélf uit het zorgdragen voor de belangen van de ander. Zorgplichten dragen dus niet bij tot het nakomen van de overeenkomst; de zorgplichten vormen de inhoud van de overeenkomst. Het ideaaltype vindt men bij de traditionele vrije beroepen als arts en advocaat. Tjong Tjin Tai spreekt bij dergelijke vormen van dienstverlening dan ook over onmiddellijke zorg en bij andere overeenkomsten over middellijke zorg.²³²

²²⁹ Rb. Utrecht 4 januari 2006, *L/N* AU8964; Rinkes 2007, p. 232; vgl. HR 25 april 1947, *NJ* 1947, 270; HR 2 april 1993, *NJ* 1995, 94, HR 28 januari 2000, *NJ* 2000, 575; Van Erp 1990, p. 228-229; Castermans 1992, p. 29-38 en p. 138-139; anders: De Grooth 1948, p. 73-74.

²³⁰ HR 31 januari 1919, *NJ* 1919, p. 161, m.nt. Molengraaff.

²³¹ HR 9 november 1990, *NJ* 1991, 26; Tjong Tjin Tai 2006, p. 176-177; vgl. KCD 26 januari 2004, uitspraak 04-03.

²³² Tjong Tjin Tai 2006, p.176-177; Tjong Tjin Tai & Van den Berg 2009, p. 163 e.v.; Barendrecht & Van den Akker 1999, p. 43-44; vgl. Cherednychenko 2007-A, p. 505-506, Vranken 1989 p. 198-201.

Hartkamp noemt de toerekenbare tekortkoming een species van de genus onrechtmatige daad, met andere woorden: in dat geval geniet het de voorkeur de aansprakelijkheid te baseren op de overeenkomst.²³³ Tjong Tjin Tai stelt dat als de zorg zelf inhoud van de overeenkomst is geworden, het verzaken van de zorgplicht een toerekenbare tekortkoming oplevert. Volgens hem is het dan ook onjuist om te stellen dat het niet uitmaakt of men een vordering instelt op basis van overeenkomst of onrechtmatige daad.²³⁴ Op de achtergrond speelt hier de bijna letterlijk eeuwenoude discussie of bij het niet te goeder trouw handelen in de onderhandelingsfase een vordering moet worden ingesteld op basis van overeenkomst of van onrechtmatige daad.²³⁵ De Hoge Raad blijkt in de praktijk praktisch met deze problematiek om te gaan en laat meestal in het midden waar aansprakelijkheid op berust; zo ook in de uitspraken over effectenlease.²³⁶

Schiet de dienstverlener eenmaal tekort in zijn zorgplicht, dan kan dit voor de toekomst nog wel hersteld worden, maar voor het verleden is nakoming niet meer mogelijk. Dit zou betekenen dat de consument in dit geval kan ontbinden.²³⁷

8.2.1. Rol publiekrechtelijke norm

Houdt ook het niet naleven van publiekrechtelijke normen een toerekenbare tekortkoming op? De Hoge Raad geeft bij herhaling aan dat de zorgplicht voortvloeit uit hetgeen de eisen van redelijkheid en billijkheid naar de aard van de contractuele relatie met zich meebrengen. Hierbij wordt aangenomen dat de omvang van de zorgplichten van de omstandigheden van het geval afhangt. Te denken valt daarbij aan de complexiteit van het aangeboden product, de daaraan verbonden specifieke

²³³ Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 12.

²³⁴ Tjong Tjin Tai 2006, p. 176-177; Barendrecht & van den Akker 1999, p. 43-45; anders: Van Baalen 2005, p. 18.

²³⁵ Zie hierover al H. Drion 1967, p. 239; zie ook de *Principles of European Contract Law*, waarin wordt aangenomen dat alle vorderingen die in relatie staan tot het overeenkomstenrecht beheerst worden door de *Principles*, óók als het gaat om pre-contractuele aansprakelijkheid, welke in veel rechtstradities berust op de onrechtmatige daad: Lando & Beale 2000, p. 97 en p. 190; De Vries 2001, p. 126.

²³⁶ Van Boom 2010; vgl. Valk 2009, die uitgaat van wanprestatie en Schild 2009, die uitgaat van strijd met art 6:162 lid 2 BW. Vgl. Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 11-12; Hof Den Bosch 5 april 2005, *JOR* 2005, 127; Rb. Utrecht 23 augustus 2006, *JOR* 2006, 266.

²³⁷ Van Setten 1998, p. 210; Scheltema & Scheltema 2009, p. 78-79. Vgl. HR 11 januari 2002, *NJ* 2003, 255.

risico's, de eventuele deskundigheid van de cliënt en diens inkomens- en vermogenspositie.²³⁸

Ook de publiekrechtelijke regels zijn van belang bij het bepalen van de omvang van de zorgplichten. Bij het concretiseren van de open norm van artikel 7:401 BW zal de rechter zoeken naar objectieve aanknopingspunten om vast te stellen wat de zorgvuldigheidsnorm in het concrete geval inhoudt.²³⁹ Vanwege het vrij technische karakter van de claims zal deze als leidraad grijpen naar de gebruiken van de markt, zoals deze blijken uit interne gedragsregels, uitspraken van geschillencommissies en publiekrechtelijke toezichtswetgeving.²⁴⁰

De open norm van de redelijk bekwaam en redelijk handelend vakgenoot kan dus ingevuld worden aan de hand van publiekrechtelijke gedragsregels. Dat is echter iets anders dan stellen dat de publiekrechtelijke normen de grondslag vormen van de zorgplicht. Overtreding van de gedragsregels leidt niet per se tot een toerekenbare tekortkoming. De publiekrechtelijke normen werken alleen door in privaatrechtelijke verhoudingen als men een basis kan vinden in het privaatrecht.²⁴¹

Doorwerking van publiekrechtelijke normen in privaatrechtelijke verhoudingen kan worden gebaseerd op aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid (art. 6:248 lid 1 BW).²⁴² Van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vakgenoot mag verlangd worden dat deze zich aan de regels en gebruiken van zijn professie houdt.²⁴³ Hiertoe behoren de gedragsregels die zijn vervat in publiekrechtelijke regels.²⁴⁴ Deze regels zijn dus van betekenis omdat hieruit kan worden afgeleid wat in de markt gebruikelijk is, niet omdat ze in publiekrechtelijke regelgeving zijn opgenomen.

²³⁸ HR 22 juli 2003, HR 11 juli 2003, *RvdW* 2003, 123; *JOR* 2003,199.

²³⁹ Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 75; Van Maanen 2003 (Verbintenissen uit de wet en Schadevergoeding), p. 29-30.

²⁴⁰ Van Setten 1998, p. 39-44; Van Dijk 2004, p. 33; Cherednychenko 2007-A, p. 409-413; vgl. conclusie A-G Mok bij HR 24 januari 1997, NJ 1997, 260.

²⁴¹ Van Setten 1998, p. 43; Grundmann-van de Krol 2007-A, p. 545-546; Rb. Utrecht 23 februari 2005, *JOR* 2005,125.

²⁴² Grundmann-van de Krol 2007-A, p.545-546; conclusie A-G Mok bij het Safe Haven arrest.

