



## **Het financieel toezichtrecht is het antwoord op de MKB-rentederivatenproblematiek**

Onderzoek naar wet- en regelgeving en regels van ongeschreven recht welke (bank)beleggingsondernemingen vanaf de inwerkingtreding van MiFID (2007–heden) in acht behoren te nemen bij de aanbieding en/of de advisering van rentederivaten aan het MKB.

Nijmegen, 2 januari 2017

Auteur:	P.A. (Pietro) Bonaparte
Studentennummer:	s4629248
Begeleider en beoordelaar:	mr. T.M.C. (Tomas) Arons
Tweede beoordelaar:	prof. mr. D. (Danny) Busch
Studie:	Master (specialisatie) Financieel Recht
Universiteit:	Radboud Universiteit Nijmegen

## Het woord vooraf

Deze masterthesis (hierna aangeduid als: thesis) vormt het sluitstuk van mijn Master Nederlands recht (Financieel recht) aan de Radboud Universiteit te Nijmegen. Bovendien vormt deze thesis het sluitstuk van mijn studieperiode welke van start ging op 1 augustus 2010 en eindigt in januari 2017. De laatste vier maanden van mijn studieperiode heb ik, in het kader van een Erasmusbeurs, in Italië (Ferrara) doorgebracht. Het is ook in Italië waar deze thesis uiteindelijk is geconcipeerd.

De aanleiding van deze thesis is gelegen in het feit dat het MKB de afgelopen jaren niet, althans in onvoldoende mate, compensatie heeft mogen ontvangen voor het ondervonden nadeel als gevolg van onzorgvuldige rentederivatendienstverlening. MKB'ers hebben niet duidelijk voor ogen of en in hoeverre zij bescherming genieten onder wet- en regelgeving in het geval van onzorgvuldige rentederivatendienstverlening. Derhalve heb ik gedurende mijn studieverblijf in Italië (31 augustus 2016 t/m 24 december 2016) de (wettelijke) bescherming van het MKB en de tekortkomingen daarin in kaart gebracht aan de hand van een onderzoek naar het Nederlands financieel toezichtrecht en/of civiel recht en een rechtsvergelijking tussen Nederlands en Italiaans recht. In dat kader heeft een literatuuronderzoek (zoals: Silverentand, Busch, Bontempi etc.) plaatsgevonden, is de wet- en regelgeving (zoals: BW<sup>1</sup>, Wft<sup>2</sup>, MiFID(-II)<sup>3</sup>, T.U.F.<sup>4</sup> en C.C.<sup>5</sup>) geraadpleegd en is de rentederivatenrechtspraak (2007-2016) onderzocht.

Ik heb genoten van mijn studieperiode, in het bijzonder van mijn masterjaar. Ik bedank de heer mr. T.M.C. (Thomas) Arons voor de geboden ruimte en de begeleiding om deze thesis te kunnen concipiëren. Ik bedank mijn familie voor de liefde en de steun tot nu toe. Tot slot wil ik met deze thesis de heer mr. G.A.M. (Rik) Sieben hartelijk bedanken voor de begeleiding in zowel mijn professionele als persoonlijke ontwikkeling van de afgelopen jaren.

Buona lettura,

P.A. (Pietro) Bonaparte

Nijmegen, 2 januari 2017

---

<sup>1</sup> BW staat voor Burgerlijk Wetboek. In het BW zijn de aansprakelijkheidsgrondslagen gecodificeerd in art. 6:74 BW (voor contractuele gevallen) en in art. 6:162 BW (voor precontractuele en/of buitencontractuele gevallen).

<sup>2</sup> Wft staat voor de Wet op het Financieel Toezicht. De Wft is vanaf 1 januari 2007 geldig en bevat normen ten aanzien van het toezicht op de financiële sector in Nederland.

<sup>3</sup> MiFID staat voor: Markets in Financial Instruments Directive, Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad 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 Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad, PbEG L145/1 e.v. (hierna aangeduid als: MiFID). MiFID is een richtlijn die op 1 november 2007 in werking is getreden door middel van Richtlijn 2006/73/EG van de Europese Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (hierna aangeduid als: MiFID-uitvoeringsrichtlijn). Momenteel is MiFID onderworpen aan een herziening. Per 3 januari 2018 zal MiFID-Richtlijn 2014/65/EU van 15 april 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten (hierna aangeduid als: MiFID-II) in werking treden.

<sup>4</sup> T.U.F. (Testo Unico sulla Finanza) staat voor: Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, emanato col d. leg. 58/1998. Deze wet is vergelijkbaar met de Nederlandse Wet op het Financieel Toezicht en regelt het financieel toezicht op beleggingsdienstverlening in Italië.

<sup>5</sup> C.C. (Codice Civile) is het Italiaanse Burgerlijk Wetboek. In deze thesis zal met name aandacht worden besteed aan boek 4 van C.C. Hierin is het Italiaanse verbintenissenrecht gecodificeerd.

# Inhoudsopgave

---

<b>Het woord vooraf</b>	2
<b>Resumé</b>	4
<b>Hoofdstuk 1 De rentederivatenproblematiek</b>	
1.1 Inleiding	5
1.2 De MKB-rentederivatenproblematiek	5
1.3 De opbouw	7
<b>Hoofdstuk 2 De financiële toezichtwet- en regelgeving</b>	
2.1 Inleiding	8
2.2 Het algemeen financieel toezichtrechtelijk kader	8
2.3 Het specifiek financieel toezichtrechtelijk kader	10
2.4 Het volledige beschermingsregime	13
2.5 Het beperkte beschermingsregime	16
2.6 Het execution-only-beschermingsregime	17
2.7 Conclusie	19
<b>Hoofdstuk 3 De civielrechtelijke zorgplicht</b>	
3.1 Inleiding	20
3.2 De introductie van de civielrechtelijke zorgplicht	21
3.3 De zorgplicht bij rentederivatendienstverlening	23
3.4 De reikwijdte van de zorgplicht bij rentederivatendienstverlening	33
3.5 De zorgplicht volgens het KiFiD	38
3.6 De verhouding tot het financieel toezichtrecht	40
3.7 Conclusie	42
<b>Hoofdstuk 4 De rechtsvergelijking met Italiaans recht</b>	
4.1 Inleiding	44
4.2 De financiële toezichtwet- en regelgeving	44
4.3 De remedies onder de rechtsstelsels	46
4.4 Conclusie	51
<b>Hoofdstuk 5 De conclusies en aanbevelingen</b>	
5.1 Inleiding	52
5.2 De conclusies	53
5.3 De aanbevelingen	57
<b>Literatuurlijst en jurisprudentielijst</b>	58
<b>Bijlagenoverzicht</b>	62
Bijlage A: de werking van een rentederivaat;	
Bijlage B: een overzicht van de financieel toezichtrechtelijke bescherming;	
Bijlage C: een overzicht van de financiële risico's;	
Bijlage D: een overzicht van de civielrechtelijke kwalificaties;	
Bijlage E: een tabel met de reikwijdte van de algemene en/of bijzondere zorgplicht;	
Bijlage F: een overzicht van de reikwijdte van de civielrechtelijke zorgplicht.	

