



Universiteit
Leiden
The Netherlands

De eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument

Jansen, K.J.O.

Citation

Jansen, K. J. O. (2010). De eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument. *Wpnr: Weekblad Voor Privaatrecht, Notariaat En Registratie*, (6853), 623-633. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/15927>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/15927>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

De eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument



Mr. K.J.O. Jansen*

1. Ius vigilantibus scriptum

Het recht is voor de waakzamen geschreven.¹ Met dit klassieke adagium wordt tot uitdrukking gebracht dat ieder mens tot op zekere hoogte een eigen verantwoordelijkheid heeft om te voorkomen dat hij door onkunde of onoplettendheid schade lijdt. Deze eigen verantwoordelijkheid loopt als een rode draad door het verbintenissenrecht.² Zo wordt in het contractenrecht aangenomen dat onderhandelende partijen gehouden zijn om 'binnen redelijke grenzen maatregelen te nemen' ter voorkoming van teleurstellingen.³ In het aansprakelijkheidsrecht komt dezelfde plicht tot waakzaamheid bijvoorbeeld tot uitdrukking in de regel dat voor gevaren die 'aanstonds duidelijk' zijn, normaliter niet behoeft te worden gewaarschuwd.⁴

In het hedendaagse bank- en effectenrecht lijkt de zeggingskracht van het 'ius vigilantibus scriptum' aanzienlijk minder actueel. Sinds de jaren 90 van de vorige eeuw zijn op dit terrein diverse publiek- en privaatrechtelijke 'zorgplichten' ontwikkeld, die van de financiële dienstverlener verlangen dat hij zijn particuliere cliënten in hoge mate in bescherming neemt tegen financiële risico's.⁵ De bedoelde zorgplichten zijn ten dele 'paternalistisch' van aard, in die zin dat zij mede strekken tot bescherming van de financiële consument tegen beter weten in.⁶ Om die reden zijn zij in de civielrechtelijke literatuur bekritiseerd, zoals onlangs nog door Nieuwenhuis in zijn Leidse afscheidsrede.⁷ Inderdaad is het paternalistische karakter van de financiële zorgplichten vanuit een civielrechtelijk perspectief opmerkelijk. Juist in de effectenhandel, het deelterrein van de financiële dienstverlening waarop ik mij in deze bijdrage concentreer, gaat het om risico's die beleggers doorgaans *welbewust* hebben genomen, in de hoop op geldelijk gewin. De zorgplicht van financiële dienstverleners behelst hier goed beschouwd de verplichting om beleggers *tegen zichzelf* te beschermen in hun jacht op het grote geld.⁸ Hiermee rijst de vraag welke betekenis in dit verband nog toekomt aan de eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument. Is het hedendaagse bank- en effectenrecht nog voor de waakzamen geschreven?

De opgeworpen vraag is tevens een vraag naar de interne systematiek van het privaatrecht. In jurisprudentie en literatuur wordt de zorgplicht van financiële dienstverleners stevast als een *bijzondere*

zorgplicht gepresenteerd, kennelijk op grond van de gedachte dat deze zorgplicht een eigen, afzonderlijke positie inneemt binnen het privaatrechtelijke stelsel.⁹ In het Dexia-arrest uit 2009 heeft de Hoge Raad deze gedachte bevestigd, door te overwegen dat de waarschuwplicht van de aanbieder van een effectenlease-product omtrent het daaruit voortvloeiende restschuld risico *verder* strekt dan de klassieke, uit art. 6:228 lid 1 sub b BW voortvloeiende mededelingsplicht bij dwaling.¹⁰ Het feit dat aan de belegger in casu 'op essentiële punten voldoende duidelijke inlichtingen waren verschaft om een eventuele onjuiste voorstelling omtrent de aan de overeenkomst verbonden risico's, waaronder het restschuld risico, redelijkerwijze te voorkomen', stond volgens de Hoge Raad wél aan een geslaagd beroep op dwaling (r.o. 4.4.5), maar niet aan een vordering tot schadevergoeding wegens schending van de bijzondere zorgplicht in de weg (r.o. 4.10.3).

* PhD-fellow bij de afdeling Civiel recht van de Universiteit Leiden.
(k.j.o.jansen@law.leidenuniv.nl)

1. Zie D. 42,8,24 ('ius civile vigilantibus scriptum est'), waarover bijv. P. van Schilfgaarde, 'Ius vigilantibus scriptum', themanummer *WPNR* (2001) 6428, p. 21-27.
2. Daaraan doet niet af dat het hedendaagse verbintenissenrecht mede door overwegingen van solidariteit wordt beheerst. Vgl. E.H. Hondius, 'De zwakke partij in het contractenrecht; over de verandering van paradigma van het privaatrecht', in: T. Hartlief en C.J.J.M. Stolker, *Contractvrijheid*, Deventer: Kluwer 1999, p. 393.
3. HR 19 september 2003, *NJ* 2005, 234 m.nt. JH (Marks/ASZ), r.o. 3.5.2. Zie voorts *Verbintenissenrecht I* (Hijma), art. 228, aant. 139 (losbl.).
4. HR 26 september 2003, *NJ* 2003, 660 (Gekantelde vrachtwagen), r.o. 3.7. Zie voorts *Onrechtmatige daad I* (Jansen), art. 162, lid 2, aant. 88.8.
5. Zie hierover in brede zin bijv. S.B. van Baalen, *Zorgplichten in de effectenhandel*, diss. Groningen, Deventer: Kluwer 2006, p. 99 e.v.
6. Vgl. E. du Perron, 'Zorgplicht en eigen schuld in het effectenrecht', in: M.W. Hesselink e.a. (red.), *Privaatrecht tussen autonomie en solidariteit*, Den Haag: BJU 2003, p. 186.
7. J.H. Nieuwenhuis, 'Paternalisme, fraternalisme, egoïsme', afscheidsrede Leiden, *NJB* 2009, p. 2256-2257.
8. Vgl. T. Hartlief, 'De gevaren van de optiehandel: hoe ver strekt de zorg van de bank?', *AA* 2003, p. 933.
9. Zie bijv. O.O. Cherednychenko, 'De bijzondere zorgplicht van de bank in het spanningsveld tussen het publiek- en privaatrecht', *NTBR* 2010, p. 67, 77. Vgl. ook T.F.E. Tjong Tjin Tai, *Zorgplichten en Zorgethiek*, diss. UvA, Deventer: Kluwer 2006, p. 171.
10. HR 5 juni 2009, *RvdW* 2009, 683 (De Treck/Dexia).

De vraag rijst hoe een dergelijk tweesporenbeleid valt in te passen in de civielrechtelijke systematiek. Verdraagt de bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners zich nog met het gemene privaatrecht?

Hieronder volgt allereerst een korte introductie van de bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners (par. 2) en van de daarop betrekking hebbende publiekrechtelijke regelgeving (par. 3). In par. 4 wordt onderzocht in hoeverre in het kader van die publiekrechtelijke regelgeving de eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument een rol speelt. In par. 5 en 6 wordt de aandacht gericht op twee belangrijke toepassingsgebieden van de financiële zorgplicht in de civielrechtelijke jurisprudentie: de optiehandel en de effectenlease. In par. 7 wordt tegen die achtergrond onderzocht in hoeverre in het privaatrecht gewicht toekomt aan de eigen verantwoordelijkheid van justitiabelen, waarbij een vergelijking wordt getroffen met de bijzondere zorgplichten in het gevaarzettingsleerstuk. Par. 8 behelst een conclusie.

2. Bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners

Financiële dienstverleners, zoals banken en beleggingsinstellingen,¹¹ nemen in het maatschappelijk verkeer een bijzondere positie in. Zij beschikken over professionele deskundigheid op het terrein van de financiële dienstverlening, welke deskundigheid bij het grote publiek doorgaans ontbreekt en derhalve een zeker vertrouwen inboezemt.¹² Het privaatrecht beschermt dit vertrouwen door een *bijzondere zorgplicht* aan de zijde van financiële dienstverleners te aanvaarden, die strekt tot bescherming van financiële consumenten tegen onverantwoorde financiële risico's. In de bancaire sfeer heeft de Hoge Raad bijvoorbeeld in algemene zin overwogen 'dat de maatschappelijke functie van [een bank] een bijzondere zorgplicht meebrengt, zowel jegens haar cliënten uit hoofde van de met hen bestaande contractuele verhouding, als ten opzichte van derden met wier belangen zij rekening behoort te houden op grond van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt'. De reikwijdte van deze zorgplicht hangt volgens de Hoge Raad af van 'de omstandigheden van het geval'.¹³