²⁴³ Vgl. de shingle theorie, hoofdstuk 4.

²⁴⁴ Tjong Tjin Tai & Van den Berg 2009; p. 163 e.v.; Van Setten 1998 p. 209; vgl. Cherednychenko 2007, p. 489-490.

Hierbij moet overigens overwogen worden dat deze normen en gebruiken steeds veranderen.²⁴⁵ Zouden de gedragsregels zoals omschreven in de MiFID marktgebruik worden, dan zal de aanbieder met succes kunnen betogen dat hij tot niet meer verplicht is dan de MiFID van hem verlangd.

8.3. Aansprakelijkheid jegens derden.

Een beroepsfout kan leiden tot aansprakelijkheid uit onrechtmatige daad jegens derden. Omdat de omvang van de beroepsaansprakelijkheid mede zal worden bepaald door de regels uit de Wft heeft de wet ook hier zijdelings nog enige betekenis.²⁴⁶

In de Safe Haven uitspraken (van Hof en Hoge Raad) werd indirect getoetst aan publiekrechtelijke normen. Het feit dat de stichting Safe Haven handelde in strijd met publiekrechtelijke normen die er juist toe strekken cliënten te beschermen leverde een onrechtmatige daad op voor de bank die de belangen van de cliënten van Safe Haven hadden behoren aan te trekken.²⁴⁷ In het Word Online arrest werd overigens duidelijk gesteld dat de burgerlijke rechter het oordeel van de bestuursrechter over het optreden van de bank niet als richtsnoer mag gebruiken voor de vraag of er sprake is van onrechtmatig handelen jegens derden.²⁴⁸

8.4. Strijd met een wettelijke verplichting

Bij de parlementaire behandeling gaf de regering aan dat een gedraging in strijd met een bepaling uit de Wft onrechtmatig zal zijn, zodat de consument een actie op grond van onrechtmatige daad kan instellen.²⁴⁹ Hierbij had de regering waarschijnlijk het criterium 'strijd met een wettelijke plicht' op het oog. Hierbij moet niet alleen gedacht worden aan een wet in formele zin, maar ook aan de lagere regelgeving, het

²⁴⁵ Vgl. Frielink 2007, p. 112; Van Luyn & Du Perron 2004, p. 5.

²⁴⁶ Vgl. Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 69.

²⁴⁷ Hof Amsterdam 19 februari 2004, *JOR* 2004,110; HR 23 december 2005, *NJ* 2006,289; *JOR* 2006,20 (Safe Haven); Grundmann-van de Krol 2007-A, p. 546-550.

²⁴⁸ HR 27 november 2009, *LJN* BH2162.

²⁴⁹ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 394-395.

handelen zonder een wettelijk vereiste vergunning of het handelen in strijd met de voorwaarden waaronder een vergunning is verleend.²⁵⁰

Het voordeel voor de gelaedeerde is dat bij overtreding van de wettelijke plicht de onrechtmatigheid niet meer aangetoond hoeft te worden. Het zal gemakkelijker zijn te bewijzen dat een wettelijke norm is geschonden dan dat er sprake is van een doen of nalaten in strijd met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt. Wanneer er sprake is van een overtreding van de bepalingen in of krachtens de Wft is de onrechtmatigheid daarmee gegeven.²⁵¹

In dit verband kan overwogen worden dat het merendeel van de voorschriften uit de MiFID van procedurele aard zijn.²⁵² De financiële onderneming voldoet als het ware aan zijn zorgplicht als hij een lijst met voorschriften afvinkt. Zo mogen informatie en waarschuwingen in gestandaardiseerde vorm worden gegeven (art. 19 lid 3 en 5 MiFID).²⁵³

De meer inhoudelijke voorschriften bevatten open normen.²⁵⁴ Het zal duidelijk zijn dat het eenvoudiger is de overtreding van een vormvoorschrift aan te tonen dan overtreding van een meer inhoudelijke norm. Een dergelijke norm zal moeten worden ingevuld worden aan de hand van het zorgvuldigheidscriterium. Daarmee heeft voor de bepaling van de onrechtmatigheid de publiekrechtelijke norm slechts zijdelings invloed.²⁵⁵

²⁵⁰ Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 43; Toelichting-Meijers (Olthof & Du Pon 1982, p. 618). De verplichtingen staan veelal in lagere regelgeving zoals het Bgfo en de Nrgfo. Uitgebreid over de structuur van de Wft Eisma 2007, p. 2 e.v.

²⁵¹ Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 44; Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 395. Omgekeerd is het niet zo dat een vergunning de houder vrijwaart voor aansprakelijkheid uit onrechtmatige daad: HR 10 maart 1972, *NJ* 1972, 278; Tjong Tjin Tai & Van den Berg 2009, p. 163. e.v.

²⁵² Cherednychenko 2007-A, p 470. Bijvoorbeeld art. 4:18 Wft, art. 49 Bgfo Wft, art. 2:1 Nrgfo en bijlage.

²⁵³ Vgl. art. 4:20 lid 6 Wft; art. 58c Bgfo.

²⁵⁴ Zo bepaalt artikel 51a Bgfo dat de door de beleggingsonderneming aan de niet-professionele belegger verstrekte informatie belangrijke zaken, vermeldingen of waarschuwingen niet verhuld of afgezwakt weer mogen worden gegeven. Een mix van vormvereisten en materiële normen komt natuurlijk ook voor; zie bijvoorbeeld paragraaf 8.2.1 van het Bgfo, waarin de *know your customer* regel wordt uitgewerkt.

²⁵⁵ Vgl. Van Maanen 2003 (Verbintenissen uit de wet en schadevergoeding), p. 26 en p. 30; Asser/Hartkamp 2006 (4-III), p. 44.

8.5. Causaliteit

Tot slot speelt de vraag of er voldoende verband bestaat tussen de gedraging waarop de aansprakelijkheid berust en de schade (art. 6:98 BW) Zoals gezegd zal het relatief eenvoudig zijn om vast te stellen dat een vormvoorschrift niet is nageleefd. Daarmee staat echter nog niet vast dat er een causaal verband is met de schade en de schade toegerekend kan worden aan de financiële onderneming. Met name over het handelen zonder vergunning is bepaald dat dit niet automatisch leidt tot aansprakelijkheid voor schade.²⁵⁶

Bij de (moeilijker vast te stellen) strijd met de materiële normen in de Wft is de schade sneller toe te rekenen aan de dienstverlener. De zorgplichten strekken ertoe de consument te behoeden voor het lichtvaardig afnemen van financiële producten. Doet dit risico zich voor, dan is het causale verband gegeven.²⁵⁷

8.6. Samenvatting en conclusie

Verzuim van zorgplichten kan ook een rechtsvordering opleveren. Buiten contract kan men een beroep doen op het zorgvuldigheidscriterium van 6:162 BW; binnen contract wordt dezelfde zorgvuldigheid vertaald als beroepsaansprakelijkheid op grond art. 7:401 BW. De financiële dienstverlener dient tegenover zijn cliënt en derden wier belangen hij zich aan dient te trekken de zorgvuldigheid te betrachten die van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vakgenoot mag worden verlangd.