## Resumé

---

Deze thesis vangt in hoofdstuk 1 aan met een bespreking van de rentederivatenproblematiek in Nederland. De rentederivatenproblematiek houdt namelijk de Nederlandse media, politiek en rechtspraak de afgelopen jaren bezig. Dit vanwege het feit dat het MKB nadeel heeft ondervonden van een onzorgvuldige rentederivatendienstverlening. Het MKB heeft voor dit geleden nadeel nog altijd niet voldoende compensatie ontvangen. Dit heeft onder andere te maken met het feit dat het MKB niet duidelijk voor ogen heeft of, en in hoeverre, zij bescherming geniet onder wet- en regelgeving. Derhalve is in deze thesis onderzoek gedaan naar de bescherming van het MKB onder het Nederlandse financieel toezicht en/of civiel recht in het geval een (bank)beleggingsonderneming op onzorgvuldige en/of onrechtmatige wijze rentederivaten heeft aangeboden en/of geadviseerd.

In hoofdstuk 2 is onderzoek verricht naar de bescherming van het MKB onder het financieel toezichtrecht. Uit dit onderzoek bleek dat rentederivaten meestal op adviesbasis aan MKB'ers zijn aangeboden. Bovendien bleek dat het MKB in beginsel geclassificeerd wordt als een niet-professionele belegger. Het voorgaande brengt met zich mee dat (bank)beleggingsondernemingen het volledige beschermingsregime onder het financieel toezichtrecht in acht dienen te nemen bij de aanbieder en/of advisering van rentederivaten aan het MKB.

In de rentederivatenrechtspraak valt echter op dat het MKB – het financieel toezichtrecht terzijde – veelal een beroep doet op een civielrechtelijke zorgplicht om tot aansprakelijkheid van (bank)beleggingsondernemingen te komen. Derhalve is in hoofdstuk 3 onderzoek verricht naar deze civielrechtelijke zorgplicht. Uit dit onderzoek bleek dat (bank)beleggingsondernemingen tegenover de MKB'er inmiddels gehouden kunnen zijn tot een civielrechtelijke zorgplicht. In hoeverre deze civielrechtelijke zorgplicht heeft te gelden is echter niet duidelijk, waardoor het MKB nog lang niet in elk geval verzekerd is van bescherming.

Bovendien kan de vraag worden gesteld hoe de bescherming onder het Nederlandse financieel toezichtrecht en civiel recht zich verhoudt tot een buitenlands rechtstelsel. Derhalve heeft in hoofdstuk 4 een rechtsvergelijking plaatsgevonden tussen Nederlands en Italiaans recht. Uit dit onderzoek bleek dat beide rechtstelsels in beginsel dezelfde mate van bescherming bieden. De verschillen tussen beide rechtstelsels bestaan met name uit de wijze waarop rentederivatenkwesties worden behandeld. Onder Italiaans recht is met name opgevallen dat Italiaanse civiele rechters rechtstreeks de wet T.U.F. in aanmerking nemen bij het beoordelen of de (bank)beleggingsonderneming aansprakelijk is. In Nederland wordt – zoals hierboven aangegeven – in de meeste gevallen enkel een beroep op schending van de civielrechtelijke zorgplicht gedaan. Daarnaast is opgevallen dat het Italiaans recht een remedie aanreikt in de vorm van inroeping van de nietigheid van het rentederivatencontract. Dit beroep wordt door Italiaanse civiele rechters veelvuldig aangenomen. Het inroepen van de nietigheid is in Nederland vooralsnog niet mogelijk vanwege de blokkerende werking van art. 1:23 Wft.

Deze thesis wordt in hoofdstuk 5 afgesloten met conclusies en aanbevelingen. Uit het algehele onderzoek kan dus worden geconcludeerd dat het MKB niet op optimale wijze bescherming heeft genoten die wet- en regelgeving haar biedt. Dit komt doordat het financieel toezichtrecht te weinig in acht is genomen bij aansprakelijkheidsbeoordelingen en doordat het Nederlands recht onvoldoende remedies aanreikt om rentederivatenkwesties te kunnen op te lossen. Om deze bescherming te optimaliseren wordt in deze thesis de wetgever aanbevolen om de blokkerende werking van art. 1:23 Wft te heroverwegen, zodat het MKB de nietigheid van het rentederivatencontract kan inroepen. Bovendien worden de civiele rechters en het MKB aanbevolen om bij toekomstige aansprakelijkheidsclaims rechtstreeks aansluiting te vinden bij het financieel toezichtrecht.

# Hoofdstuk 1 De rentederivatenproblematiek

---

## 1.1 Inleiding

Dit inleidend hoofdstuk vangt onder 1.2 aan met een bespreking van de ontstane MKB-rentederivatenproblematiek in Nederland en de ontwikkelingen daaromtrent. Voorts komen de probleem- en vraagstellingen die ten grondslag liggen aan deze thesis aan de orde. Tot slot zal onder 1.3 de opbouw van deze thesis nader worden toegelicht.

## 1.2 De MKB-rentederivatenproblematiek

In de periode 2005–2009 hebben in Nederland de significante (bank)beleggingsondernemingen<sup>6</sup> zoals de ABN AMRO Bank, de Rabobank, de ING Bank en de Deutsche Bank circa 17.600 rentederivatencontracten<sup>7</sup> afgesloten met het MKB.<sup>8</sup> Deze rentederivaten<sup>9</sup> zijn door voormelde (bank)beleggingsondernemingen aan het MKB aangeboden en/of geadviseerd, teneinde het risico op een stijgende Euribor-rentetarief te hedgen (afdekken).<sup>10</sup>

Na de financiële crisis sedert het najaar van 2008 is gebleken dat het Euribor-rentetarief een dalende in plaats van een stijgende ontwikkeling doormaakte. Rentederivaten werkten in dat geval negatief, aangezien deze geen bescherming boden tegen het risico van een dalende rente. Hierdoor werd het MKB geconfronteerd met (extra) kosten. Achteraf blijkt, onder andere uit de media<sup>11</sup>, dat MKB'ers door (bank)beleggingsondernemingen niet, althans onvoldoende, zijn voorgelicht omtrent

---

<sup>6</sup> Met een (bank)beleggingsonderneming wordt een beleggingsonderneming bedoeld. Conform art. 1:1 Wft wordt onder beleggingsonderneming verstaan: 'degene die een beleggingsdienst verleent of een beleggingsactiviteit verricht'. Onder MiFID-II wordt nagenoeg dezelfde kwalificatie gehanteerd. Gelet op art. 4 lid 1 onder 1 MiFID-II wordt onder beleggingsonderneming verstaan: 'iedere rechtspersoon waarvan het gewone beroep of bedrijf bestaat in het beroepsmatig verlenen van een of meer beleggingsdiensten voor derden en/of het beroepsmatig verrichten van een of meer beleggingsactiviteiten'.

<sup>7</sup> Conform art. 1:1 Wft wordt een rentederivaat gekwalificeerd als een financieel instrument. Financiële instrumenten zijn: 'effecten, geldmarktinstrumenten, deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling of icbe, niet zijnde een effect, optie(s), future(s), swap(s), rentetermijncontracten of ander derivatencontracten'. Het voorgaande is onder MiFID-II niet anders, zie art. 4 lid 1 onder 15 MiFID II jo. Bijlage I behorende bij MiFID-II onder deel C. Rentederivaten kunnen worden onderscheiden in rentecap, rentefloor, rentecollar en als laatst een renteswap, zijnde het financiële product waarop deze thesis zich concentreert.