Uit de omschrijving blijkt het brede karakter van de onderhavige zorgplicht. Het betreft een norm van ongeschreven privaatrecht, die niet alleen de contractuele relatie van de financiële dienstverlener met zijn cliënten beheerst, maar ook de precontractuele relatie met potentiële cliënten en de delictuele relatie met bepaalde derden. In de jurisprudentie is uit de bijzondere zorgplicht bijvoorbeeld een precontractuele mededelingsplicht in de zin van art. 6:228 lid 1 sub b BW omtrent de risico's van een borgstelling afgeleid,¹⁴ een precontractuele waarschuwings-

plicht uit hoofde van de redelijkheid en billijkheid met betrekking tot het restschuld risico bij effectenlease,¹⁵ een (aanvullende) contractuele verplichting uit hoofde van art. 7:401 BW tot het bewaken van de 'margin' bij optietransacties in opdracht van de cliënt,¹⁶ en voorts een delictuele zorgvuldigheidsnorm op grond van art. 6:162 lid 2 BW tot het doen van onderzoek naar de vraag of cliënten zonder wettelijk voorgeschreven vergunning jegens derden optreden als beleggingsadviseur.¹⁷ De bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners fungeert dus op de meest uiteenlopende deelgebieden van het verbintenissenrecht, en kan niet (exclusief) tot een bepaald wettelijk kader worden herleid.¹⁸

Op het terrein van de optiehandel en de effectenlease heeft de Hoge Raad de bijzondere zorgplicht nader uitgewerkt, door te overwegen dat hier de bank of de beleggingsinstelling 'als professionele en op dit terrein bij uitstek deskundig te achten dienstverlener tot een bijzondere zorgplicht [is] gehouden, gelet op de zeer grote risico's die aan dergelijke transacties verbonden kunnen zijn', op grond van 'hetgeen de eisen van redelijkheid en billijkheid, naar de aard van de contractuele verhouding tussen een bank en haar particuliere cliënten, meebrengen'.¹⁹ Behalve de professionele deskundigheid van financiële dienstverleners in het algemeen speelt hier dus meer in het bijzonder ook de omvang van de betrokken *risico's* een rol, alsmede de aard van de (pre)contractuele *rechtsverhouding* tussen de aanbieders van optietransacties en effectenlease-producten enerzijds en hun particuliere cliënten anderzijds. Dienovereenkomstig acht de Hoge Raad bij de beoordeling van de omstandigheden van het geval in dit verband van bijzonder belang (i) de 'deskundigheid en relevante ervaringen' van de

11. Met 'financiële dienstverleners' doel ik op alle personen en instellingen die financiële producten en diensten aanbieden resp. verlenen. Het wettechnische begrip 'financiële dienstverlener' van art. 1:1 Wft is enger gedefinieerd. Vgl. Vierde Nota van Wijziging, *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 369-370.
12. Vgl. Tjong Tjin Tai 2006, p. 195-196, die banken en beleggingsinstellingen in de sfeer van de 'institutionele beroepen' plaatst.
13. HR 9 januari 1998, *NJ* 1999, 285 (MeesPierson/Ten Bos c.s.), r.o. 3.6.2.
14. HR 1 juni 1990, *NJ* 1991, 759 m.nt. CJHB (Van Lanschot/Bink).
15. HR 5 juni 2009, *RvdW* 2009, 683 (De Treck/Dexia), besproken in par. 6.
16. HR 11 juli 2003, *NJ* 2005, 103 m.nt. C.E. du Perron (Van Zuylen/Rabobank), besproken in par. 5.
17. HR 23 december 2005, *NJ* 2006, 289 m.nt. M.R. Mok (Fortis/Stichting Volendam).
18. Vaak wordt gewezen op art. 7:401 BW, maar die bepaling veronderstelt het bestaan van een overeenkomst van opdracht, waarvan gelet op het voorgaande niet altijd sprake zal zijn.
19. Aldus HR 26 juni 1998, *NJ* 1998, 660 m.nt. C.J. van Zeeben (Van de Klundert/Rabobank), r.o. 3.6. Zie in gelijke zin de weergave van 's hofs (in zoverre onderschreven) oordeel in HR 5 juni 2009, *RvdW* 2009, 683 (De Treck/Dexia), r.o. 4.8.4.

cliënt, (ii) 'diens inkomens- en vermogenspositie' en (iii) de 'ingewikkeldheid van het beleggingsproduct en de daaraan verbonden risico's'.²⁰

Op het terrein van de optiehandel en de effectenlease heeft de Hoge Raad voorts een belangrijke nadere indicatie gegeven van de *reikwijdte* van de bijzondere zorgplicht, door te overwegen dat deze 'naar zijn aard tot strekking heeft de cliënt te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht'. De Hoge Raad leidt hieruit af dat bij de toepassing van art. 6:101 BW 'fouten van de cliënt die uit die lichtvaardigheid of dat gebrek aan inzicht voortvloeien, in beginsel minder zwaar wegen dan fouten aan de zijde van de Bank waardoor deze in die zorgplicht is tekortgeschoten'.²¹ Kennelijk ziet de Hoge Raad in de optiehandel en bij effectenlease structureel minder ruimte voor het aannemen van eigen schuld, in die zin dat bij schending door een financiële dienstverlener van zijn bijzondere zorgplicht de financiële consument in beginsel minimaal de helft van zijn geleden schade vergoed krijgt.²² De lagere rechtspraak bevestigt dit beeld van een jurisprudentiële '50%-regel'.²³ In par. 7 wordt gezien hoe daarover moet worden gedacht.

3. Publiekrechtelijke regelgeving

De bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners fungeert niet alleen als ongeschreven norm in het privaatrecht, maar komt ook tot uitdrukking in publiekrechtelijke regelgeving. De in 2007 ingevoerde Wet op het financieel toezicht (Wft) bevat, tezamen met de bijbehorende uitvoeringsregelgeving, diverse concrete gedragsnormen voor financiële dienstverleners, die in grote lijnen vergelijkbaar zijn met de gedragsnormen die in het privaatrecht worden afgeleid uit de bijzondere zorgplicht. Strikt genomen bestaat tussen deze publiekrechtelijke regelgeving en de privaatrechtelijke jurisprudentie een belangrijk verschil. De Wft is namelijk – zoals reeds blijkt uit de titel – opgezet als *toezichtswetgeving*. De primaire ratio van de Wft-regels is dat zij een basis bieden voor het institutionele toezicht dat De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op grond van hun wettelijke taak uitoefenen in het belang van een goede werking van de financiële markten (art. 1:24-25 Wft).²⁴ Daarom kunnen de publiekrechtelijke Wft-regels niet zonder meer leidend zijn bij de invulling van de privaatrechtelijke zorgplicht van financiële dienstverleners.²⁵ Dienovereenkomstig heeft de Hoge Raad in het Dexia-arrest uitdrukkelijk de opvatting verworpen, dat 'de civielrechtelijke zorgplicht niet verder kan reiken dan de gedragsregels die in publiekrechtelijke regelgeving zijn neergelegd'.²⁶ De parlementaire geschiedenis bevestigt in dit verband de autonomie van het privaatrecht,²⁷ die in een ander opzicht ook tot uitdrukking komt in art. 1:23 Wft.²⁸ Desalniettemin wordt in de literatuur begrijpelijkerwijs gepleit voor een zo groot mogelijke afstemming

van de privaatrechtelijke jurisprudentie op de Wft, teneinde te voorkomen dat de privaatrechtelijke zorgplicht van financiële dienstverleners en de publiekrechtelijke gedragsregels daaromtrent zich langs geheel verschillende lijnen gaan ontwikkelen.²⁹ Het is tegen deze achtergrond, dat ik hieronder (kort) aandacht besteed aan de belangrijkste wetgeving en parlementaire geschiedenis op het onderhavige terrein.³⁰

De wettelijke regeling van het financiële toezicht berust op een tweeledige doelstelling. Enerzijds is daarmee een adequate werking van de financiële markten beoogd, anderzijds strekt het financiële toezicht ook tot bescherming van de financiële consument.³¹ Laatstbedoelde doelstelling hangt direct met de eerstbedoelde samen, in die zin dat bescherming van de financiële consument noodzakelijk wordt geacht voor een adequate werking van de financiële markten.³² Dit betekent niet dat de wetgever die bescherming tot in het uiterste heeft doorgevoerd. Integendeel, de parlementaire geschiedenis staat in het teken van de *autonomie* van de financiële consument.³³ Het streven van de wetgever is om door middel van (vooral) informatieplichten de traditionele kennisvoorsprong van financiële dienstverleners weg te nemen, teneinde consumenten in staat te stellen zich zelfstandig een oordeel te