De publiekrechtelijke gedragsregels spelen bij een beroep op wanprestatie of onrechtmatige daad steeds een gelijke rol: het niet naleven van deze normen heeft op zich heeft geen consequenties, maar dit gegeven kan wel een rol spelen bij het bepalen van de omvang van de zorgplicht in het onderhavige geval. Bij een handelen

²⁵⁶ Grundmann-van de Krol 2007-A, p. 543; Rb. Assen 25 februari 1997, *JOR* 1997, 55; Hof Arnhem 21 februari 2006, *JOR* 2006, 78.

²⁵⁷ Uitgebreid: Pijls 2009; vgl. Hartlief 2003 (Verbintenissen uit de wet en schadevergoeding) p. 220-221; Asser/Hartkamp & Sieburgh 2009(6-II), p. 61-63; HR 30 mei 2008, *JOR* 2008, 29; HR 5 juni 2009, *LJN* BH2815 (Dexia); Commissie van Beroep DSI 14 juni 2007, uitspraak 2007-340; vgl. Du Perron 2003, p. 187; Van Baalen 2005, p. 18; geen causaliteit aangenomen: conclusie A-G De Vries Lentsch-Kostense bij HR 5 juni 2009, *LJN* BH 2815, par. 3.30-3.36; Hof Amsterdam 16 september 2008, *LJN* BF0810; Hof Amsterdam 4 november 2008, *JOR* 2009, 15, Rb. Utrecht 23 augustus 2006, *JOR* 2006, 266.

in strijd met de (open) zorgvuldigheidnorm zal de rechter gebruik zoeken naar objectieve aanknopingspunten om vast te stellen wat de zorgvuldigheidnorm in het concrete geval inhoudt. Vanwege het vrij technische karakter van de claims zal deze dankbaar grijpen naar publiekrechtelijke toezichtswetgeving, interne gedragsregels en uitspraken van geschillencommissies.

Een gedraging in strijd met een bepaling uit de Wft kan tot slot ook onrechtmatig zal zijn omdat deze in strijd is met een wettelijke plicht. Een beroep op dit onrechtmatigheidscriterium levert een belangrijk bewijsvoordeel op voor de gelaedeerde. Dit gaat echter alleen op voor vormvoorschriften; zodra de norm een materieel voorschrift bevat, zal deze toch weer moeten worden ingevuld aan de hand van het zorgvuldigheidscriterium. Dat deze norm in de wet staat, heeft daarbij dan weinig toegevoegde waarde. Bij de vormvoorschriften is het weer de vraag of er sprake is van een causaal verband met de schade.

Hoofdstuk 9

Conclusie

9.1. Privaatrechtelijke oorsprong van gedragsregels

De gedragsregels die gelden voor financiële ondernemingen zijn in publiekrechtelijke toezichtswetgeving vastgelegd, maar de daarin vervatte materiële normen zijn van oorsprong privaatrechtelijk. De gedragsregels uit de Wft komen uit het Europese recht, wat op zijn beurt weer geïnspireerd is door het effectenrecht uit de common law landen. De zorgvuldigheid die de dienstverlener moet betrachten ten opzichte van zijn cliënt kan in het Nederlandse recht teruggevoerd worden op artikel 7:401 BW.

Al voor de codificatie in toezichtswetgeving wordt in rechtspraak aangenomen dat op financiële dienstverleners een zorgplicht rust in verband met de maatschappelijke positie van financiële ondernemingen, de deskundigheid en de bijzondere vertrouwenband tussen onderneming en cliënt. Ook heeft de financiële onderneming een zorgplicht ten opzichte van derden wier belangen hij zich aan dient te trekken.

9.2. Reikwijdte van de zorgplicht

Art. 7:401 BW betreft een open norm, en de zorgplichten in de publiekrechtelijke toezichtswetgeving zijn verder uitgewerkt en geconcretiseerd. Het is daarom verleidelijk om aan te nemen dat de gedragsregels bij of krachtens de Wft het geldende recht vormen in de rechtsbetrekking tussen aanbieder en afnemer. Bij een handelen in strijd met de (open) zorgvuldigheidsnorm zal de rechter zoeken naar objectieve aanknopingspunten om vast te stellen wat de zorgvuldigheidsnorm in het concrete geval inhoudt. Vanwege het vrij technische karakter van de claims zullen rechter en partijen dankbaar grijpen naar publiekrechtelijke toezichtswetgeving, interne gedragsregels en uitspraken van geschillencommissies.

9.3. Wft spreekt zich niet uit over civielrechtelijke consequenties

De Wft heeft tot doel het adequaat functioneren van financiële markten en (daartoe) beschermen van consumenten. De Wft is niet bedoeld als algemene regeling van de financiële dienstverlening, maar is gericht op toezicht op de markt. Hoewel de wet in privaatrechtelijke relaties treedt door privaatrechtelijke regels als voorschrift te formuleren, spreekt de wet zich niet uit over de civielrechtelijke consequenties van het niet-naleven van deze voorschriften.

Dat publiekrechtelijke gedragsregels gebruikt worden om de reikwijdte van de zorgplicht af te meten houdt dus niet in deze regels een afdwingbaar recht vormen voor de consument.

9.4. Twee verschillende afwegingen

De cliënt die een rechtsreeks beroep doet op de toezichtswetgeving, loopt het gevaar dat de financiële onderneming zich zal betogen dat de wet niet van toepassing is op de concrete situatie. Een dergelijk verweer wordt echter door de civiele rechter verworpen. Hierbij kan een vergelijking worden getrokken met de onrechtmatige daad: het feit dat men over een vergunning beschikt (dus niet in strijd met de wet handelt) houdt niet per se in dat men niet onzorgvuldig kan handelen. Of een financiële onderneming de juiste mate van zorgvuldigheid heeft betracht, is een zelfstandige afweging van de burgerlijke rechter onafhankelijk van de geldende toezichtswetgeving.

De wetgever acht het dan ook voor mogelijk dat een overeenkomst strikt genomen niet in strijd is met de wet, maar wel in strijd kan zijn met de openbare orde of de goede zeden. De wet sluit met art. 1:23 Wft een beroep op art. 3:40 lid 2 BW uit, maar houdt daarmee wel de mogelijkheid open een beroep te doen op art. 3:40 lid 1 BW.

Gebrekkige informatievoorziening heeft gevolgen voor de wilsvorming, maar dit vertaalt zich niet in een geslaagd beroep op dwaling. Een financiële onderneming kan in strijd handelen met in art. 4:23 en 4:24 Wft vervatte zorgplichten door een cliënt niet actief te wijzen op de risico's die hij loopt, maar de dwalingsregeling voorziet alleen in het achterhouden van informatie, niet in het niet-adequaat informeren.

Soms staat het de aanbieder door zijn eigen gedragingen echter niet langer vrij een beroep te doen op de onderzoeksplicht van de ander. In die zin vormen zorgplichten een *Obliegenheit*: de sanctie op het niet nakomen bestaat uit het niet langer kunnen voeren van een bepaald verweer.