<sup>8</sup> AFM Rapport 2015, p. 4.

<sup>9</sup> Voor een nadere uiteenzetting omtrent de werking van het rentederivaat wordt verwezen naar Bijlage A: de werking van een rentederivaat.

<sup>10</sup> Wegens concurrerende en/of prudentiële overwegingen sloten banken enkel een kredietovereenkomst tegen een variabele in plaats van een vaste rentetarief af, zijnde het Euribor-rentetarief. Euribor staat voor European Interbank Offered Rate en is de rentevoet waartegen kredietuitzettingen in de Eurozone worden verricht. Om het fluctuerende Euribor-rentetarief te managen, boden (bank)beleggingsondernemingen rentederivaten aan. Met een rentederivaat betaalde de MKB'er in beginsel enkel een vast bedrag inclusief een opslag (vergoeding) aan de (bank)beleggingsonderneming. De (bank)beleggingsonderneming nam het Euribor-rentetarief (en daarmee het risico op een stijgende rente) voor haar rekening. Hiermee verzekerde de MKB'er zich tegen een verhoging van het Euribor-rentetarief.

<sup>11</sup> Zembla d.d. 18 februari 2015, 'Bang voor de bank'. Zie: <http://zembla.vara.nl/dossier/uitzending/bang-voor-de-bank>: Hieruit blijkt simpelweg dat MKB'ers geen wetenschap hadden van de werking en de financiële risico's van dergelijke rentederivaten. Volgens Zembla heeft dit te maken met het feit dat rentederivaten complexe financiële producten zijn. Volgens bepaalde derivatenspecialisten had dit product dan ook nooit aan het MKB mogen worden verkocht. Zie ook: Follow The Money door J. Heijn d.d. 11 april 2016, 'Banken wisten dat renteswaps tijdbommen waren, maar verkochten ze toch', <https://www.ftm.nl/artikelen/rentevisie-rentederivaten>: In dit artikel is voorgehouden dat (bank)beleggingsondernemingen voorafgaand aan de aanbidding en/of advisering van rentederivaten aan het MKB – op basis van de aanwezige interne rentevisies – al wisten dat het Euribor-rentetarief zou dalen in plaats van stijgen. Indien deze aanname juist is, dan lijkt er sprake te zijn van fraude. Indien fraude zou kunnen worden aangetoond, dan heeft dat op juridische vlak mogelijke ingrijpende consequenties. Rentederivaten zouden namelijk in beginsel op de rechtsgeldigheid ervan kunnen worden aangetast.

het negatieve waarde risico en de financiële consequenties ervan. Ook de AFM<sup>12</sup> heeft eind 2013 geconstateerd dat (bank)beleggingsondernemingen in de meeste dossiers een te gunstige voorstelling hebben gemaakt van de financieringsconstructie met een rentederivaat. Negatieve scenario's (het betalen van een boetesom wegens vervroegde beëindiging van een negatief werkende rentederivaat en/of de verhoging van de debiteurenopslag) bleven vaak onderbelicht.<sup>13</sup>

De voormelde constatering, vormden aanleiding voor nadere onderzoeken door de AFM. Op basis van diverse rapporten heeft de AFM ten aanzien van de rentederivatendienstverlening in Nederland dan ook geconstateerd en geconcludeerd dat:<sup>14</sup>

1. De aard van de rentederivatendienstverlening (handel voor eigen rekening/execution-only/ advies) in veel gevallen niet duidelijk was;
2. De informatievoorziening over de kenmerken van rentederivaten en de daaraan verbonden financiële risico's onvoldoende en/of onevenwichtig bleek;
3. In veel gevallen geen, dan wel een onjuiste cliëntclassificatie van de MKB'er heeft plaatsgevonden; en
4. De dossiervorming gebrekkig was waardoor een adequate reconstructie van de dienstverlening niet mogelijk was.

Gezien de voormelde tekortkomingen, was ingrijpen in de financiële sector noodzakelijk. Op politiek gebied is enerzijds MiFID-II aangenomen en anderzijds hebben (bank)beleggingsondernemingen medio 2014 in opdracht van de AFM herbeoordelingen van rentederivatendossiers verricht. Eind 2015 heeft de AFM echter geconstateerd dat (bank)beleggingsondernemingen bij de herbeoordelingen in onvoldoende mate rekening hebben gehouden met het wettelijk kader en dat zij bij de uitvoering van eigen werkprogramma's onvoldoende het klantbelang centraal hebben gesteld.<sup>15</sup> Dit terwijl ruim een half jaar eerder nog door de AFM werd geconcludeerd dat de kwaliteit van de herbeoordeling over het algemeen voldoende was.<sup>16</sup>

Op basis van de resultaten van een door een externe partij verricht rapport, heeft de AFM uiteindelijk geconcludeerd dat de herbeoordelingen mislukt zijn.<sup>17</sup> Derhalve heeft Het ministerie van Financiën in samenspraak met de AFM begin maart 2016 een onafhankelijke derivatencommissie in het leven geroepen.<sup>18</sup> Deze derivatencommissie heeft de opdracht gekregen om een uniforme herstellkaderprocedure op te zetten waarin gedupeerde MKB'ers aanspraak zouden kunnen maken op een compensatie voor de geleden schade.<sup>19</sup> Na veel tegenstand hebben alle significante (bank)beleggingsondernemingen zich uiteindelijk gecommitteerd aan de uniforme herstellkader-procedure.<sup>20</sup> Een punt van kritiek blijft echter dat MKB'ers onder de compensatieregeling niet in aanmerking komen voor een volledige vergoeding van de geleden schade, zodat niet valt uit te sluiten dat MKB'ers alsnog individueel wensen te procederen.<sup>21</sup> In de afgelopen jaren hebben veel MKB'ers dan ook ervoor gekozen om op individuele basis te procederen tegen (bank)beleggingsondernemingen. Dit echter in de meeste gevallen zonder succes. In de gewezen rentederivatenrechtspraak (2007-2013) valt het namelijk op dat civiele rechters in beginsel geen civielrechtelijke zorgplicht(schending) wensen aan te nemen tegenover

---

<sup>12</sup> De AFM (staat voor: Autoriteit Financiële Markten) is een van de twee Nederlandse toezichthouders die toezicht houdt op de financiële markten.

<sup>13</sup> AFM Rapport 2013, p. 5.

<sup>14</sup> AFM Rapport 2013, p. 4 t/m 7; AFM Rapport 2014, p. 5; zie ook: AFM Rapport 2015, p. 11 t/m 12.

<sup>15</sup> AFM d.d. 4 december 2015, 'Herbeoordelingen rentederivaten door banken onvoldoende', zie: <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2015/dec/rentederivaten>.

<sup>16</sup> AFM Rapport 2015, p. 4 en 6.

<sup>17</sup> AFM Rapport 2016, p. 9.

<sup>18</sup> Financieel dagblad d.d. 1 maart 2016, 'AFM: onafhankelijke deskundigen kijken naar rentederivaten' en Financieel dagblad d.d. 1 maart 2016, 'Nog geen duidelijkheid over rentederivaten'.

<sup>19</sup> Derivatencommissie, 'Uniform Herstellkader Rentederivaten MKB', d.d. 5 juli 2016.