20. Zie HR 11 juli 2003, *NJ* 2005, 103 m.nt. C.E. du Perron (Van Zuylen/Rabobank), r.o. 3.6.3 en HR 5 juni 2009, *RvdW* 2009, 683 (De Treek/Dexia), r.o. 4.8.4.
21. Zie resp. HR 23 mei 1997, *NJ* 1998, 192 m.nt. C.J. van Zeben (Rabobank/Everaars), r.o. 3.3 en HR 5 juni 2009, *RvdW* 2009, 683 (De Treek/Dexia), r.o. 4.16.2.
22. Aldus bijv. W.H. van Boom, 'Bancaire zorgplicht en eigen verantwoordelijkheid van de belegger', *NTBR* 2003, p. 563. Terughoudender is C.E. du Perron in zijn *NJ*-annotatie bij HR 11 juli 2003, *NJ* 2005, 103 (Van Zuylen/Rabobank), maar ook hij concludeert dat 'slechts in uitzonderlijke gevallen' meer dan 50 procent eigen schuld kan worden aangenomen.
23. Zie voor een inventarisatie E. Nederlof-Wouters van den Oudenweijer & F. van der Woude, 'Enige aspecten van aansprakelijkheid van de financieel adviseur voor teleurstellende beleggingsresultaten', *MvV* 2009, p. 222-224.
24. Vgl. Vierde Nota van Wijziging, *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 317.
25. Aldus, zeer stellig, de conclusie van plv. P-G De Vries Lentsch-Kostense voor HR 5 juni 2009, *RvdW* 2009, 683 (De Treek/Dexia), sub 3.8, alwaar wordt betoogd dat de Wft-regelgeving zich in het kader van de effectenlease 'niet als oriëntatiepunt voor de invulling van de privaatrechtelijke (bijzondere) zorgplicht' leent.
26. HR 5 juni 2009, *RvdW* 2009, 683 (De Treek/Dexia), r.o. 4.11.5.
27. Zie memorie van toelichting, *Kamerstukken II* 2003/04, 29507, nr. 3, p. 92 en Vierde Nota van Wijziging, *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 317, 515.
28. Volgens art. 1:23 Wft is de rechtsgeldigheid van privaatrechtelijke rechtshandelingen die zijn verricht in strijd met Wft-regels 'niet uit dien hoofde aantastbaar'.
29. Zie bijv. Cherednychenko 2010, p. 74.
30. Zie uitgebreider bijv. C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht*, Den Haag: BJU 2010.
31. Zie bijv. reeds brief van de Minister van Financiën, *Kamerstukken II* 1995/96, 24843, nr. 1, p. 3.
32. Vgl. Grundmann-van de Krol 2010, p. 40-41.
33. Vgl. F.M.A. 't Hart & C.E. du Perron, *De geïnformeerde consument*, Preadvies Vereniging voor Effectenrecht 2006, p. 21.

vormen over de financiële dienstverlening in kwestie.³⁴

De idee van ‘informed consent’ komt duidelijk tot uitdrukking in afdeling 4.2.3 Wft inzake de ‘zorgvuldige dienstverlening’. Centraal staat art. 4:19 lid 2 Wft, dat bepaalt dat de door een beleggingsonderneming aan cliënten verstrekte informatie ‘correct, duidelijk en niet misleidend’ dient te zijn. In aanvulling hierop bepaalt art. 4:20 Wft dat voorafgaand aan het verlenen van een financiële dienst of het aanbieden van een financieel product informatie moet worden verstrekt ‘voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die dienst of dat product’. Vereist is dus dat de financiële consument juist en tot op zekere hoogte ook volledig wordt voorgelicht. Vanuit een civielrechtelijk perspectief is dat niet opzienbarend, aangezien art. 6:193c, 194 en 228 BW in essentie hetzelfde bepalen.³⁵ Meer karakteristiek voor het financiële recht is art. 4:24 Wft, dat in lid 1 het zogenaamde ‘ken uw cliënt-beginsel’ formuleert.³⁶ De financiële dienstverlener ‘wint (...) informatie in over de kennis en ervaring van de consument’, teneinde te beoordelen of de betrokken financiële dienst of het product in kwestie ‘passend’ is voor hem. Is dat niet het geval, dan is de financiële dienstverlener op grond van art. 4:24 lid 2 Wft gehouden tot een *waarschuwing*. Het is vervolgens aan de cliënt om te beslissen of hij de transactie desondanks wil doorzetten.³⁷

Voor het overige wordt in art. 4:25 Wft verwezen naar de ‘bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen nadere regels met betrekking tot de in acht te nemen zorgvuldigheid’. Deze regels zijn – tamelijk gedetailleerd – neergelegd in het Besluit gedrags-toezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo). Zo bepaalt art. 51a Bgfo, ter uitwerking van art. 4:19 Wft, dat een financieel product niet mag worden aangeprezen ‘zonder dat ook een correcte en duidelijke indicatie van de mogelijke risico’s wordt gegeven’ en dat bij de vermelding van in het verleden behaalde resultaten duidelijk moet worden gewaarschuwd ‘dat deze geen betrouwbare indicator vormen voor toekomstige resultaten’. De informatieplicht van art. 4:20 Wft wordt nader uitgewerkt in art. 57 e.v. Bgfo, met in art. 58c Bgfo bijvoorbeeld het voorschrift dat ‘een algemene beschrijving van de aard en risico’s van financiële instrumenten’ moet worden verstrekt, die ‘gedetailleerd genoeg is om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen’. Meer in het bijzonder moet in dit verband ook worden gewaarschuwd voor het eventuele risico van bijvoorbeeld een ‘hefboomwerking’ of een ‘restschuld’. Afgezien van deze voorschriften op het terrein van de informatieverstrekking bevat het Bgfo ook een nadere uitwerking van het ‘ken uw cliënt-beginsel’ (art. 80a e.v. Bgfo) en voorts bijvoorbeeld voorschriften met betrekking tot het bewaken van de ‘margin’ bij optie-transacties (art. 86 Bgfo).³⁸

4. Publiekrechtelijke zorgplicht vs. eigen verantwoordelijkheid

De gedetailleerde publiekrechtelijke regelgeving omtrent de bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners doet de vraag rijzen welke rol de eigen verantwoordelijkheid van financiële consumenten in dit verband vervult. In de vorige paragraaf bleek reeds dat de beschermingsstrekking van de Wet op het financieel toezicht in het teken staat van de bevordering van de *autonomie* van de financiële consument, door de verstrekking van adequate informatie. De wetgever heeft deze gedachte meer concreet als volgt verwoord:

‘Een belangrijk uitgangspunt ten aanzien van het opstellen van regels terzake is dat de cliënt en consument een eigen verantwoordelijkheid hebben bij de aanschaf van financiële producten. De regelgeving is erop gericht om de cliënt en consument in staat te stellen zich een weloverwogen oordeel te vormen over een bepaald product en een bepaalde vorm van dienstverlening. Een terugkerende eis die aan alle vormen van dienstverlening wordt gesteld is derhalve dat de financiële onderneming adequate informatie geeft over haar producten en diensten. Van de cliënt of consument mag worden verwacht dat hij zich verdiept in deze informatie. Bij het aanbieden van de informatie moet de financiële onderneming uit kunnen gaan van een gemiddelde cliënt of consument.’³⁹

De informatieverstrekking van financiële dienstverleners moet dus worden afgestemd op de ‘gemiddelde consument’, die volgens de wetgever ‘bereid is zich in de aangeboden informatie te verdiepen om aldus na te gaan wat de kenmerken en risico’s van een financieel product zijn en om te achterhalen of het product voor hem geschikt is’. In dit verband bestaat ruimte voor differentiatie, in die zin dat bij de beoordeling van de kennis en het inzicht van die gemiddelde consument bijvoorbeeld rekening kan worden gehouden met de complexiteit van het financiële product of de financiële dienst in kwestie, en eventueel ook met het kennisniveau van de specifieke doelgroep waarop de financiële dienstverlener zich richt. De algemene hoofdregel luidt echter

34. Zie bijv. memorie van toelichting, *Kamerstukken II* 2003/04, 29507, nr. 3, p. 2-3, 86; Vierde Nota van Wijziging, *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 321; en memorie van toelichting, *Kamerstukken II* 2006/07, 31086, nr. 3, p. 120.

35. Vgl. Grundmann-van de Krol 2010, p. 221-222, 550 en 555-556.

36. Zie daarover bijv. Grundmann-van de Krol 2010, p. 566-571.

37. Aldus Vierde Nota van Wijziging, *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 514.

38. Zie daarover bijv. Grundmann-van de Krol 2010, p. 573-574 en voorts hieronder par. 5.

39. Vierde Nota van Wijziging, *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 321.

dat de financiële dienstverlener 'ervan mag uitgaan dat de consument in staat is zijn eigen financiële positie in kaart te brengen'. Zelfs als de consument daartoe niet in staat is, mag 'in ieder geval worden verwacht dat hij *beseft* hiertoe niet in staat te zijn'. Het gaat immers te ver om 'de financiële dienstverlener verantwoordelijk te houden voor het gedrag van consumenten die een product aanschaffen waarvan zij, ondanks adequate informatievoorziening, de implicaties niet doorzien', aldus de wetgever.⁴⁰