9.5. Zorgplichten als onderdeel van de overeenkomst

De dienstverlener dient tegenover zijn cliënt de zorgvuldigheid te betrachten die van een redelijk bekwaam en redelijk handelend vakgenoot mag worden verlangd. Bij dienstverlening maken zorgplichten dan ook deel uit van de overeenkomst. Dit houdt in dat onzorgvuldig handelen binnen een contractsituatie niet zozeer als een onrechtmatige daad moet worden opgevat, maar als toerekenbare tekortkoming.

Omdat de consument mag aannemen dat de financiële dienstverlener in ieder geval de publiekrechtelijke gedragsregels in acht zal nemen zijn deze regels daarmee onderdeel geworden van de overeenkomst. De cliënt kan op grond van art. 6:248 lid 1 BW verlangen dat de gedragsregels worden nageleefd.

9.6. Geen toegevoegde waarde

De consument kan zich echter net zo goed beroepen op de onderliggende materiële normen als op de publiekrechtelijke gedragsregels; houdt de dienstverlener zich niet aan procedureregels, dan is daarmee weliswaar de onrechtmatigheid gegeven, maar staat nog niet vast dat een causaal verband bestaat met eventuele schade; zijn de gedragsregels meer materieel van aard dan zal deze norm toch ingevuld moeten worden aan de hand van de ongeschreven zorgvuldigheidsnormen. Dat deze norm in de wet staat, heeft daarbij dan weinig toegevoegde waarde.

Bij de vraag wat men onder zorgplichten moet verstaan komt het bij de uitleg van de overeenkomst aan op de betekenis die partijen hier redelijkerwijs aan mogen toekennen (Haviltex criterium). Daarbij zal men kijken naar wat in de markt en het maatschappelijk verkeer gebruikelijk is. Of eenzelfde regel dan is opgenomen in de algemene bankvoorwaarden, de huisregels van de beurs of de NRGfo maakt materieel geen verschil.

Tot slot kan overwogen worden dat door de maximumharmonisatie op grond van de MiFID de publiekrechtelijke gedragsregels minder ver reiken dan de privaatrechtelijke normen. Een beroep op publiekrechtelijke normen kan dan contraproductief werken. Als de zorgplichten op grond van de MiFID de norm gaan vormen, zal de aanbieder met succes kunnen betogen dat hij tot niet meer verplicht is dan de MiFID vereist.

9.7. Conclusie; beantwoording van de onderzoeksvraag

De publiekrechtelijke gedragsregels spreken zich niet uit over de privaatrechtelijke consequenties van een overtreding van de regels. De consument zal dan ook nooit de financiële onderneming aansprakelijk kunnen stellen voor schade omdat deze publiekrechtelijke regels heeft overtreden. Hij zal zich moeten beroepen op de zorgvuldigheidsnorm op grond van artikel 7:401 BW. Omdat dit een open norm betreft, zal deze ingevuld kunnen worden aan de hand van de concrete verplichtingen uit of krachtens de Wft.

Dat de reikwijdte van de zorgplicht wordt bepaald aan de hand van de gedragsregels in de Wft betekent echter niet dat de consument een rechtsreeks beroep kan doen op deze gedragsregels. Ook als het gaat om het bepalen van de reikwijdte van de zorgplicht heeft het feit dat de gedragsregels zijn vastgelegd in publiekrechtelijke regelgeving geen toegevoegde waarde; deze regels zijn van betekenis omdat hieraan kan worden afgeleid wat in de markt gebruikelijk is, niet omdat ze in de Wft of nadere regelgeving zijn opgenomen.

Literatuur

Overzicht van geraadpleegde en aangehaalde literatuur.

AFM RAPPORT AANDELENLEASE 2002

Aandelenlease: niet bij rendement alleen. (Rapport Autoriteit Financiële Markten over aandelenlease), Amsterdam: AFM 2002.

AFM RAPPORT BELEGGINGSVERZEKERINGEN 2008

Feitenonderzoek beleggingsverzekeringen dl. 1. (Rapport Autoriteit Financiële Markten over beleggingsverzekeringen), Amsterdam: AFM 2008.

ANEMA E.A. 2007

J.T. Anema e.a., *Bouwen en bezinning. Regels van wenselijk en onwenselijk financieel recht. Lustrumbundel 2007 Vereniging voor Effectenrecht.* (serie vanwege het Van der Heijden instituut dl. 95), Deventer: Kluwer 2007.

AKERLOF & SHILLER 2009

G.A. Akerlof & R.J. Shiller, *Animal Spirits. How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*, Princeton/Oxford: Princeton University Press 2009.

ASSER/HARTKAMP 2005 (4-II)

A.S. Hartkamp, *Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. Verbintenissenrecht deel II. Algemene leer der overeenkomsten*, Deventer: Kluwer 2005.

ASSER/HARTKAMP 2006 (4-III)

A.S. Hartkamp, *Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. Verbintenissenrecht deel III. De verbintenis uit de wet*, Deventer: Kluwer 2005.

ASSER/HARTKAMP & SIEBURGH 2009 (6-II)

A.S. Hartkamp & C.H. Sieburgh, *Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. Verbintenissen in het algemeen. Tweede gedeelte*, Deventer: Kluwer 2009.

ASSER/SCHOLTEN 1974 (ALGEMEEN DEEL-I)

P. Scholten & G. J. Scholten (bewerking), *Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. Algemeen deel I*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1974.

ASSER/VRANKEN 1995 (ALGEMEEN DEEL-II)

J.B.M. Vranken, *Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. Algemeen deel II*, Deventer: Kluwer 1995.

VAN BAALEN 2005

S.B. van Baalen, 'Het leasen van effecten; over hoogmoed en de val', *WPNR* 2005-6604, p. 1-23.

VAN BAALEN 2006

S.B. van Baalen, *Zorgplichten in de effectenhandel* (serie recht en praktijk dl. 140), Deventer: Kluwer 2006.

VAN BAALEN 2009

S.B. van Baalen, 'Drie recente effectenlease-arresten van de Hoge Raad '(annotatie), *Ondernemingsrecht* 2009, 176, p. 752-758.

BARENDRECHT & VAN DEN AKKER 1999

J.M. Barendrecht & E.J.A.M. van den Akker, *Informatieplichten van dienstverleners*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1999.

BESSELINK 2009

R. Besselink, 'Weging mededelings- en onderzoeksplicht bij dwaling en non-conformiteit', *VGR* 2009, p. 67-70.

VAN BOOM 2003

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* 2003-10, p. 555-564.

VAN BOOM 2006

W.H. van Boom, 'Financiële toezichtwetgeving en nietige overeenkomsten', *VrA* 2006-1, p. 5-36.

VAN BOOM 2009

W.H. van Boom, 'De beslissing van de Hoge Raad in de effectenleasezaken', *TvC* 2009, p.228-239.

BONGARD & VAN WEICHEM 1995

M. P. Bongard & T.H.M. van Wechem, 'Mededelingen van de verkoper en het leerstuk van de conformiteit', *NTBR* 1995, p. 155-118.

BOSHUIZEN & JAGER 2008

G.R. Boshuizen & B.H. Jager, *Verzekerd van Toezicht. Regelgeving voor levensverzekeraars, schadeverzekeraars, natura-uitvaartverzekeraars en herverzekeraars op grond van de Wet op het financieel toezicht* (serie recht en praktijk financieel recht dl. 2), Deventer: Kluwer 2008.