<sup>20</sup> Financieel dagblad d.d. 7 juli 2016, 'Rabobank alsnog akkoord met compensatie rentederivaten'.

<sup>21</sup> De Telegraaf door Ruben Eg d.d. 9 juli 2016, 'Nog geen einde aan de derivatenclaims'; Zie ook: Financieel dagblad d.d. 6 juli 2016, 'Doorbraak' voor kleine renteswaps dankzij commissie'.

MKB'ers, aangezien de meeste MKB'ers niet als particuliere, maar als professionele partijen<sup>22</sup> hebben te gelden. Als professionele partij genieten deze MKB'ers in beginsel dan ook geen bescherming.<sup>23</sup> Dit lijkt een ontorechte conclusie te zijn. De AFM heeft het MKB namelijk aangemerkt als een zéér kwetsbare groep wegens de vaak relatief beperkte financiële middelen, maar ook wegens een gebrek aan kennis en ervaring van rentederivaten. Zij moeten derhalve kunnen rekenen op een adequate dienstverlening.<sup>24</sup>

Inmiddels zijn bijna 10 jaren eroverheen gegaan sinds de uitbarsting van de financiële crisis sedert het najaar van 2008. In de afgelopen jaren (2014-2016) is opgevallen dat civiele rechters vaker een schending van de civielrechtelijke zorgplicht aannemen, ook tegenover de MKB'ers die als professionele partijen hebben te gelden.<sup>25</sup> Desalniettemin lijkt het voor het MKB en voor degenen die een mogelijke aansprakelijkheidstelling mogen beoordelen niet altijd duidelijk te zijn of, en in hoeverre, deze MKB'ers bescherming behoren te genieten. Een feit blijft echter dat het MKB onder niet, althans een onjuiste toepassing van wet- en regelgeving, met de geleden schade blijft zitten. Derhalve lijkt het mij interessant om te onderzoeken welke bescherming MKB'ers onder het Nederlandse financieel toezicht en/of civiel recht genieten in het geval van onzorgvuldige rentederivatendienstverlening. Door dit onderzoek kunnen de Nederlandse bescherming en de eventuele tekortkomingen daarin in kaart worden gebracht. Bovendien lijkt het mij interessant om te onderzoeken hoe de Nederlandse bescherming zich verhoudt tot de bescherming onder een buitenlands rechtstelsel. Daarom zal er een rechtsvergelijking plaatsvinden met Italiaans recht. Uit deze rechtsvergelijking kunnen eventuele nieuwe perspectieven voortvloeien voor (het verbeteren van) de Nederlandse bescherming. Gezien het voormelde staat in deze thesis de navolgende onderzoeksvragen centraal: 'welke bescherming geniet het MKB onder het Nederlandse financieel toezicht en/of civiel recht in het geval een (bank)beleggingsonderneming op onzorgvuldige en/of onrechtmatige wijze rentederivaten heeft aangeboden en/of geadviseerd en hoe verhoudt deze bescherming zich tot de bescherming onder het Italiaans recht'.

### 1.3 De opbouw

Om voormelde vragen te beantwoorden zal in hoofdstuk 2, respectievelijk hoofdstuk 3, de (wettelijke) zorgplichten uit het financieel toezichtrecht respectievelijk het civiel recht worden besproken, welke (bank)beleggingsondernemingen voorafgaand aan de aanbieding en/of advisering van rentederivaten jegens het MKB in acht behoren te nemen. In hoofdstuk 4 zal aan de hand van een rechtsvergelijking worden besproken of uit het Italiaans recht eventueel aanwijzingen (verbeterpunten) voor de Nederlandse bescherming kunnen voortvloeien. Tot slot zullen in hoofdstuk 5 de conclusies en de aanbevelingen worden gepresenteerd.

---

<sup>22</sup> Binnen het civiel recht maakt de civiele rechter een onderscheid tussen particuliere en professionele partij. Voor de goede orde wordt opgemerkt dat naast een civielrechtelijke kwalificatie van de MKB'er een financieel toezichtrechtelijke classificatie bestaat. Beide soorten kwalificaties zullen in hoofdstuk 2, respectievelijk hoofdstuk 3, nader worden toegelicht.

<sup>23</sup> In onder andere de volgende rechtspraak is een beroep op de civielrechtelijke zorgplicht(schending) tegenover het MKB afgewezen: Rb. Amsterdam 11 april 2007, ECLI:NL:RBAMS:2007:BB1854 (HBU/NVG); Rb. Oost-Brabant 9 november 2011, *JOR* 2011/371 (AIG/Van Lanschot Bankiers); Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank); Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank); Rb. Amsterdam 27 november 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:8687 (X/ING); zie ook: Rb. Oost-Brabant 27 november 2013, ECLI:NL:RBOBR:2013:6705 (X/Rabobank).

<sup>24</sup> AFM Rapport 2013, p. 7; zie ook: AFM Rapport 2014, p 1.

<sup>25</sup> In de volgende rechtspraak is schending van de civielrechtelijke zorgplicht (bijzondere zorgplicht) tegenover professionele partijen voor het eerst aangenomen: Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank) en Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro).

## Hoofdstuk 2 De financiële toezichtwet- en regelgeving

---

### 2.1 Inleiding

(Bank)beleggingsondernemingen die aan rentederivatendienstverlening<sup>26</sup> doen, zijn onderworpen aan financiële toezichtwet- en regelgeving<sup>27</sup>. Op basis van onderzoek naar voormelde financiële toezichtwet- en regelgeving en rentederivatenrechtspraak, zal in dit hoofdstuk de financieel toezichtrechtelijke bescherming van het MKB in kaart worden gebracht. Deze financieel toezichtrechtelijke bescherming kan worden onderscheiden in een algemeen en een specifiek financieel toezichtrechtelijk kader.<sup>28</sup> Het algemeen financieel toezichtrechtelijk kader zal in 2.2 worden besproken. Daarin staat met name de wettelijke zorgplicht centraal. De financieel toezichtrechtelijke bescherming wordt met name gekenmerkt door de zorgvuldigheidsnormen die in het specifiek financieel toezichtrechtelijk kader zijn opgenomen. Deze specifieke zorgvuldigheidsnormen zijn echter niet in iedere geval en in gelijke mate van toepassing. Derhalve zal in 2.3 eerst het specifiek financieel toezichtrechtelijk kader dat relevant is voor de rentederivatendienstverlening in kaart worden gebracht. De bescherming in dit kader wordt onderverdeeld in een volledige beschermings-, een beperkte beschermings-, en een execution-only-beschermingsregime. De toepasselijke specifieke zorgvuldigheidsnormen in voormelde regimes zullen in 2.4, 2.5 respectievelijk in 2.6 nader worden toegelicht. Dit hoofdstuk zal worden afgesloten met een conclusie in 2.7.