Tot 1 november 2007 kende de bijzondere wetgeving op het terrein van het financiële toezicht een regel die met het voorgaande in tegenspraak leek. Art. 6:11 Nadere Regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (NRgfo) bepaalde zonder omhaal dat een beleggingsonderneming 'bij de uitvoering van de opdrachten van haar cliënten voorrang [geeft] aan de belangen van cliënten boven haar eigen belang'. Deze bepaling vormde een door de AFM opgestelde uitwerking van het toenmalige art. 84 Bgfo, dat de AFM opdroeg regels op te stellen 'die ertoe strekken dat een beleggingsonderneming handelt in het belang van haar cliënten'. De nogal categorische uitwerking van deze opdracht door de AFM is onder meer bekritiseerd door Raas.⁴¹ Interessant is daarbij dat Raas meent dat de regel van art. 6:11 NRgfo 'parallelten vertoont met, en wellicht zelfs identiek is aan de geschreven en ongeschreven normen die op grond van het verbintenissenrecht al op een beleggingsonderneming van toepassing zijn'. Naar mijn mening strekt de privaatrechtelijke zorgplicht van financiële dienstverleners stellig niet zo ver, dat financiële dienstverleners hun eigen belangen geheel in algemene zin en zonder enige beperking *ondergeschikt* dienen te maken aan de belangen van de cliënt. Dit wordt bevestigd door 't Hart en Du Perron, die uit de jurisprudentie afleiden dat financiële dienstverleners 'primair hun eigen belang mogen dienen', zolang zij daarbij althans het belang van de financiële consument 'niet uit het oog verliezen'.⁴² Wat hiervan zij, art. 84 Bgfo en 6:11 NRgfo zijn inmiddels gewijzigd respectievelijk vervallen in verband met de implementatie van de Europese Richtlijn 2004/39/EG betreffende de markten voor financiële instrumenten (MiFID). Deze bepaalt slechts in algemene zin dat een beleggingsonderneming zich 'op loyale, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van haar cliënten' (art. 19 lid 1 MiFID) en formuleert ter nadere uitwerking de informatieplichten die hierboven in par. 3 (in hun thans geïmplementeerde vorm) kortweg zijn behandeld. De norm van het categorisch prevaleren van de belangen van de financiële consument lijkt daarmee definitief verdwenen uit de publiekrechtelijke regelgeving. Het huidige art. 84 Bgfo verbiedt nog wel transacties die van een zodanige frequentie of omvang zijn dat zij 'kennelijk slechts [strekken] tot bevoordeling van de beleggingsonderneming',⁴³ maar daarmee is niet – omge-

keerd – gezegd dat de beleggingsonderneming de belangen van haar cliënt in dit verband principieel voorop moet stellen.

Al met al biedt mijns inziens het hedendaagse publiekrecht geen (dwingende) aanknopingspunten voor enigerlei vorm van terughoudendheid bij het verdisconteren van de eigen verantwoordelijkheid van financiële consumenten in de omvang van de privaatrechtelijke zorgplicht van financiële dienstverleners.⁴⁴ Tegen deze achtergrond wordt hieronder de desbetreffende jurisprudentie van de Hoge Raad op het terrein van de optiehandel en de effectenlease nader onderzocht.

5. Bijzondere zorgplicht in de optiehandel

De risico's van beleggen in het algemeen komen bijzonder sterk tot uitdrukking bij de handel in *opties*, rechten tot aan- of verkoop van aandelen tegen een vooraf bepaalde prijs binnen een vaststaande periode. Vooral het 'schrijven' van opties, dat wil zeggen het aangaan van de verplichting om de onderliggende aandelen tegen een vaststaande prijs te kopen of verkopen,⁴⁵ is bijzonder riskant, omdat het onvoorspelbare verloop van de aandelenkoers kan meebrengen dat de 'schrijver' na het uitoefenen van de optie aandelen moet leveren die door een koersstijging veel duurder zijn geworden, respectievelijk aandelen moet afnemen die door een koersdaling nog maar een fractie van de bedongen prijs waard zijn. Om dit – in theorie onbegrensde – risico op te vangen, moeten beleggers in opties een financiële buffer aanhouden, die van dag tot dag op basis van de actuele aandelenkoers wordt berekend. Art. 86 Bgfo stelt de dienstdoende beleggingsinstelling verantwoordelijk voor het toezicht op de naleving van deze 'marginverplichting'. Zij moet bewaken dat haar cliënten 'voortdurend over

40. Zie voor dit alles memorie van toelichting, *Kamerstukken II* 2003/04, 29507, nr. 3, p. 86; en (gelijkluidend) Vierde Nota van Wijziging, *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 321-322 (curs. toegevoegd). Overigens geeft de wetgever aan dat de eigen verantwoordelijkheid in *adviesrelaties* logischerwijze beperkter is (p. 87 resp. 322).

41. Zie R.P. Raas, 'Handelen in het belang van de cliënt: een open deur, maar denk om het afstapje', in: *Bouwen en bezinning*, Lustrumbundel Vereniging voor Effectenrecht 2007, p. 255-256.

42. Zie 't Hart & Du Perron 2006, p. 19-20, die overigens wel een (begrijpelijke) uitzondering maken voor advies- en vermogensbeheerrelaties. Zie in gelijke zin bijv. M.R. Mok, *Door de bank genomen*, oratie UvA, Amsterdam: Vossiuspers 2005, p. 10.

43. Zie nader over dit zgn. verbod van 'churning' bijv. Grundmann-van de Krol 2010, p. 575.

44. Vgl. Du Perron 2003, p. 197; C.E. du Perron & M. van Luyn, *Effecten van de zorgplicht*, Deventer: Kluwer 2004, p. 29, 35 en 179; en 't Hart & Du Perron 2006, p. 21, 52.

45. In de effectenhandel spreekt men van 'call-opties' waar het de optie tot *aankoop* van aandelen betreft, en van 'put-opties' waar het de optie tot *verkoop* van aandelen betreft. Zie voor een nadere uitleg bijv. Hartlief 2003, p. 929-930.

voldoende saldi beschikken' om aan hun actuele verplichtingen te voldoen (lid 1) en moet zo nodig, indien de beschikbare 'margin' tekortschiet en de cliënt niet in staat blijkt aanvullende zekerheden te stellen, overgaan tot sluiting van de betreffende optieposities (lid 2). Aangenomen wordt dat deze marginverplichting, die vóór invoering van art. 86 Bgfo reeds was opgenomen in de eigen 'spelregels' van de beurs,⁴⁶ niet alleen strekt tot bescherming van de integriteit van de optiehandel, maar ook tot bescherming van de particuliere vermogensbelangen van individuele beleggers.⁴⁷ In een drietal arresten heeft de Hoge Raad deze trend gezet.⁴⁸

Het arrest Rabobank/Everaars uit 1997 betrof belegger Everaars, een plaatwerker/lasser met een modaal inkomen, die via de Rabobank een erfenis had belegd in opties en daarbij langdurig zijn marginverplichting had geschonden. Hof en Hoge Raad achtten de bank wegens schending van haar bijzondere zorgplicht aansprakelijk voor 50 procent van het daardoor geleden beleggingsverlies. Dat Everaars volgens de bank 'voortdurend zijn optiestrategieën met de Bank besprak' en daarbij trachtte 'zijn zin door te drijven' leidde niet tot verval van de bancaire aansprakelijkheid, omdat volgens de Hoge Raad de onderhavige zorgplicht 'naar zijn aard tot strekking heeft de cliënt te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht', zodat in het kader van art. 6:101 BW 'fouten van de cliënt die uit die lichtvaardigheid of dat gebrek aan inzicht voortvloeien, in beginsel minder zwaar wegen dan fouten aan de zijde van de Bank waardoor deze in die zorgplicht is tekortgeschoten'.⁴⁹

Voor zover na deze uitspraak nog twijfel kon bestaan over de vraag of particuliere beleggers een civielrechtelijke aanspraak kunnen ontlenen aan het bancaire toezicht op de naleving van de marginverplichting, werd deze twijfel definitief weggenomen in het arrest Van de Klundert/Rabobank uit 1998, waarin de Hoge Raad uitdrukkelijk overwoog dat de desbetreffende regels uit het beursreglement 'onmiskenbaar mede strekken ter bescherming van de belangen van de cliënten van de bank'. Het feit dat belegger Van de Klundert over zijn optietransacties rechtstreeks had onderhandeld met de centrale 'optietafel' van de Rabobank, waardoor het lokale bankpersoneel zich naar eigen zeggen 'stelselmatig buitenspel gezet' voelde, ontsloeg de bank in casu niet van de uit haar bijzondere zorgplicht voortvloeiende verplichtingen.⁵⁰

De meest principiële en verstrekkende verwoording van de bijzondere zorgplicht in de optiehandel volgde in het arrest Van Zuylen/Rabobank uit 2003.⁵¹ Ondernemer Kouwenberg, de inmiddels overleden echtgenoot van eiseres Van Zuylen, had sinds zijn pensionering grote bedragen belegd in opties en daarbij stelselmatig zijn marginverplichting overschreden. 's Hof's oordeel dat van schending van de

bancaire zorgplicht geen sprake kon zijn, omdat Kouwenberg voortdurend was gewezen op de risico's en zelfs was gewaarschuwd dat zijn gehele vermogen gevaar liep, doch 'moeilijk te overtuigen en vrij eigen-gereid' was, werd door de Hoge Raad op principiële gronden vernietigd. Na vooropstelling van de bijzondere zorgplicht en herhaling van de regel uit Rabobank/Everaars dat de beschermingsstrekking van deze zorgplicht meebrengt dat fouten van beleggers in het kader van art. 6:101 BW 'in beginsel minder zwaar' wegen dan de zorgplicht van de bank (r.o. 3.6.3), overwoog de Hoge Raad onomwonden dat 'een bank in beginsel in strijd met die zorgplicht handelt indien zij haar cliënt volgt in diens uitdrukkelijke wens dat, niettegenstaande hij niet voldoet aan de gebruikelijke margeverplichting, uitvoering wordt gegeven aan (een) door hem verstrekte opdracht(en) tot het verkopen (schrijven) van putopties in de hoop dat de beurs wel weer zal aantrekken en zijn verlies beperkt zal blijven' (r.o. 3.6.4). Eventuele deskundigheid van de cliënt kan in dit verband weliswaar 'van invloed zijn' op de omvang van de zorgplicht, maar 'de enkele bekendheid met de optiehandel in het algemeen en de daaraan verbonden risico's in het bijzonder' is daartoe onvoldoende, aldus de Hoge Raad (r.o. 3.6.4).