CARO 1982

R.A. Caro, *The Years of Lyndon Johnson. The Path to Power*, New York: Alfred A. Knopf 1982.

CASTERMANS 1992

A.G. Castermans, *De mededelingsplicht in de onderhandelingsfase* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 1992.

CHAO-DUIVIS 1990

M.A.B. Chao-Duivis, 'Schadevergoeding bij dwaling; de veroorzaker betaalt', *RMThemis* 1990, no. 6, p. 243-262.

CHEREDNYCHENKO 2007-A

O.O. Cherednychenko, *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party*, (diss. Utecht), München: Sellier . European Law Publishers 2007.

CHEREDNYCHENKO 2007-B

O.O. Cherednychenko, 'Zorgplichten bij financiële contracten: is er nog een wezenlijke rol voor het contractenrecht vastgelegd?', *Contracteren* 2007-4, p.85-89.

CHERNOW 1990

R. Chernow, *The House of Morgan. An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, New York: Touchstone 1990.

CRANSTON 2002

R.Cranston, *Principles of Banking Law*, Oxford/New York: Oxford University Press 2002.

DALHUISEN 1989

J.H. Dalhuisen, *The new U.K. securities legislation and the E.C. 1992 program*, (Verhandelingen Afdeling Letterkunde Koninklijke Nederlandse Akademie van Wetenschappen, Nieuwe Reeks dl. 142) Amsterdam: Koninklijke Nederlandse Akademie van Wetenschappen, 1989.

DAMMINGH 1998

J.J. Dammingh, 'De mededelingsplicht van de verkoper en de onderzoeksplicht van de koper' *WPNR* 1998-6327, p. 567-571.

DANKERS-HAGENAARS 2005

D. Dankers-Hagenaars, 'De Wet financiële dienstverlening en de gevolgen voor de financiële dienstverlener en de consument', *TvC* 2005-3, p. 78-85.

DEKKER & VAN RAAIJ 2009

W. Dekker & B. van Raaij. 'Een lucratieve markt van duisternis', (interview o.m. J.W. Wabeke) *de Volkskrant* 5 december 2009, bijlage *Top 200 Macht & Invloed in Nederland 2009*, p. 4-6.

DREIMÜLLER 2007

B.C. Dreimüller, 'MiFID en het 'know your customer'-beginsel: de huidige zorgplicht gaat te ver!', *FR* 2007-3, p. 62-72.

DRION 1968

H. Drion, 'Precontractuele verhoudingen naar Nederlands recht', in: A.R. Bloembergen e.a. (red.), *Geschriften van H. Drion*, Deventer: Kluwer 1982.

VAN DIJK & VAN DER WOUDE 2009

C.H. van Dijk & F. van der Woude, 'Privaatrechtelijke aansprakelijkheid van financiële dienstverleners voor het schenden van informatie-, onderzoeks- en waarschuwingsverplichtingen en de Wet op het financieel toezicht', *AV&S* 2009-11, p. 74-92

VAN DIJK 2004

J.M. van Dijk, 'Contouren', in: M. van Dijk & H.V. Oppelaar, *Voorstel van Wet op het financieel toezicht. Beschouwingen over de regulering van de financiële markten. Preadvies voor de Vereniging voor effectenrecht 2004* (serie vanwege het Van der Heijdeninstituut dl. 81) Deventer: Kluwer 2004. p.3-68.

EISMA 2007

S.E. Eisma, 'De wet op het financieel toezicht: een overzicht', *TvO* 2007-2, p. 2-13.

VAN ERP 1990

J.H.M. van Erp, *Contract als rechtsbetrekking. Een rechtsvergelijkende studie* (diss. Tilburg), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1990.

FILIUS & HOSEMANN 2007

A.R. Filius & M.R. Hosemann, 'De financiële bijsluiter en risico-indicator voor complexe financiële producten', in: Anema e.a. 2007, p. 93-105.

FRENK 2005

N. Frenk, 'De wet collectieve afwikkeling massaschade en de aandelenlease-affaire', *WPNR* 2005-6630, p. 593-594.

FRIELINK 2006

K. Frielink, 'De zorgplicht raast voort op een doorgaande weg', in: Kortmann e.a. 2006, p. 59-66

FRIELINK 2007

K. Frielink, 'Maakt onbekend ook onbemind?', in: Anema e.a. 2007, p. 107-118.

VAN DER GRINTEN & KORTMANN 1996 (WTE/WTB)

W.C.L. Van der Grinten & S.C.J. Kortmann, 'De Wet toezicht effectenverkeer (Wte)' en 'De wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb)' in: W.C.L. Van der Grinten, S.C.J. Kortmann & S. Perrick, *Civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met effectenregelgeving. Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 1994*. (Serie monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut dl. 51), Deventer: Kluwer 1996, p. 1-30.

DE GROOTH 1948

G. de Grooth, *De invloed van dwaling op rechtshandelingen. Preadvies Algemene vergadering van de Broederschap der Candidaat-Notarissen te Maastricht*, 1948.

GRUNDMANN-VAN DE KROL 2002

C.M. Grundmann-van de Krol, *Het effectenrecht tussen publiek- en privaatrecht* (oratie Tilburg), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2002.

GRUNDMANN-VAN DE KROL 2006

C.M. Grundmann-van de Krol, 'Safe haven: een veilig toevluchtsoord voor wie?' in: Kortmann e.a. 2006, p. 80-87.

GRUNDMANN-VAN DE KROL 2007-A

C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2007.

GRUNDMANN-VAN DE KROL 2007-B

C.M. Grundmann-van de Krol, 'De Wft: Opzij opzij opzij we hebben vreselijke haast' in: Anema e.a. 2007, p. 125-136.

'T HART & DU PERRON 2006

F.M.A. 't Hart & C.E. du Perron, *De geïnformeerde consument. Is informatieverstrekking een effectief middel om consumenten afgewogen financiële beslissingen te laten nemen? Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 2006.*(Serie vanwege het Van der Heijden Instituut dl. 90), Deventer: Kluwer 2006.

HARTLIEF 2003 (VERBINTENISSEN UIT DE WET EN SCHADEVERGOEDING)

T. Hartlief, 'Schadevergoedingsrecht', in: J. Spier(red.) *Verbintenissen uit de wet en Schadevergoeding* (Studiereeks burgerlijk recht dl. 5), Deventer: Kluwer 2003, p. 195-269.

HARTLIEF 2004

T. Hartlief, 'Autonomie en solidariteit. Beweging in het verbintenissenrecht', *WPNR 2004-6564*.

VAN HELDEN 2007

R.W. van Helden, 'De MiFID en haar implementatie in de Nederlandse wetgeving', *V&O 2007-7/8*, p. 135-139.

HENDRIKSE & RINKES 2007

M.L. Hendrikse & J.G.J. Rinkes, *The New Netherlands Financial Services Complaint Tribunal (KiFid). Complaints Settlement in the Financial Market in The Netherlands*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2007.