### 2.2 Het algemeen financieel toezichtrechtelijk kader

In het geval van beleggingsdienstverlening, waaronder rentederivatendienstverlening, zijn (bank)beleggingsondernemingen ten aanzien van iedere type beleggingsdienst en/of tegenover iedere soort belegger gebonden aan de wettelijke algemene zorgvuldigheidsnormen, welke in de

---

<sup>26</sup> Rentederivatendienstverlening valt onder beleggingsdienstverlening. Het begrip beleggingsdienstverlening is een omvangrijk begrip, welk begrip als zodanig niet nader gekwalificeerd is in de Wft. Het begrip kent wel een onderverdeling in enerzijds het verlenen van beleggingsdiensten en anderzijds het verrichten van beleggingsactiviteiten. Conform art. 1:1 Wft wordt onder het verlenen van beleggingsdiensten verstaan: 'a. in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten; b. in de uitoefening van beroep of bedrijf voor rekening van die cliënten uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten; c. beheren van een individueel vermogen; d. in de uitoefening van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten, etc.'. Het voorgaande is onder MiFID-II niet anders, zie: art. 4 lid 2 MiFID-II jo. bijlage I onder deel A van de MiFID-II. Conform art. 1:1 onder a Wft wordt onder het verrichten van beleggingsactiviteit verstaan: 'in de uitoefening van beroep of bedrijf handelen voor eigen rekening'. Handelen voor eigen rekening is conform art. 1:1 Wft nader gedefinieerd als: 'met eigen kapitaal handelen in financiële instrumenten, hetgeen resulteert in het uitvoeren van transacties'. Voor de goede orde wordt opgemerkt dat het voorgaande onder MiFID-II niet anders zal zijn, zie: art. 4 lid 2 MiFID-II jo. bijlage I onder deel A van de MiFID-II onder punt 3.

<sup>27</sup> Conform art. 4:1 lid 1 sub b Wft zijn (bank)beleggingsondernemingen die aan beleggingsdienstverlening, waaronder rentederivatendienstverlening, gebonden aan zorgvuldigheidsnormen binnen Deel 4 Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft. Enerzijds zijn (bank)beleggingsondernemingen gebonden aan zorgvuldigheidsnormen die opgenomen zijn in hoofdstuk 4.2. Regels voor het werkzaam zijn op de financiële markten betreffende alle financiële diensten Wft (in het bijzonder de artikelen 4:18 t/m 4:25d Wft), welke in dit hoofdstuk zullen worden behandeld in het specifiek financieel toezichtrechtelijk kader. Anderzijds zijn (bank)beleggingsondernemingen gehouden aan zorgvuldigheidsnormen die zijn opgenomen in hoofdstuk 4.3. Aanvullende regels voor het werkzaam zijn op de financiële markten betreffende bepaalde financiële diensten, afdeling 4.3.7. Verlenen van beleggingsdiensten, verrichten van beleggingsactiviteiten en systematische interne afhandeling (artikelen 4:82 t/m 4:91 Wft), welke in dit hoofdstuk zullen worden behandeld in het algemeen financieel toezichtrechtelijk kader. Gelet op het feit dat de Wft een gelaagde structuur kent, zal daar waar nodig, de specifieke wet- en regelgeving, worden besproken.

<sup>28</sup> Zoals reeds is opgevallen zal bij de bespreking van beide financieel toezichtrechtelijke kaders niet de volgorde van de wet worden aangehouden. Onder het algemeen financieel toezichtrechtelijk kader zullen namelijk de artikelen 4:82 t/m 4:91 Wft worden besproken, terwijl onder het specifiek financieel toezichtrechtelijk kader de artikelen 4:18 t/m 4:25d Wft aan bod komen.



Wft en de daarop gebaseerde lagere wet- en regelgeving zijn opgenomen.<sup>29</sup> Hieronder zullen de voormelde zorgvuldigheidsnormen, te weten a. de wettelijke zorgplicht en b. de overige doorlopende algemene zorgplichten, nader worden toegelicht.

#### **a. de wettelijke zorgplicht**

Naast financiële dienstverleners<sup>30</sup> zijn (bank)beleggingsondernemingen conform art. 4:90 Wft gehouden aan een loyaliteitsverplichting (hierna: wettelijke zorgplicht). De voormelde wettelijke zorgplicht luidt als volgt (lid 1):<sup>31</sup>

*'Een beleggingsonderneming zet zich bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten op eerlijke, billijke en professionele wijze in voor de belangen van haar cliënten, handelt ook bij het verrichten van beleggingsactiviteiten eerlijk, billijk en professioneel en onthoudt zich van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt'.*

(Onderstreping, P.A.B)

Deze voormelde zorgplicht kent zijn oorsprong in art. 19 MiFID en is nader uitgewerkt in de artikelen 4:90a t/m 4:90c Wft. Deze artikelen brengen korthedshalve met zich mee dat de (bank)beleggingsonderneming bij de uitvoering van orders met betrekking tot financiële instrumenten voor rekening van beleggers alle redelijke maatregelen dient te nemen om het best mogelijke resultaat te behalen. Bovendien fungeert voormelde zorgplicht als kapstok voor de specifieke zorgvuldigheidsnormen die gecodificeerd zijn in de artikelen 4:20, 4:23 en 4:24 Wft.

#### **b. de overige doorlopende zorgplichten**

Naast de zojuist besproken wettelijke zorgplicht zijn (bank)beleggingsondernemingen gehouden aan overige doorlopende zorgplichten. Deze zullen hieronder nader worden toegelicht:

- Uitbestedingsregels (artikelen 4:16 en 3:18 Wft): voormelde zorgplichten brengen met zich mee dat (bank)beleggingsondernemingen, in het geval van uitbesteding van werkzaamheden aan derden, er zorg voor dienen te dragen dat de betreffende derde zich gedraagt conform het financieel toezichtrecht<sup>32</sup>;
- Dossierplicht & cliëntenovereenkomst (art. 4:89 Wft): de dossierplicht brengt met zich mee dat (bank)beleggingsondernemingen gehouden zijn om een cliëntenovereenkomst<sup>33</sup> te sluiten met de betreffende belegger en om van iedere belegger een dossier aan te leggen waarin deze overeenkomst wordt opgeborgen<sup>34</sup>;
- Klachtenbehandeling (art. 4:17 Wft): een (bank)beleggingsonderneming zorgt voor een adequate klachtenbehandeling. Daartoe behoort zij te beschikken over een interne

---

<sup>29</sup> Zie: hoofdstuk 4.3. Aanvullende regels voor het werkzaam zijn op de financiële markten betreffende bepaalde financiële diensten, afdeling 4.3.7. Verlenen van beleggingsdiensten, verrichten van beleggingsactiviteiten en systematische interne afhandeling van de Wft (artikelen 4:82 t/m 4:91 Wft).

<sup>30</sup> Financiële dienstverleners zijn onderworpen aan de wettelijke zorgplicht conform art. 4:24a Wft. Deze zorgplicht beoogt de informatieachterstand van de consument met betrekking tot de financiële producten ten overstaan van de financiële dienstverlener (information asymmetry) te compenseren. De financiële dienstverlener beschikt in beginsel namelijk over meer kennis en ervaring omtrent financiële producten dan de gemiddelde consument.

<sup>31</sup> Silverentand 2015, p. 339 t/m 340.

<sup>32</sup> Voor nadere toelichting op voormelde uitbestedingsregels wordt verwezen naar de artikelen 38b t/m 38f BGfo Wft.

<sup>33</sup> De cliëntenovereenkomst vormt de grondslag op basis waarvan (bank)beleggingsondernemingen uitsluitend beleggingsdiensten en/of beleggingsactiviteiten mag verlenen en/of verrichten. Uit deze cliëntenovereenkomst dient in elk geval de wederzijdse rechten en verplichtingen van de belegger en de beleggingsonderneming terug te komen. Voor nadere toelichting op voormelde cliëntenovereenkomst wordt verwezen naar de artikelen 163 t/m 168aa BGfo Wft.