Gezien de stellige formulering van het arrest Van Zuylen/Rabobank wordt in de literatuur aangenomen dat de ruimte voor het maken van een *uitzondering* op de bijzondere zorgplicht inzake het bewaken van de margin zeer beperkt is.⁵² Het lijkt erop dat de Hoge Raad een min of meer categorisch beschermingsregime heeft willen creëren, erop neerkomend dat een door de beleggingsinstelling gedoogde schending van de marginverplichting praktisch automatisch kwalificeert als schending van de bijzondere zorgplicht, zodat de eigen verantwoordelijkheid van de belegger in dit verband enkel bij de toepassing van art. 6:101 BW tot uitdrukking kan komen, waarbij fouten van de belegger voorts 'in beginsel minder zwaar' wegen dan de door de

46. Zie bijv. art. 31m van het Reglement voor de Handel van de European Options Exchange (EOE), zoals aan de orde in HR 23 mei 1997, *NJ* 1998, 192 m.nt. C.J. van Zeven (Rabobank/Everaars).

47. Zie bijv. Du Perron & Van Luyn 2004, p. 121 (met verwijzingen naar jurisprudentie van DSI, de klachtencommissie voor de effectenhandel); en Mok 2005, p. 28.

48. Zie eerder nog terughoudend HR 13 november 1987, *NJ* 1988, 278 m.nt. G (Haanstra/Rabobank), waarin de Hoge Raad een door het hof aangenomen stilzwijgende 'afspraken' tussen partijen om van de marginverplichting af te wijken sanctioneerde.

49. HR 23 mei 1997, *NJ* 1998, 192 m.nt. C.J. van Zeven (Rabobank/Everaars), r.o. 3.3.

50. HR 26 juni 1998, *NJ* 1998, 660 m.nt. C.J. van Zeven (Van de Klundert/Rabobank), r.o. 3.6 en 3.8.

51. HR 11 juli 2003, *NJ* 2005, 103 m.nt. C.E. du Perron (Van Zuylen/Rabobank).

52. Zie bijv. Hartlief 2003, p. 935.

beleggingsinstelling geschonden zorgplicht. Vanuit een oogpunt van gedragsnormering valt voor een dergelijke 'paternalistische' benadering waarschijnlijk wel wat te zeggen, aangezien, zoals Hartlief betoogt, enerzijds de beleggingsinstelling een 'zodanig stevige douw [krijgt] dat zij werk maakt van haar zorgplicht' en anderzijds ook de belegger wordt duidelijk gemaakt dat hij 'een serieuze bijdrage aan het ontstaan van de schade heeft geleverd'.⁵³ Van Boom meent dat deze 'gedeelde verantwoordelijkheid bij marginoverschrijdingen' de effectiviteit van de bijzondere zorgplicht ten goede komt, omdat de 'prikkel van het aansprakelijkheidsrecht' nu eenmaal beter werkt als er een 'structurele fout' in een professionele organisatie valt aan te wijzen, zodanig dat die organisatie kan anticiperen op het 'weerkerende en cumulerende aansprakelijkheidsrisico', dat bij incidentele fouten van particulieren ontbreekt.⁵⁴ Du Perron signaleert instemmend dat de benadering van de Hoge Raad goed aansluit bij de beoogde bescherming van beleggers tegen hun eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. Het algemene ervaringsfeit dat mensen 'doorgaans niet geheel rationeel' handelen,⁵⁵ en meer in het bijzonder de omstandigheid dat particuliere beleggers na beleggingsverliezen vaak geneigd zijn om, bij gebrek aan vermogen en in de hoop op betere tijden, dóór te gaan met hun riskante beleggingsgedrag,⁵⁶ impliceert volgens Du Perron dat een zekere mate van 'bevoogding' in dit verband wel zo effectief is.⁵⁷

De genoemde argumenten hebben gemeen dat zij *in abstracto* een rechtvaardiging kunnen bieden voor de vergaande mate van zorgvuldigheid die in dit verband van beleggingsinstellingen wordt geleverd. Zij bieden mijns inziens geen afdoende rechtvaardiging voor de categorische wijze waarop de Hoge Raad de bijzondere zorgplicht *in concreto* heeft toegepast in de bovengenoemde jurisprudentie. Met name in het arrest over de eigengereide belegger Kouwenberg lijkt, in het streven naar een afgewogen stelsel voor de optiehandel in het algemeen, de bescherming van de betrokken belegger in het concrete geval wel erg ver doorgeschoten.⁵⁸ Weliswaar kon de eventuele eigen schuld van Kouwenberg na verwijzing nog aan de orde komen, maar juist in dat verband heeft de Hoge Raad de speelruimte van de feitenrechter verder beperkt, door te overwegen dat fouten van de belegger hier 'in beginsel minder zwaar' wegen dan de door de beleggingsinstelling geschonden zorgplicht. De vraag rijst waarom die regel ook geldt voor beleggers als Kouwenberg. Bedacht zij dat het klantvriendelijke gedoogbeleid van de bank allicht niet tot een procedure zou hebben geleid, indien de overschrijding van de margin toevallig positief zou hebben uitgepakt.⁵⁹ Beleggers als Kouwenberg aanvaardden de risico's van de optiehandel, zo lijkt het, niet zozeer uit onbedachtzaamheid, maar vooral uit *winstbejag*. Dat plaatst de stelselmatige bescherming van zulke beleggers in een ander daglicht.

6. Bijzondere zorgplicht bij effectenlease
Winstbejag van beleggers speelde zeker ook een rol in de bekende effectenlease-affaire, zij het dat de wijze waarop de banken in dit verband dat winstbejag bij hun cliënten hadden gestimuleerd en uitgebuit, vrij algemeen (en naar mijn mening terecht) is veroordeeld.⁶⁰ Vanaf het begin van de jaren negentig werden in uitgekende reclamecampagnes uiteenlopende varianten van complexe effectenlease-producten aangeboden aan een veelal onbemiddeld en ondeskundig publiek. Gemeenschappelijk kenmerk van deze effectenlease-producten was dat het ging om beleggen met geleend geld. Daardoor konden beginnende beleggers met een relatief kleine inleg een relatief grote aandelenportefeuille verwerven, als gevolg waarvan zij echter ook relatief grote risico's liepen. Problematisch was vooral het zogenaamde restschuld risico, dat inhield dat de beleggers – afhankelijk van het beursklimaat – na aflossing van het geleende bedrag met een 'restschuld' konden blijven zitten. Uit het beschikbare foldermateriaal kon dit restschuld risico weliswaar worden afgeleid, maar de banken hadden er niet met zoveel woorden voor gewaarschuwd. Aldus werden vele nietsvermoedende beleggers na de neergang van de beurzen gedupeerd.

In het Dexia-arrest uit 2009 heeft de Hoge Raad deze marketingstrategie van de banken, deels ook in algemene bewoordingen,⁶¹ veroordeeld. Volgens de Hoge Raad rustte op de aanbieders van effectenlease-producten, gelet op hun maatschappelijke functie en deskundigheid, in hun verhouding met particuliere beleggers een bijzondere zorgplicht, voortvloeiend uit de precontractuele redelijkheid en billijkheid (r.o. 4.8.4). Ten aanzien van het onderhavige 'risicovolle en complexe aflossingsproduct',⁶² dat in casu aan een 'breed publiek' was aangeboden,

53. Hartlief 2003, p. 936.

54. Van Boom 2003, p. 561.

55. Du Perron 2003, p. 196.

56. C.E. du Perron, NJ-noot bij HR 11 juli 2003, NJ 2005, 103 (Van Zuylen/Rabobank).

57. Aldus ook Hartlief 2003, p. 933; en Mok 2005, p. 28-29.

58. Aldus ook Hartlief 2003, p. 936-937.

59. Vgl. HR 4 december 2009, NJ 2010, 67 m.nt. M.R. Mok (Nabbe/Staalbankiers), r.o. 3.7, waarin de Hoge Raad oordeelde dat de bancaire zorgplicht inzake het bewaken van de margin niet strekte tot bescherming van de betrokken belegger, die per saldo een positief beleggingsresultaat had behaald. Zie hierover M. Tas, 'Saldibewakingsplicht gerelativeerd', V&O 2010, p. 78-80.

60. Zie bijv. A.J. Weenink, 'De aandelenlease-affaire in een al maar uitdijend aantal rechtsvragen', TvC 2009, p. 44-49, die in het gedrag van de banken 'een grove verzaking van hun plicht de belangen van hun klanten voorop te stellen' ziet (p. 46).