HENDRIKSE & RINKES 2008

M.L. Hendrikse & J.G.J. Rinkes, 'Enige bespiegelingen aangaande het leerstuk 'verzwijging': de mededelingsplicht van de verzekeringnemer bij het aangaan van de verzekeringsovereenkomst', *NTHR* 2008-5, p. 201-219.

HESSELINK 2004

M.W. Hesselink, *Contractenrecht in perspectief*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2004.

HONDIUS & RIJKEN 2006

E.H. Hondius & G.J. Rijken (red.), *Handboek consumentenrecht*, Zutphen: uitgeverij Paris 2006.

HUANG 2005

P.H. Huang, 'Regulating Irrational Exuberance and Anxiety in Securities Markets', in: F. Paresi & V.L. Smith (red.), *The Law and Economics of Irrational Behavior*, Stanford: Stanford University Press 2005

HULS 2005

N.J.H. Huls, 'Is de Duisenberg-regeling royaal genoeg voor alle legitieme Dexia-claims?', *NJB* 2005-27, p.1386-1390.

JANSEN 2008

K.J. O. Janssen, 'Smith v. Hughes: caveat emptor', *NTBR* 2008-9, p. 415-420.

KAPLOW 1992

L. Kaplow, 'Rules Versus Standards: an Economic Analysis', *Duke Law Journal* 1992-42, p. 557-628.

KORTMANN E.A. 2006

S.C.J.J. Kortmann e.a. (red), *10 jaar "JOR". Alsnog geannoteerd*, Den Haag: Sdu 2006.

KLIK 1998

P.Klik, 'De verhouding tussen spreek- en onderzoeksplicht', *NTBR* 1998, p.295-300.

KREMERS E.A. 2003

J.J.M. Kremers e.a, 'Cross-sector supervision: which model?' *Brookings-Wharton Papers on Financial Services* 2003, p. 225-243.

LANDO & BEALE 2000

O. Lando & H. Beale, *Principles of European Contract Law parts I and II*, Den Haag/London/Boston: Kluwer Law International 2000.

LOKIN 2003

J.H.A. Lokin, *Prota. Vermogensrechtelijke leerstukken aan de hand van Romeinsrechtelijke teksten*, Groningen: Chimaira 2003.

LOKIN & ZWALVE 2001

J.H.A. Lokin & W.J. Zwalve, *Hoofdstukken uit de Europese codificatiegeschiedenis*, Deventer: Kluwer 2001

LOOS 2004

M.B.M. Loos, 'Financiële diensten op afstand', *NTER* 2004-10, p. 9-19.

VAN LUYN & DU PERRON 2004

M. van Luyn & C.E. du Perron, *Effecten van de zorgplicht*, Deventer: Kluwer 2004.

VAN MAANEN 2003(VERBINTENISSEN UIT DE WET EN SCHADEVERGOEDING)

G.E. van Maanen, 'Aansprakelijkheid voor eigen gedrag op grond van art. 6:162', in: J. Spier(red.) *Verbintenissen uit de wet en Schadevergoeding* (Studiereeks burgerlijk recht dl. 5), Deventer: Kluwer 2003, p. 15-80.

VAN MAANEN 2009

G.E. van Maanen, 'Lindenbaum/Cohen', *AA* 2009, p. 778-780.

MARX 2004

S. Marx, 'Is er voldoende consumentenbescherming bij aandelenlease?', *TvC* 2004-2, p. 44-51.

MCKENDRICK 2008

E. McKendrick, *Contract Law. Text, Cases, and Materials*, Oxford: Oxford University Press 2008

MEIJERS 1922

E.M. Meijers, 'Opmerkingen omtrent het leerstuk der dwaling', *WPNR* 1922, 2749-2752.

MOK 2005

M.R. Mok, *Door de bank genomen. Bank en klant –verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid- een grensverkenning*, (oratie UvA), Amsterdam: Vossiuspers 2005.

NIEUWENHUIS 1998

J.H. Nieuwenhuis, 'Wat mogen koper en verkoper van elkaar verwachten? Digitale en analoge werking van redelijkheid en billijkheid', *WPNR* 1998-6304, p.155-157.

NIEUWENHUIS 2008

J.H. Nieuwenhuis, *Onrechtmatige daden. Délits, Unerlaubte Handlungen, Torts*, Deventer: Kluwer 2008.

NOOTEBOOM 2009

B. Nootboom, 'Vertrouwen: betekenis, bronnen en beperkingen', in: Van Schilfgaarde en Nootboom 2009, p. 31-55.

OPPELAAR 2004

H.V. Oppelaar, 'De herregulering van de financiële dienstverlening en markten op een tweesprong', in: .M. van Dijk & H.V. Oppelaar, *Voorstel van Wet op het financieel toezicht. Beschouwingen over de regulering van de financiële markten. Preadvies voor de Vereniging voor effectenrecht 2004* (serie vanwege het Van der Heijdeninstituut dl. 81) Deventer: Kluwer 2004, p. 69-153.

OOSTWOUDE 2005

W.J. Oostwouder, *Unforgiven? Over nietigheid en vernietigbaarheid in het bedrijfsfinancieel recht* (oratie Utrecht), Zutphen: Uitgeverij Paris 2005.

DU PERRON 2003

C.E. Du Perron, 'Zorgplicht en eigen schuld in het effectenrecht', in: M.W. Hesselink e.a. (red.), *Privaatrecht tussen autonomie en solidariteit*, Den Haag: Boom juridische uitgevers 2003, p. 185-198.

OLTHOF & DU PON 1982 (PARL. GESCH. NBW)

M.M. Olthof & J.W. Du Pon (samenstelling), *Parlementaire geschiedenis van het nieuwe burgerlijk wetboek. Boeken 3, 5 en 6. Studenteneditie*, Deventer: Kluwer 1982.

POSER 2001

N.S. Poser, 'Liability of Broker-Dealers for Unsuitable Recommendations to Institutional Investors', *Brigham Young University Law Review* 2001, p. 1493-1571.

PUBLIEKSONDERZOEK CENTIQ 2007

Financieel inzicht van Nederlanders (samenvatting van publieksonderzoek onder consumenten naar het financieel inzicht van Nederlanders in opdracht van platform CentiQ), <wijzermetgeld.nl>, 2007.

PUBLIEKSONDERZOEK CENTIQ 2009

Wijzer in geldzaken. (publieksonderzoek onder consumenten naar het financieel inzicht van Nederlanders in opdracht van platform CentiQ), <wijzermetgeld.nl>, oktober 2009.

PIJLS 2009

A.C.W. Pijls, 'Het bewijs van causaal verband bij informatieverzuimen in de beleggingspraktijk', *NTBR* 2009-22, p. 170-181.

RAAS 2007

R.P. Raas, 'Handelen in het belang van de cliënt: een open deur, maar denk om het afstapje' in: Anema e.a. 2007, p. 255-260.

RAMIREZ 2002

S.A. Ramirez, 'The Professional Obligations of Securities Brokers under Federal Law: an Antidote for Bubbles?' *University of Cincinnati Law Review* 2002-70, p. 527-568.

REEHUIS & SLOB 1990 (PG BOEK 3 INV.)