<sup>34</sup> Silverentand 2015, p. 52.

klachtenprocedure, welke gericht is op een spoedige en zorgvuldige behandeling van klachten. Bovendien dient zij in beginsel aangesloten te zijn bij een geschilleninstantie.<sup>35</sup>

## 2.3 Het specifiek financieel toezichtrechtelijk kader

Onder het specifiek financieel toezichtrechtelijk kader zijn (bank)beleggingsondernemingen gehouden aan specifieke zorgvuldigheidsnormen, welke een verdergaande bescherming aan beleggers biedt dan het algemeen financieel toezichtrechtelijk kader. De toepasselijkheid van deze specifieke zorgvuldigheidsnormen in geval van rentederivatendienstverlening is echter afhankelijk van a. het type beleggingsdienstverlening oftewel de kwalificatie van de aard van de relatie tussen de (bank)beleggingsonderneming en het MKB, en b. de cliëntclassificatie oftewel de classificatie van de betreffende MKB'er aan de maatstaven van het financieel toezichtrecht.<sup>36</sup> Op basis van voormeld onderzoek kan het betreffende beschermingsregime worden vastgesteld.

### a. het type beleggingsdienstverlening

De toepasselijke specifieke zorgvuldigheidsnormen (en daarmee het toepasselijke beschermingsregime) is ten eerste afhankelijk van de vraag onder welke van het navolgende type beleggingsdiensten en/of -activiteiten het aanbieden en/of adviseren van rentederivaten dient te worden geschaard:<sup>37</sup>

1. De (bank)beleggingsonderneming verricht een beleggingsactiviteit oftewel handelt voor eigen rekening<sup>38</sup> : **“Contractuele wederpartij” (principal-to-principal)**
2. De (bank)beleggingsonderneming draagt zorg voor het doorgeven, ontvangen en/of uitvoeren van de door cliënt gegeven orders met betrekking tot financiële instrumenten<sup>39</sup> : **“Execution-only-diensten”**
3. De (bank)beleggingsonderneming geeft “beleggingsadvies”<sup>40</sup> en/of doet aan “vermogensbeheer”<sup>41</sup> : **“Beleggingsadvies” / “Vermogensbeheer”**

In de afgelopen jaren is gediscussieerd over de vraag of dat rentederivatendienstverlening diende te worden aangemerkt als handel voor eigen rekening of dat er sprake was van adviesrelatie. Uit de meeste rentederivatencontracten blijkt namelijk expliciet dat (bank)beleggingsondernemingen louter zullen optreden als contractuele wederpartij. Indien dit juist is, dan zijn (bank)beleggingsondernemingen in beginsel niet gehouden aan enige zorgplichten, waardoor het MKB in beginsel geen enkele bescherming zou toekomen.

---

<sup>35</sup> Voor nadere toelichting op voormelde klachtbehandelingsverplichting en de aansluiting bij een erkende geschilleninstantie wordt verwezen naar de artikelen 39 t/m 48f BGfo Wft.

<sup>36</sup> Silverentand 2015, p. 230.

<sup>37</sup> Silverentand 2015, p. 189 t/m 195.

<sup>38</sup> Er zijn gevallen waarin uit het rentederivatencontract en de verstrekte documentatie blijkt dat de (bank)beleggingsonderneming expliciet zal optreden als contractuele wederpartij. De (bank)beleggingsonderneming handelt in dat geval voor eigen rekening oftewel verricht een beleggingsactiviteit.

<sup>39</sup> In het geval van execution-only-dienstverlening, bepalen beleggers zelf het beleggingsbeleid, de beleggingsbeslissingen en de momenten waarop deze moeten worden genomen. De (bank)beleggingsonderneming ontvangt, voert en/of geeft enkel de gegeven opdrachten en/of transacties op rekening en risico van de belegger door en/of uit.

<sup>40</sup> In het geval van (belegging)advies doet de beleggingsonderneming een passend voorstel omtrent een af te nemen financieel product aan de belegger.

<sup>41</sup> Bij vermogensbeheer is de (bank)beleggingsonderneming namens de belegger bevoegd om zijn ter beschikking gestelde vermogen op eigen wijze voor rekening en risico van de belegger te beleggen.

De AFM heeft echter in diverse onderzoeken geconstateerd dat (bank)beleggingsondernemingen voorafgaand aan de rentederivatendienstverlening onvoldoende duidelijk hebben gemaakt dat zij bij het aanbieden van rentederivaten geen advies zouden geven. Dit terwijl zij in de regel vaak tegelijkertijd wel adviseren over andere financiële producten.<sup>42</sup> Derhalve heeft de AFM aangegeven het niet doorslaggevend te vinden wat in het rentederivatencontract staat omschreven. Indien de (bank)beleggingsonderneming ook heeft opgetreden als adviseur van de betreffende MKB'er, dan is volgens de AFM sprake van een adviesrelatie.<sup>43</sup> Op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak lijken ook civiele rechters het oordeel van de AFM te volgen.<sup>44</sup>

Gezien het voorgaande kan als vaststaand worden aangenomen dat de aard van de relatie dient te worden gekwalificeerd als een adviesrelatie, welke opvatting inmiddels ook in de literatuur stand lijkt te houden.<sup>45</sup> Dit heeft als belangrijke consequentie dat (bank)beleggingsondernemingen gehouden zijn om zorgplichten in acht te nemen zoals die in de Wft en de daaraan verbonden wet- en regelgeving zijn voorgeschreven in geval van advies.

### **b. de cliëntclassificatie**

Ten tweede zijn de toepasselijke specifieke zorgvuldigheidsnormen afhankelijk van de financieel toezichtrechtelijke classificatie. Op een (bank)beleggingsonderneming rust immers een cliëntclassificatieplicht ex art. 4:18a lid 1 Wft. Dit betekent dat de (bank)beleggingsonderneming voorafgaand aan het aanbieden en/of adviseren van rentederivaten haar beleggers dient te classificeren als een: 1. niet-professionele belegger, 2. professionele belegger, of als 3. in aanmerking komende tegenpartij.

Conform art. 1:1 q Wft geschiedt de cliëntclassificatie op basis van een onderzoek naar de financiële omvang van een MKB'er. De wetgever gaat er kennelijk vanuit dat iedere MKB'er een professionele belegger is indien de rechtspersoon of de vennootschap aan twee van de navolgende omvangvereisten voldoet<sup>46</sup>:

- 1°. een balanstotaal van ten minste € 20.000.000;
- 2°. een netto-omzet van ten minste € 40.000.000; en/of

---

<sup>42</sup> AFM Rapport 2013, p. 1.

<sup>43</sup> AFM Rapport 2014, p. 8.