61. Zie HR 5 juni 2009, RvdW 2009, 683 (De Treck/Dexia), r.o. 5.1-5.7, waar de Hoge Raad met het oog op de beoordeling van vergelijkbare gevallen een 'Algemene beschouwing' formuleert.

62. Een 'aflossingsproduct' verplicht de belegger tot een periodieke aflossing van zijn lening gedurende de looptijd van het contract, hetgeen de kans op een restschuld verkleint maar niet elimineert (vgl. r.o. 4.3.2).

bracht deze bijzondere zorgplicht mee dat aanbieder Dexia, voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst met belegger De Treek, gehouden was ‘zich adequaat de belangen van De Treek aan te trekken door indringend te waarschuwen voor het aan dit product verbonden specifieke risico van een restschuld’ (r.o. 4.10.3). Voorts diende Dexia onderzoek te doen naar de inkomens- en vermogenspositie van De Treek, teneinde te beoordelen of hij ‘over voldoende bestedingsruimte beschikte om naar redelijke verwachting aan zijn betalingsverplichtingen uit de overeenkomst te voldoen’ (r.o. 4.11.4). Op basis van zulk onderzoek had Dexia De Treek zo nodig zelfs moeten adviseren om ‘van de overeenkomst af te zien’ (r.o. 4.11.4), welke verplichting slechts hierdoor werd begrensd, dat Dexia niet tegen de uitdrukkelijke wil van De Treek behoefte te *weigeren* een overeenkomst met hem aan te gaan (r.o. 4.12.2). In casu gaf ’s hofs oordeel dat Dexia ten opzichte van De Treek was tekortgeschoten in de nakoming van haar bijzondere zorgplicht, geen blijk van een onjuiste rechtsopvatting (r.o. 4.10.1 e.v. en r.o. 4.11.1 e.v.).

Kort gezegd behelst de bijzondere zorgplicht op het terrein van de effectenlease dus enerzijds een waarschuwplicht omtrent het restschuldrisico en anderzijds een onderzoeks- en adviseringsplicht omtrent de inkomens- en vermogenspositie van beleggers (r.o. 5.2.1). Volgens de Hoge Raad strekt in dit verband de waarschuwplicht ertoe de belegger ‘te informeren over en te waarschuwen tegen het lichtvaardig op zich nemen van onnodige risico’s of van risico’s die hij redelijkerwijze niet kan dragen’ (r.o. 5.2.1). Evenals de onderzoeks- en adviseringsplicht staat deze waarschuwplicht dus (mede) in het teken van het bewaken van de *bestedingsruimte* van de belegger, een doelstelling die op het terrein van de optiehandel heeft geleid tot de ontwikkeling van een min of meer categorische verplichting tot het sluiten van optieposities bij gebrek aan voldoende margin (par. 5). Op het terrein van de effectenlease wil de Hoge Raad, ‘behoudens bijzondere omstandigheden’ (r.o. 5.2.1), zo ver niet gaan, omdat een precontractuele weigeringsplicht hier ‘geen recht [zou] doen aan het beginsel van de contractsvrijheid’ (r.o. 4.12.2). Wel aanvaardt hij, evenals op het terrein van de optiehandel, een bijzondere eigen schuld-regel ter bescherming van particuliere beleggers, inhoudend dat ‘fouten van de afnemer die uit lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht voortvloeien in beginsel minder zwaar wegen dan fouten aan de zijde van de aanbieder waardoor deze in de zorgplicht is tekortgeschoten’ (r.o. 5.6.2). De Hoge Raad toont zich zelfs tamelijk onverbiddelijk in de toepassing van die regel. Het hof had in casu 20 procent eigen schuld aangenomen, kort gezegd omdat De Treek de betrokken overeenkomst had gesloten ‘zonder deze voldoende te doorgronden’. In het kader van art. 6:101 BW kwam volgens het hof aan deze nalatigheid van De Treek en de

door Dexia geschonden zorgplicht in beginsel ‘gelijk gewicht’ toe, maar door toepassing van de billijkheidscorrectie had het hof vervolgens de aansprakelijkheid van Dexia alsnog op 80 procent gesteld. De Hoge Raad vernietigt dit oordeel wegens schending van de eerder genoemde regel, althans een onvoldoende inzichtelijke toepassing ervan (r.o. 4.16.2). Kennelijk hecht de Hoge Raad zo veel belang aan het door hem beoogde beschermingsregime, dat zelfs een systematisch afwijkende redenering die qua *resultaat* – 20 procent eigen schuld – goed verenigbaar leek met de doelstellingen ervan, tot vernietiging moest leiden.

De uitkomst van het arrest, die in grote lijnen overeenstemt met hetgeen de meeste feitenrechtters op het terrein van de effectenlease reeds hadden beslist,⁶³ is overwegend positief ontvangen. Wel wijzen verschillende auteurs op een systematische inconsistentie, gelegen in het feit dat ondanks de schending door Dexia van haar precontractuele waarschuwplicht omtrent het restschuldrisico het beroep van De Treek op dwaling wegens schending van een *mededelingsplicht* in de zin van art. 6:228 lid 1 sub b BW werd verworpen.⁶⁴ De Hoge Raad beargumenteert deze verwerping, in navolging van het hof, door te overwegen dat door Dexia aan De Treek ‘op essentiële punten voldoende duidelijke inlichtingen waren verschaft om een eventuele onjuiste voorstelling omtrent de aan de overeenkomst verbonden risico’s, waaronder het restschuldrisico, redelijkerwijze te voorkomen’ (r.o. 4.4.5). Daarmee rijst echter de vraag waarom Dexia De Treek niettemin had moeten *waarschuwen* voor dit restschuldrisico, dat blijkbaar genoegzaam bekend was. Het antwoord van de Hoge Raad luidt dat de bijzondere zorgplicht in zoverre ‘verder reikt’ dan de algemene mededelingsplicht bij dwaling (r.o. 4.4.5).⁶⁵ Dat lijkt echter meer een *petitio principii* dan een werkelijke argumentatie. Voor zover de Hoge Raad doelt op de strekking van de bijzondere zorgplicht tot bescherming van beleggers tegen ‘het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht’, kan deze argumentatie in elk geval niet overtuigen, aangezien óók de mededelingsplicht bij dwaling volgens vaste jurisprudentie ‘strekt ter bescherming

63. Vgl. Chr.H. van Dijk & F. van der Woude, ‘Privaatrechtelijke aansprakelijkheid van financiële dienstverleners voor het schenden van informatie-, onderzoeks- en waarschuwplichtingen en de Wet op het financieel toezicht, AV&S 2009, p. 84-87.

64. Zie bijv. W.H. van Boom, ‘De beslissing van de Hoge Raad in de effectenlesezaken’, *TvC* 2009, p. 238-239; en W.L. Valk, ‘Dwaling, tekortkoming en effectenlease’, *NTBR* 2009, p. 237. Anders A.S. Hartkamp, ‘Nieuwe gerechtigheidsgedachten in het vermogensrecht’, *WPNR* (2010) 6843, p. 386, die het onderscheid tussen waarschuwplicht en mededelingsplicht onderschrijft.

65. Zie ook r.o. 4.10.3, alsmede de conclusie van plv. P-G De Vries Lentsch-Kostense, sub 4.7 en 10.11, die met dezelfde formulering volstaat.

van een onvoorzichtige contractuele wederpartij tegen de nadelige gevolgen van dwaling'.⁶⁶ Onduidelijk blijft dus waarom Dexia naar maatstaven van precontractuele redelijkheid en billijkheid wél voldoende duidelijke inlichtingen had verschaft omtrent het restschuldrisico, maar naar diezelfde maatstaven van precontractuele redelijkheid en billijkheid niet voldoende voor dat restschuldrisico had gewaarschuwd.

De meest waarschijnlijke verklaring is dat de Hoge Raad zich 'pour besoin de la cause' heeft willen beperken tot de bijzondere zorgplicht als grondslag voor aansprakelijkheid, kennelijk omdat deze grondslag hem in combinatie met art. 6:101 BW de gewenste mogelijkheden tot nuancering bood.⁶⁷ Een dergelijke doelredenering, die hierboven ook reeds tot uitdrukking kwam op het terrein van de optiehandel (par. 5), is mijns inziens niet zonder risico. De aanvaarding van verstrekkende zorgplichten in de uithoeken van het privaatrecht kan ertoe leiden dat de eigen verantwoordelijkheid van justitiabelen, die in de algemene leerstukken van het privaatrecht traditioneel stevig is verankerd, buiten beeld raakt. Dat risico bestaat vooral indien, zoals hier, de bijzondere zorgplicht wordt losgekoppeld van zijn privaatrechtelijke fundament, door – zonder nadere specificatie – te overwegen dat deze 'verder reikt' dan de uit het gemene privaatrecht voortvloeiende verplichtingen tot zorg. Een aldus geïsoleerde zorgplicht kan tamelijk extreme vormen aannemen, zoals blijkt op het terrein van de optiehandel. De tendens van verbijzondering heeft bovendien als logische keerzijde dat er een vertekend beeld ontstaat van het algemene deel van het privaatrecht, zoals het Dexia-arrest in zekere zin bewijst. De Hoge Raad presenteert hier de bijzondere zorgplicht van de aanbieders van effectenlease-producten zo nadrukkelijk, dat hij het klassieke dwalingsleerstuk en zijn eigen jurisprudentie daaromtrent tekort doet. Dat ook het gemene privaatrecht vanzelfsprekend gewicht toekent aan de algemene menselijke neiging tot lichtvaardigheid, is in dit verband geen overbodige achtergrondinformatie. Juist in het gemene privaatrecht is namelijk in dit verband een minder categorische benadering gangbaar, die meer ruimte biedt voor het meewegen van de omstandigheden van het geval. In de volgende paragraaf werk ik dat nader uit.