W.H.M. Reehuis & E.E. Slob, *Invoering boeken 3, 5 en 6. Boek 3. Vermogensrecht in het algemeen* (serie parlementaire geschiedenis nieuw burgerlijk wetboek), Deventer: Kluwer 1990.

RINKES 2004

J.G.J. Rinkes, 'Handhaving van consumentenbelangen: een gemengd stelsel', *NTBR* 2004-10, p. 509-514.

RINKES 2006

J.G.J. Rinkes, *Reasonable expectations of honest men. Over privaatrecht, contractenrecht en vertrouwen* (oratie Heerlen), Zutphen: uitgeverij Paris 2006.

RINKES 2007

J.G.J. Rinkes, 'Juridische aspecten van de informatie en zorgplichten van financiële ondernemingen onder het regime van de Wet op het financieel toezicht', *NTHR* 2007-6, p. 223-235.

VAN ROSSUM 1991

M. M. van Rossum, *Dwaling, in het bijzonder bij koop van onroerend goed* (diss. Utrecht), Deventer: Kluwer 1991.

VAN ROSSUM 2000

M. M. van Rossum, 'The Duty to Disclosure: Tendencies in French Law, Dutch Law and English Law; Differences and Similarities between the Legal Systems', *MJ* 7-2000, no. 3, p. 300-325.

RIJKEN 2006

G.J. Rijken, 'Ontstaan en positie van het consumentenrecht', in: Hondius & Rijken 2006.

SHELTEMA & SCHELTEMA 2009

A.H. Scheltema & M. Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatecht*, Deventer: Kluwer 2009.

SCHOENMAKER 2007

D. Schoenmaker, 'Harmonisatie van financiële regelgeving in Europa' in: Anema e.a 2007, p. 297-304.

SCHILD 2009

A.J. P. Schild, 'Mededelingsplichten komen van Venus, waarschuwingsplichten komen van Mars', *WPNR* 2009-6821, p. 939-940.

VAN SCHILFGAARDE 1984

P. van Schilfgaarde, 'Over de verhouding tussen de goede trouw van het handelen en de goede trouw van het niet weten', in: E.A.A. Lijten e.a. (red.), *Goed & Trouw* (Van der Grinten-bundel), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1984.

VAN SCHILFGAARDE 2009

P. van Schilfgaarde, 'vertrouwen en 'fairness' tussen rechtvaardigheid en gerechtigheid' in: P. van Schilfgaarde en B. Nooteboom, *Vertrouwen* (Mededelingen der Koninklijke Nederlandse Akademie van Wetenschappen deel 71, no. 5), Amsterdam: KNAW Press 2009, p. 9-30.

VAN SCHOORDIJK 2007

H.F.C. van Schoordijk, 'Het rechtsbeginsel "gij zult een ander niet op het foute been zetten" en zijn reikwijdte', *WPNR* 2007-6693, p. 30-46.

VAN SETTEN 1998

L.D. van Setten, *De commissionair in effecten* (diss. Utrecht), Deventer: Kluwer 1998.

SMITS 1999

J.M. Smits, *Dwaling en niet-nakoming bij overeenkomsten: parallellen en verschillen* (studiepockets privaatrecht no. 56), Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1999.

TJITTES 1994

R.P.J.L. Tjittes, *De hoedanigheid van contractspartijen* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 1994.

TJONG TJIN TAI 2006

T.F.E. Tjong Tjin Tai, *Zorgplichten en zorgethiek* (diss. UvA), Deventer: Kluwer 2006.

TJONG TJIN TAI 2007

T.F.E. Tjong Tjin Tai, 'Zorgplichten en zorgethiek', *AA* 2007, p. 702-705.

TJONG TJIN TAI & VAN DEN BERG 2009

T.F.E. Tjong Tjin Tai & M.F.M. van den Berg, 'Financiële zorgplichten van de verzekeraar bij beleggingsproducten' *AV&S* 2009-23, p.163-172.

VALK 2004(RECHTSHANDELING EN OVEREENKOMST)

W.L. Valk, 'Totstandkoming', in: Jac. Hijma (red), *Rechtshandeling en Overeenkomst*, (studiereeks burgerlijk recht dl. 3), Deventer: Kluwer 2004, p.27-89.

VALK 2009

W.L. VALK, 'Dwaling, tekortkoming en effectenlease', *NTBR* 2009, p. 237.

VERHEIJEN 2005

J.F. Verheijen, 'De kwalificatie van een aandelenlease-overeenkomst; huurkoop-overeenkomst of overeenkomst sui generis', *WNPR* 2005-6604, p. 24-28.

VRANKEN 1989

J.B.M. Vranken, *Mededelings-, informatie- en onderzoeksplichten in het verbintenissenrecht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1989.

DE VRIES 2001

G.J.P. de Vries, 'Are the Principles of European Contract Law better than Dutch contract law?', in: M.W. Hesselink & G.J.P. de Vries (red), *Principles of European Contract Law* (preadviezen uitgebracht voor de Vereniging voor Burgerlijk Recht) Deventer: Kluwer 2001.

WANSINK 2009

J.H. Wansink, 'Over "geïnformeerde besluiten" en "verzwegen valkuilen"', *AV&S* 2009-36, p. 275-284.

WEISS 1997

C.G. Weiss, 'A review of the Historic Foundations of Broker-Dealer Liability for Breach of Fiduciary Duty', *The Journal of Corporation Law* 1997-23, p. 66-119.

Jurisprudentie

Verwezen wordt naar de (sub) paragraaf

HOF VAN JUSTITIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

HvJ EG 21 november 2002, C-356/00; *JOR* 2003,41. 3.3.1.

HvJ EG 22 juni 1993, C-11/92. 3.3.1.

HOGE RAAD

HR 24 november 1905, *W* 8304. 5.5.

HR 31 januari 1919, *NJ* 1919, p. 161. 5.5; 6.5.2; 8.1.

HR 29 maart 1935, *NJ* 1935, p. 1470 7.1; 7.4.

HR 5 november 1936, *NJ* 1937, 439. 7.1.

HR 25 april 1947, *NJ* 1947, 270. 7.1; 8.1.

HR 11 mei 1951, *NJ* 1952, 127. 6.1.

HR 1 november 1957, *NJ* 1959, 61. 6.4.

HR 15 november 1957, *NJ* 1958, 67. 1.1; 1.5; 4.6; 7.1; 7.4.

HR 19 juni 1959, *NJ* 1960, 59 7.1.

HR 21 januari 1966, *NJ* 1966, 183. 7.1; 7.4.

HR 25 november 1966, *NJ* 1967, 52. 6.4.

HR 19 mei 1967, *NJ* 1967, 261. 1.1; 4.6.

HR10 maart 1972, *NJ* 1972, 278. 5.5; 8.4.

HR 30 november 1973, *NJ* 1974, 97; *AA* 1974, p. 344. 7.1.

HR 13 maart 1981, *NJ* 1981, 635. 9.6

HR 16 november 1984, *NJ* 1985, 624; *AA* 1985, 214. 6.5.1.

HR 12 september 1986, *AA* 1987, 99. 1.3; 7.1.

HR 13 november 1987, *NJ* 1988,278. 2.2.1; 5.4.

HR 12 februari 1988, *NJ* 1988,444. 7.3.