<sup>44</sup> In de volgende rechtspraak heeft de civiele rechter geoordeeld dat ondanks uit het rentederivatencontract en de verstrekte documentatie zou blijken dat (bank)beleggingsondernemingen louter zou optreden als contractuele wederpartij, is zij in feite als adviseur opgetreden. Derhalve dient de aard van de relatie te worden gekwalificeerd als een adviesrelatie: Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 4.17; Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank), r.o. 4.7; Rb. Noord-Holland 9 april 2014, ECLI:RBNHO:2014:3173 (X/Rabobank), r.o. 4.4; Rb. Midden-Nederland 23 juli 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:2888 (Deutsche Bank/X), r.o. 4.9; Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO), r.o. 4.5; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.20 t/m 4.47; Rb. Amsterdam 22 april 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3657 (CIA/Rabobank), r.o. 4.1; Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.9; Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), r.o. 5.25; Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO), r.o. 4.7; Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO), r.o. 4.2; Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.5; Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.11; Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.2; Rb. Midden-Nederland 4 september 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:3656 (Autec/Deutsche Bank), r.o. 4.4 en 4.5; Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO), r.o. 4.2; zie ook: Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.8.

<sup>45</sup> Zie de volgende literatuur: Brugman, *VFP* 2013/12, p. 16; Borgers, *BB* 2014/44, p. 6; Roelofsen, *FR* 2015/05, p. 193; zie ook: Möhlmann, *FR* 2016, afl. 7/8, p. 295.

<sup>46</sup> Onder MiFID-II is het voormelde niet anders. Gelet op art. 4 lid 1 onder 10 MiFID-II wordt onder professionele beleggers verstaan: 'een cliënt die voldoet aan de criteria die vastgesteld zijn in Bijlage II van MiFID-II'. Dat zijn dezelfde criteria zoals die zijn opgenomen in de Wft.

3°. een eigen vermogen van ten minste € 2.000.000.

Indien de MKB'er niet aan de voormelde omvangsvereisten voldoet, dan dient deze overeenkomstig art. 1:1 Wft te worden geclassificeerd als een niet-professionele belegger.<sup>47</sup> Ook de MKB'er, die aanvankelijk als professionele belegger is aangemerkt, maar niet langer meer aan de omvangsvereisten voldoet, dient wederom te worden geclassificeerd als niet-professionele belegger en daar in kennis van te worden gesteld ex art. 4:18c lid 2 Wft.<sup>48</sup>

Bovendien dient de (bank)beleggingsonderneming – de omvangsvereisten terzijde – rekening te houden met het ken-uw-cliënt-beginsel (art. 4:23 Wft). Dit betekent dat zij bij het verrichten van de cliëntclassificatie ook rekening dient te houden met de deskundigheid van de MKB'er ten aanzien van rentederivaten.<sup>49</sup> Indien namelijk na onderzoek blijkt de MKB'er weliswaar voldoet aan de omvangsvereisten van professionele belegger, maar hij geen kennis en/of ervaring lijkt te hebben van rentederivaten, dan kan in mijn optiek worden betoogd dat de (bank)beleggingsonderneming – in lijn met de wettelijke zorgplicht ex art. 4:90 Wft – hem conform art. 4:18d lid 1 Wft zou behoren te opt-downen tot niet-professionele belegger.

Nadat de cliëntclassificatie heeft plaatsgevonden, stelt de (bank)beleggingsonderneming de MKB'er conform art. 4:18a lid 1 en lid 2 Wft in kennis van de classificatie-indeling. In lijn met deze kennisstelling informeert de (bank)beleggingsonderneming de MKB'er over de gevolgen van de classificatie-indeling voor het toepasselijke beschermingsregime.<sup>50</sup>

### **De wettelijke beschermingsregimes**

Afhankelijk van het type beleggingsdienstverlening en de verrichte cliëntclassificatie komt de belegger al dan niet in aanmerking voor bescherming onder het financieel toezichtrecht.<sup>51</sup> In het geval van rentederivatendienstverlening zijn drie van de in totaal vier beschermingsregimes relevant, te weten het volledige-, beperkte- en het execution-only-beschermingsregime. De vier beschermingsregimes zullen hieronder nader worden toegelicht:<sup>52</sup>

#### **i. volledige beschermingsregime**

Indien de MKB'er wordt geclassificeerd als niet-professionele belegger en sprake is van advies, dan is het volledige beschermingsregime van toepassing. Dit betekent dat de (bank)beleggingsonderneming in beginsel aan alle specifieke zorgvuldigheidsnormen binnen Deel 4 Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft is gebonden.<sup>53</sup> De reikwijdte van het volledige beschermingsregime zal in 2.4 nader worden toegelicht.

#### **ii. beperkte beschermingsregime**

Indien de MKB'er dient te worden aangemerkt als een professionele belegger en sprake is van een adviesrelatie, dan is het beperkte beschermingsregime van toepassing. Het beperkte beschermingsregime bestaat uit een verlicht know-your-customer-plicht en een

---

<sup>47</sup> Het voormelde is onder MiFID-II niet anders, zie: art. 4 lid 1 onder 11 MiFID-II.

<sup>48</sup> AFM Rapport 2014, p. 9.

<sup>49</sup> Silverentand 2015, p. 228 t/m 230; zie ook: Rutten, *TOP* 2012/8, p. 314.

<sup>50</sup> Silverentand 2015, p. 229; zie ook: AFM Rapport 2014, p. 1 en 9.

<sup>51</sup> Voor een volledig overzicht van de financieel toezichtrechtelijke bescherming in geval van beleggingsdienstverlening wordt verwezen naar bijlage B: een overzicht van de financieel toezichtrechtelijke bescherming.

<sup>52</sup> De thans geldende wettelijke beschermingsregimes zullen onder MiFID II mogelijkwerijs worden gewijzigd. In die zin dat onder MiFID-II de beleggingsdienstverlening aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen aan strengere zorgplichten zal worden onderworpen. Een voorbeeld is art. 30 (1) MiFID II voorschrijft dat een (bank)beleggingsonderneming ten aanzien van in aanmerking komende tegenpartijen op eerlijke, billijke en professionele wijze moet optreden en op correcte, duidelijke en niet misleidende wijze moet communiceren. Deze regels gelden nu al ten aanzien van niet-professionele beleggers ex art. 4:19 Wft.

<sup>53</sup> Silverentand 2015, p. 230.

beperkte informatieverplichting. De reikwijdte van het beperkte beschermingsregime zal in 2.5 nader worden toegelicht.

iii. **execution-only-beschermingsregime**

Indien de MKB'er wordt geclassificeerd als niet-professionele belegger en sprake is van een execution-only-relatie, dan is het execution-only-beschermingsregime van toepassing.<sup>54</sup> Dit regime brengt met zich mee dat (bank)beleggingsondernemingen gehouden zijn aan een know-your-customer-plicht (passendheidstoets), waarschuwings- en vergewisplichten en tot slot aan best-execution-regels. Dit regime zal in 2.6 nader worden toegelicht.

iv. **geen bescherming**

De in aanmerking komende tegenpartijen zijn in beginsel gelijk te stellen met professionele beleggers. Voor de in aanmerking komende tegenpartijen geldt in beginsel geen bescherming, daar de zorgplichtbepalingen<sup>55</sup> conform art. 4:18b lid 1 Wft geheel zijn uitgesloten.<sup>56</sup>

## 2.4 Het volledige beschermingsregime

(bank)beleggingsonderneming die beleggingsdiensten aan niet-professionele beleggers verlenen, zijn onderworpen aan het volledige beschermingsregime. Daar valt dus ook het adviseren van rentederivaten aan MKB'ers, zijnde niet-professionele beleggers, onder.<sup>57</sup> Het MKB geniet in dergelijke gevallen in beginsel de hoogste mate van bescherming.<sup>58</sup> De reikwijdte van het volledige beschermingsregime kan worden onderverdeeld in de volgende specifieke zorgvuldigheidsnormen: a. een know-your-customer-plicht (geschiktheidstoets), b. informatieverplichting en een nazorgplicht, en c. waarschuwings-, weigerings- en/of vergewisplichten. Deze voormelde specifieke zorgvuldigheidsnormen zullen hieronder nader worden toegelicht.