7. Privaatrechtelijke zorgplicht vs. eigen verantwoordelijkheid

Uit de behandeling van de civielrechtelijke jurisprudentie op het terrein van de optiehandel en de effectenlease kan worden geconcludeerd dat de bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners tot op zekere hoogte paternalistische trekken aanneemt. Zonneklaar is dat vooral op het terrein van de optiehandel, waar volgens de opvattingen in de literatuur de kennis en deskundigheid van de particuliere belegger feitelijk niet meer 'meetellen'

bij de invulling van de bancaire verplichting tot het bewaken van de margin.⁶⁸ In het Dexia-arrest toont de Hoge Raad zich wat dit betreft terughoudender, door uitdrukkelijk te overwegen dat de aanbieders van effectenlease-producten op grond van hun bijzondere zorgplicht geen cliënten behoeven te weigeren. Niettemin wordt ook hier de eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument duidelijk ondergeschikt gemaakt aan de bijzondere zorgplicht van de financiële dienstverlener. Het is niet gering om van een ondernemer te vergen dat hij zijn cliënten zo nodig adviseert 'van de overeenkomst af te zien'. Ook de waarschuwplicht omtrent het restschuldrisico levert, hoewel in theorie bedoeld ter bevordering van de individuele autonomie,⁶⁹ in de praktijk een vergaande beperking op van de eigen verantwoordelijkheid van beleggers.⁷⁰

De paternalistische bescherming van de financiële consument is niet door alle auteurs kritiekloos aanvaard. Nieuwenhuis toont zich in zijn Leidse afscheidsrede een fel tegenstander: 'banken zijn geen alwetende vaders die ter verantwoording moeten worden geroepen als zij tekortschieten in hun plicht om hun onervaren kinderen (de cliënten) tegen zichzelf te beschermen'.⁷¹ Ook Hartlief meent dat de bijzondere zorgplicht te ver doorschiet, indien de financiële dienstverlener beleggers 'op vergaande wijze *tegen zichzelf* moet beschermen (...) op terreinen waar risico's *onvermijdelijk* zijn'.⁷² Om deze kritiek op waarde te kunnen schatten, is het nuttig te onderzoeken hoe elders in het privaatrecht wordt omgegaan met de hier gesignaleerde spanning tussen zorgplicht en eigen verantwoordelijkheid. Daarbij richt ik mij in het bijzonder op het gevaarzettingsleerstuk, omdat de Hoge Raad op dit terrein een algemeen beoordelingskader voor onzorgvuldig gedrag heeft ontwikkeld. Ik doel op de bekende Kelderluikfactoren,⁷³ die, hoewel primair bedoeld voor 'ongevallen' in de klassieke zin, meer in het algemeen ook verwijzen naar de basale risicoafwegingen die ieder mens in het dagelijks leven wordt geacht te maken.⁷⁴ Tegen die achtergrond wordt in de litera-

66. HR 19 januari 2007, *NJ* 2007, 63 (Kranendonk en De Vries/A.), r.o. 3.5.

67. Vgl. Van Boom 2009, p. 238-239; en Valk 2009, p. 237. Beide auteurs signaleren overigens dat zulke mogelijkheden tot nuancering ook in dwalingsleerstuk bestaan (vgl. art. 6:230 BW).

68. Aldus bijv. I. Giesen, 'Van een openstaand kelderluik naar een gekantelde vrachtwagen', *AV&S* 2004, p. 38.

69. Vgl. Nieuwenhuis 2009, p. 2259.

70. Vgl. 't Hart & Du Perron 2006, p. 58, die uit HR 28 mei 2004, *NJ* 2005, 105 m.nt. CJHB (Jetblast) een 'plicht om effectief te waarschuwen' afleiden, en tegen die achtergrond de scheidslijn tussen waarschuwplicht en weigeringsplicht als 'flinterdun' betitelen.

71. Nieuwenhuis 2009, p. 2257.

72. Hartlief 2003, p. 937.

73. Zie HR 5 november 1965, *NJ* 1966, 136 m.nt. GJS (Kelderluik), waarover Onrechtmatige daad I (Jansen), art. 162, lid 2, aant. 87.4 en 88.1 e.v.

74. Aldus bijv. Mon. Privaatrecht 4 (Verheij), nr. 16.

tuur wel een analoge toepassing van de desbetreffende jurisprudentie in gevallen van ‘financiële gevaarzetting’ bepleit.⁷⁵

De constructie van een bijzondere zorgplicht zoals die van financiële dienstverleners, voortvloeiend uit de bijzondere maatschappelijke positie van de aangesproken partij en strekkend tot bescherming van de benadeelde tegen zijn eigen onkunde of onoplettendheid, is in het gevaarzettingsleerstuk niet onbekend. Aangenomen wordt dat ‘bijzondere verplichtingen tot zorg en oplettendheid’ kunnen voortvloeien uit ‘een speciale relatie met het slachtoffer of met de plaats waar de gevaarssituatie zich voordoet’.⁷⁶ Op die basis zijn in de jurisprudentie bijvoorbeeld bijzondere zorgplichten van ziekenhuizen en terreinbeheerders aanvaard,⁷⁷ die gemeen hebben dat zij van de laedens verlangen dat deze de belangen van potentiële slachtoffers tot op zekere hoogte *actief* behartigt.⁷⁸ In zoverre stemmen zij dus met de financiële zorgplicht overeen, ook in die zin dat bij de invulling ervan volgens vaste jurisprudentie in aanmerking moet worden genomen dat niet alle slachtoffers ‘steeds de nodige voorzichtigheid en oplettendheid zullen betrachten’.⁷⁹ In het gevaarzettingsleerstuk gaat deze plicht tot anticipatie op onvoorzichtigheid echter niet zo ver, dat de laedens zijn gedrag zelfs op de meest roekeloze slachtoffers moet afstemmen.⁸⁰ Gevaarzetting is eerst onrechtmatig indien de laedens meer risico heeft genomen dan ‘redelijkerwijs verantwoord’ was.⁸¹ Of daarvan sprake is, wordt van geval tot geval beoordeeld vanuit een contextgebonden benadering,⁸² die nu eens in het voordeel van de zorgplichtige laedens, dan weer in het voordeel van het onvoorzichtige slachtoffer uitpakt.⁸³

Gelet op het voorgaande is het niet zozeer de bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners die vanuit een algemeen civielrechtelijk perspectief verbazing wekt, en evenmin de gedachte dat die zorgplicht strekt tot bescherming van beleggers tegen hun eigen onvoorzichtigheid, maar vooral de categorische wijze waarop de Hoge Raad die bijzondere zorgplicht op het terrein van de optiehandel en de effectenlease heeft toegepast. In het Dexia-arrest overweegt de Hoge Raad met zoveel woorden, en in strijd met zijn eerdere vooropstelling in r.o. 4.8.4, dat de waarschuwplicht omtrent het restschuld-risico en de onderzoeks- en adviseringsplicht omtrent de inkomens- en vermogenspositie van beleggers ‘niet afhankelijk [zijn] van de bijzondere omstandigheden van de individuele particuliere afnemer’ (r.o. 5.2.1).⁸⁴ Met het oog op een ‘praktische, efficiënte en zo mogelijk uniforme beoordeling van de grote aantallen geschillen omtrent andere effectenlease-overeenkomsten’ (r.o. 4.1) is dat natuurlijk een aantrekkelijk uitgangspunt, maar vanuit een civielrechtelijk perspectief is een dergelijke absolute zorgplicht, losgekoppeld van zijn concrete context, problematisch.

Een soortgelijk bezwaar geldt de ‘50%-regel’ die de Hoge Raad in het kader van art. 6:101 BW heeft afgeleid uit de zorgplicht van financiële dienstverleners. In het algemene aansprakelijkheidsrecht is een vergelijkbare regel slechts bekend op het terrein van de verkeersaansprakelijkheid, waar deze wordt gerechtvaardigd door de bijzonder kwetsbare positie van ongemotoriseerde verkeersdeelnemers.⁸⁵ Het valt niet goed in te zien waarom uitgerekend teleurgestelde beleggers een vergelijkbaar categorisch beschermingsregime verdienen.⁸⁶ Op het terrein van de gevaarzetting, waar het nota bene gaat om letsel- en zaakschade in plaats van zuivere vermogensschade, ontbreekt een vergelijkbare regel ten enenmale. Weliswaar wordt de billijkheidscorrectie van art. 6:101 BW bij de schending van veiligheidsnormen en bijzondere zorgplichten vaak ruimhartig toegepast,⁸⁷ maar niets belet de feitenrechter in dit verband om de geleden schade, in het licht van de omstandigheden van het geval, grotendeels of zelfs volledig voor rekening van het slachtoffer te laten. Ook op het terrein van de effectenlease is er een enkele rechter die dat aandurft,⁸⁸ maar het is de vraag of zulks verenigbaar is met de ogenschijnlijk nogal strikte opstelling van de Hoge Raad (vgl. par. 2).