HR 1 juni 1990, *NJ* 1991, 759. 4.6; 7.2.1.

HR 9 november 1990, *NJ* 1991, 26. 4.6; 8.1.

HR 21 december 1990, *NJ* 1991, 251. 7.2.2.

HR 2 april 1993, *NJ* 1995, 94. 7.1; 8.1.

HR 22 april 1995, *NJ* 1996, 300. 7.2.1.

HR 29 september 1995, *NJ* 1998, 81. 2.2.1; 4.6.

HR 24 januari 1997, *NJ* 1997, 260. 2.2.1; 8.2.1.

HR 23 mei 1997, *NJ* 1998, 192; *JOR* 1997, 84. 2.2.1; 7.2.2.

| | |
|---|---------------------------------|
| HR 9 januari 1998, <i>NJ</i> 1999, 285. | 2.2.2. |
| HR 10 april 1998, <i>NJ</i> 1998, 666. | 7.2.2. |
| HR 22 januari 1999, <i>NJ</i> 2000, 305. | 6.5.1. |
| HR 28 januari 2000, <i>NJ</i> 2000, 575. | 7.1; 8.1. |
| HR 11 januari 2002, <i>NJ</i> 2003, 255. | 8.2 |
| HR 11 juli 2003, <i>RvdW</i> 2003, 123; <i>JOR</i> 2003,199; <i>LJN</i> AF7419. | 2.2.1; 5.2; 5.4; 7.2.2. |
| HR 23 januari 2004, <i>NJ</i> 2005, 510, <i>LJN</i> AL7051. | 7.1. |
| HR 28 mei 2004, <i>AA</i> 2004, 886. | 1.3. |
| HR 23 december 2005, <i>NJ</i> 2006, 289; <i>JOR</i> 2006, 20. | 2.2.2; 6.5.2; 8.2.1.;8.3. |
| HR 23 juni 2006, <i>RvdW</i> 2006, 657. | 5.1. |
| HR 24 november 2006, <i>NJ</i> 2006, 644. | 5.2. |
| HR 30 mei 2008, <i>JOR</i> 2008, 29. | 8.5. |
| HR 5 juni 2009, <i>JOR</i> 2009, 199; <i>LJN</i> BH2815. | 2.2.1; 5.5; 7.2.e.v.; 8.2; 8.5. |
| HR 5 juni 2009, <i>JOR</i> 2009, 200; <i>LJN</i> BH2822. | 2.2.1; 4.6; 7.2 e.v.; 8.2. |
| HR 5 juni 2009, <i>LJN</i> BH2811. | 2.2.1; 5.5; 7.2.e.v.; 8.2. |
| HR 27 november 2009, <i>LJN</i> BH2162. | 1.3; 2.2.1; 3.5; 5.3. |

GERECHTSHOVEN

AMSTERDAM

| | |
|---|------------------|
| Hof Amsterdam 5 december 2002, <i>JOR</i> 2003, 116. | 5.3. |
| Hof Amsterdam 19 februari 2004, <i>JOR</i> 2004, 110. | 6.5.2; 8.3. |
| Hof Amsterdam 16 september 2008, <i>LJN</i> BF0810. | 2.2.1; 7.2; 8.5. |
| Hof Amsterdam 4 november 2008, <i>JOR</i> 2009,15. | 8.5. |

ARNHEM

| | |
|---|------------------|
| Hof Arnhem 10 december 2002, <i>JOR</i> 2003, 66. | 6.5.1. |
| Hof Arnhem 21 februari 2006, <i>JOR</i> 2006, 78. | 5.3. |
| Hof Arnhem 31 oktober 2006, <i>JOR</i> 2006, 298. | 5.3. |
| Hof Arnhem 1 april 2008, <i>JOR</i> 2008, 164. | 2.2.1; 5.3; 7.2. |

'S HERTOGENBOSCH

| | |
|---|------------------|
| Hof Den Bosch 5 april 2005, <i>JOR</i> 2005, 127. | 2.2.1; 5.4; 8.2. |
|---|------------------|

LEEWARDEN

| | |
|---|--------|
| Hof Leeuwarden 4 april 2001, <i>NJ</i> 2001, 628. | 6.5.1. |
|---|--------|

RECHTBANKEN

AMSTERDAM

- Rb. Amsterdam 30 juni 2004, *JOR* 2004, 238. 5.3.
Rb. Amsterdam 25 augustus 2004, *LJN* AQ7412. 2.2.1.
Rb. Amsterdam 8 september 2004, *JOR* 2004, 304. 5.3.
Rb. Amsterdam 22 september 2004, *JOR* 2004, 305. 5.3.

ASSEN

- Rb. Assen 25 februari 1997, *JOR* 1997, 55. 8.5.

'S GRAVENHAGE

- Rb. Den Haag 30 juli 2003, *JOR* 2003,207. 7.3.

LEEUWARDEN

- Rb. Leeuwarden 22 februari 2005, *JOR* 2005, 149. 7.2.

ROERMOND

- Rb. Roermond 28 april 2004, *JOR* 2004, 202. 5.5.
Rb. Roermond 3 november 2004, *JOR* 2005, 9 5.5.

UTRECHT

- Rb. Utrecht 22 december 2004, *JOR* 2005, 40. 6.2.
Rb. Utrecht 23 februari 2005, *JOR* 2005,125. 5.4; 8.2.1.
Rb. Utrecht 4 januari 2006, *LJN* AU8964. 2.2.1;7.1;8.1.
Rb. Utrecht 23 augustus 2006, *JOR* 2006, 266. 8.2.1; 8.5.
Rb. Utrecht 8 augustus 2007, *JOR* 2007, 242. 6.3.

COMMISSIE VAN BEROEP INZAKE KLACHTENCOMMISSIE DSI

- KCHB 14 juni 2007, uitspraak 07-340 (<www.dsi.nl>). 8.5.

KLACHTENCOMMISSIE DSI

- KCD 23 april 2002, *JOR* 2002, 119. 7.2.
KCD 29 november 2003, uitspraak 04-11 (<www.dsi.nl>). 7.2.
KCD 26 januari 2004, uitspraak 04-03(<www.dsi.nl>). 8.1.

VERENIGD KONINKRIJK

| | |
|--|------|
| Esso Petroleum v. Mardom [1976] 2 all ER 5. | 4.4. |
| Hedley Byne & Co Ltd v. Heller & Partners [1964] AC 465. | 4.4. |
| Muirhead v. Industrial Tank Specialities [1985] 3 WLR 993. | 4.4. |
| Central London Property Trust Ltd v. High Trees House Ltd [1947] 1 KB 130. | 8.1. |

VERENIGDE STATEN

| | |
|--|--------|
| Isham v Post 141 NY 100, 1105 (1894). | 4.3. |
| Ultramares Corp. v. Touche, 174 NE (NY 1931). | 7.2.2. |
| Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 US 185 (Supreme Court 1976). | 4.5.1. |
| Leib v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, 461 F Supp 951 (ED Michigan 1978) | 4.3. |
| De Kwiatowski v. Bear, Stearns & Co., Inc. 306 F3d 1293 (2nd Cir. 2002) | 5.2. |