Al met al lijkt het mij van belang dat de bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners van geval tot geval wordt ingevuld, rekening houdend met de algehele *context* van de rechtsverhouding tussen de financiële dienstverlener en zijn cliënt.⁸⁹ Daarbij is

75. Aldus bijv. Weenink 2009, p. 46. Zie ook T. Hartlief, ‘Zorgplichten in het onrechtmatigedaadsrecht’, in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Onderneming en 10 jaar nieuw burgerlijk recht*, Deventer: Kluwer 2002, p. 484.
76. Aldus HR 22 november 1974, *NJ* 1975, 149 m.nt. GJS (Struikelende broodbezorger).
77. Zie Onrechtmatige daad I (Jansen), art. 162, lid 2, aant. 90.
78. Vgl. Onrechtmatige daad I (Jansen), art. 162, lid 2, aant. 89.4.
79. Zie bijv. HR 20 maart 1992, *NJ* 1993, 547 m.nt. CJHB (Bussluis), r.o. 3.3; en voorts de (overige) jurisprudentie, vermeld in Onrechtmatige daad I (Jansen), art. 162, lid 2, aant. 88.8.
80. Vgl. Hartlief 2004, p. 871.
81. Zie bijv. HR 11 december 1987, *NJ* 1988, 393 m.nt. G (Bushalte), r.o. 3.2.
82. Zie bijv. Hartlief 2004, p. 868-869. Vgl. ook reeds HR 5 november 1965, *NJ* 1966, 136 m.nt. GJS (Kelderluik).
83. Vgl. de casuïstische jurisprudentie, vermeld in Onrechtmatige daad I (Jansen), art. 162, lid 2, aant. 88.8.
84. HR 5 juni 2009, *RvdW* 2009, 683 (De Treek/Dexia).
85. Zie bijv. HR 2 juni 1995, *NJ* 1997, 700 m.nt. CJHB onder *NJ* 1997, 702 (Marloes de Vos).
86. Aldus ook Nieuwenhuis 2009, p. 2260-2263.
87. Zie Schadevergoeding (Boonekamp), art. 101, aant. 17.4. Vgl. ook Tjong Tjin Tai 2006, p. 9-10.
88. Zie bijv. Rb. Utrecht 20 februari 2008, *LJN* BC4542, waarin i.v.m. de beleggingservaringen van de belegger 100 procent eigen schuld werd aangenomen. Vgl. ook Hof Amsterdam 10 november 2009, *NJF* 2010, 2, waar i.v.m. de rante vermogenspositie van de belegger (en in zoverre conform r.o. 5.6.3 van het Dexia-arrest) 100 procent eigen schuld werd aangenomen.
89. Aldus ook Hartlief 2003, p. 936-937.

één omstandigheid mijns inziens van bijzondere, en tot op heden vaak onderschatte betekenis. De ‘lichtvaardigheid’ van beleggers die hier zo categorisch door de Hoge Raad wordt beschermd, staat niet – althans zeker niet in alle gevallen – op één lijn met de alledaagse onvoorzichtigheid die bijvoorbeeld in het gevaarzettingsleerstuk tot fatale gevolgen leidt. Waar die onvoorzichtigheid hoogstens voortvloeit uit gemakzucht of onverschilligheid, berust de lichtvaardigheid van beleggers in veel gevallen op een berekenende vorm van *winstbejag*. Van Boom acht zulke verwijzingen naar het ‘onderbuik-gevoel dat die gretige beleggers op hun blaren moeten zitten’ blijkbaar minder relevant,⁹⁰ maar naar mijn mening is de omstandigheid dat sommige beleggers welbewust en uit volle overtuiging risico’s nemen die redelijkerwijs onverantwoord maar ook potentieel zeer lucratief zijn, bij uitstek een valide argument ter afbakening van de bijzondere zorgplicht. De Hoge Raad zou naar mijn smaak meer (kenbare) aandacht mogen besteden aan het hier bedoelde gezichtspunt, al was het maar om chicaneuze verweren te vermijden van beleggers die zich na tegenvallende financiële resultaten ‘achteraf als meer onwetend voordoen dan zij zijn’.⁹¹

8. Conclusie

Aan het begin van deze bijdrage werd de vraag opgeworpen of het hedendaagse bank- en effectenrecht nog voor de waakzamen is geschreven. In het themanummer ‘*Ius vigilantibus*’, dat de WPNR-redactie anno 2001 wijdde aan het afscheid van redacteur Van Schilfgaarde, concludeerde Nieuwenhuis:

*‘Ius vigilantibus scriptum, inderdaad, maar ook: zalig de onvoorzichtigen en lichtzinnigen die hongeren en dorsten naar gerechtigheid; zij zullen verzadigd worden.’*⁹²

Deze tweeledige conclusie lijkt in het bijzonder van toepassing op het hedendaagse bank- en effectenrecht. De eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument wordt in theorie erkend, maar in de praktijk vergaand overschaduwed door de bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners. Vooral op het terrein van de optiehandel en de effectenlease, waar volgens vaste rechtspraak fouten van de belegger die uit lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht voortvloeien ‘in beginsel minder zwaar wegen’ dan de bijzondere zorgplicht, is de eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument goed beschouwd tot een marginaal verschijnsel gereduceerd. Dat is opmerkelijk, omdat in dit verband de ‘onvoorzichtigen en lichtzinnigen die hongeren en dorsten naar gerechtigheid’ dezelfde zijn die met hun riskante beleggingsgedrag welbewust op koerswinst uit waren. Hierboven heb ik betoogd dat dit gezichtspunt, het natuurlijke *winstbejag* van beleggers, in de jurisprudentie meer aandacht verdient (par. 7).

Het voorgaande is niet bedoeld als een pleidooi tegen beleggersbescherming. Mijn betoog richt zich tegen een *categorische* bescherming van beleggers, die zich onttrekt aan de systematiek van het gemene privaatrecht. Met deze bijdrage heb ik beoogd te illustreren dat het ‘bijzondere’ karakter van de zorgplicht van financiële dienstverleners kan worden genuanceerd. In par. 3 bleek dat de desbetreffende publiekrechtelijke regelgeving weliswaar een bijzonder profiel aan deze zorgplicht verleent, maar niet een profiel dat wezenlijk afwijkt van de algemene beginselen van het privaatrecht. De gedachte dat de publiekrechtelijke regelgeving een vrijwel onbegrensde bescherming aan onvoorzichtige beleggers toekent, kon in par. 4 worden gelogenstraft door verwijzing naar de parlementaire geschiedenis, waarin juist de eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument wordt vooropgesteld. De constructie van een ‘bijzondere zorgplicht’ als de onderhavige, strekkend tot bescherming van justitiabelen tegen hun eigen onvoorzichtigheid, bleek in par. 7 – bij de behandeling van de bijzondere zorgplichten uit het gevaarzettingsleerstuk – niet ongewoon. Wel werd gesignaleerd dat de bedoelde bescherming in het gevaarzettingsleerstuk niet categorisch, maar casuïstisch wordt bewerkstelligd, vanuit een contextgebonden benadering. Tegen deze achtergrond heb ik betoogd dat bij de invulling van de bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners, en bij de afbakening van de eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument in dit verband, meer ruimte zou moeten bestaan voor het meewegen van de algehele *context* van de rechtsverhouding tussen de financiële dienstverlener en zijn cliënt.

Al met al moet het bijzondere karakter van de zorgplicht van financiële dienstverleners mijns inziens niet worden gezocht in een bijzondere, categorische vorm van beleggersbescherming, maar veeleer in de verwevenheid van deze zorgplicht met de bijzondere omstandigheden van het geval.⁹³ Voorkomen moet worden dat de bijzondere zorgplicht zich tot een buitenissige zorgplicht ontwikkelt, die, bij gebrek aan aandacht voor de eigen verantwoordelijkheid van de financiële consument, niet langer verenigbaar is met de systematiek van het gemene privaatrecht.

90. Van Boom 2003, p. 560.

91. Hiervoor vrezon Van Dijk & Van der Woude 2009, p. 91.

92. J.H. Nieuwenhuis, ‘*Nomos, logos, mythos*’, themanummer WPNR (2001) 6428, p. 5.

93. Vgl. in ander verband D.T. Boks, *Notariële aansprakelijkheid*, diss. Groningen, Deventer: Kluwer 2002, p. 88, die betoogt dat de bijzondere waarschuwplicht van de notaris, als onderdeel van diens bijzondere zorgplicht, een ‘incidenteel karakter’ heeft.