### a. de know-your-customer-plicht (geschiktheidstoets)

Ten eerste zijn (bank)beleggingsondernemingen, voorafgaand aan de beleggingsdienstverlening, onderworpen aan een know-your-customer-plicht. De reikwijdte van de toepasselijke know-your-customer-plicht is afhankelijk van het type beleggingsdienstverlening. Voor vermogensbeheer en/of beleggingsadvies aan niet-professionele beleggers geldt een volledige geschiktheidstoets conform art. 4:23 Wft, welke hieronder zal worden toegelicht.

---

<sup>54</sup> Vooral nog is er geen rentederivatenrechtspraak bekend waarin de civiele rechter de aard van de relatie tussen de (bank)beleggingsonderneming en de MKB'er heeft gekwalificeerd als een execution-only-relatie. De discussie in de rentederivatenrechtspraak draait met name om de vraag of er sprake is van handel voor eigen rekening of advies. Desalniettemin lijkt het mij verstandig om ook aandacht te besteden aan de zorgplichten die van toepassing zijn in de execution-only-relatie.

<sup>55</sup> De volgende zorgplichtbepalingen zijn uitgesloten: de informatieverplichtingen (art. 4:19, 4:20 en 4:22 Wft), de know-your-customerplichten (art. 4:23 en 4:24 Wft) en de best-execution-regels (art. 4:90a t/m 4:90d Wft).

<sup>56</sup> Silverentand 2015, p. 231.

<sup>57</sup> In mijn optiek dienen de meeste MKB'ers te worden geclassificeerd als niet-professionele beleggers in de zin van art. 1:1 Wft. In de volgende rentederivatenrechtspraak heeft de civiele rechter (vaak achteraf) de betreffende MKB'er geclassificeerd als niet-professionele belegger: Rb. Midden-Nederland 4 september 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:3656 (Autec/Deutsche Bank), r.o. 4.11; Rb. Midden-Nederland 23 juli 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:2888 (Deutsche Bank/X), r.o. 4.10; Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.7; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.56; Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.10; Rb. Rotterdam 15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank), r.o. 4.4; Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5415 (Ganzestad/Rabobank), r.o. 4.9; Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.10; zie ook: Hof Amsterdam 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING/X), r.o. 3.11.

<sup>58</sup> Silverentand 2015, p. 230.

### **De geschiktheidstoets (art. 4:23 Wft)**

Voorafgaand aan de uitvoering van vermogensbeheer of het geven van beleggingsadvies, dient de beleggingsonderneming gelet op art. 4:23 lid 1 sub a Wft een volledige geschiktheidstoets<sup>59</sup> (suitability test) uit te voeren. Dit betekent dat zij voorafgaand aan de beleggingsdienstverlening bij een niet-professionele belegger de nodige informatie dient in te winnen over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid en deze informatie vervolgens dient op te nemen in een cliëntenprofiel.<sup>60</sup>

Gelet op art. 4:23 lid 1 Wft dient de ingewonnen informatie relevant te zijn voor het te gegeven advies (sub a) en het te geven advies moet op deze informatie zijn gebaseerd (sub b). Daartoe wint de (bank)beleggingsonderneming conform art. 4:23 lid 1 en lid 3 Wft jo. art. 80a lid 1 sub a t/m c BGfo Wft informatie in omtrent de beleggingsdoelstellingen van de belegger (sub a)<sup>61</sup>, of dat de belegger de aan de beleggingsdoelstelling samenhangende beleggingsrisico financieel kan dragen (sub b)<sup>62</sup> en of dat belegger gelet op zijn kennis en ervaring begrijpt welke beleggingsrisico's aan de transactie of aan het beheer van zijn portefeuille zijn verbonden (sub c)<sup>63</sup>. Indien niet de voormelde informatie is ingewonnen en/of blijkt dat beleggingsdienstverlening niet past bij de ingewonnen informatie omdat het financiële product wegens de financiële draagkracht dan wel wegens onvoldoende bewustzijn van de financiële risico's, niet in het belang van de belegger zou zijn, dan rust op de (bank)beleggingsonderneming – conform de toelichting op art. 80a BGfo Wft – de plicht om het financiële product niet aan te bevelen<sup>64</sup>, althans niet zonder tegelijkertijd een alternatief, bijvoorbeeld een kredietovereenkomst met vaste rente aan te bieden.<sup>65</sup>

Voor de rentederivatendienstverlening betekent het voorgaande dat de volledige geschiktheidstoets onder andere meebrengt dat een (bank)beleggingsonderneming, voorafgaand aan het adviseren van een rentederivaat, onderzoek doet of dat de MKB'er de nodige kennis en/of ervaring heeft om de financiële risico's die verbonden zijn aan de rentederivaten te begrijpen en of dat de MKB'er deze financieel kan dragen. Indien uit dat onderzoek blijkt dat de MKB'er die kennis en/of ervaring niet heeft en/of dat de MKB'er deze risico's niet financieel kan dragen, dan heeft de (bank)beleggingsonderneming een wettelijk contracteerverbod.

Indien de ingewonnen informatie relevant is voor het te gegeven advies en het advies op correcte wijze daarop is gebaseerd, dan licht de (bank)beleggingsonderneming conform art. 4:23 lid 1 sub c Wft de overwegingen toe die ten grondslag liggen aan haar advies voor zover dit nodig is voor een goed begrip van haar advies.

---

<sup>59</sup> De geschiktheidstoets conform art.4:23 lid 1 sub a Wft is conform het derde lid onder a en b nader uitgewerkt in de artikelen 80a en 80c BGfo Wft.

<sup>60</sup> Silverentand 2015, p. 231 t/m 233; AFM Rapport 2014, p.16; zie ook: Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.6.

<sup>61</sup> Conform art. 80a lid 2 BGfo Wft bevat deze informatie gegevens over de duur van de periode waarin de belegger de belegging wenst aan te houden, diens risicobereidheid en beleggingsdoelstelling. In het geval rentederivatendienstverlening zal de beleggingsdoelstelling het afdekken van het risico op een stijgende rente zijn en/of louter speculatief zijn. Zie voor een uitgebreide uiteenzetting van het onderzoek naar doelstellingen: AFM Rapport 2014, p. 18.

<sup>62</sup> Conform art. 80a lid 3 BGfo Wft bevat deze informatie gegevens over de bron en omvang van de periodieke inkomsten, het vermogen en de financiële verplichtingen van de belegger. Hiermee kan worden onderzocht of de MKB'er de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten – gelet op zijn financiële positie – kan dragen. Zie voor een uitgebreide uiteenzetting van het onderzoek naar de financiële positie: AFM Rapport 2014, p. 16 t/m 17.

<sup>63</sup> Hiermee kan de (bank)beleggingsonderneming vaststellen of de belegger het advies kan beoordelen, begrijpt en de mogelijke financiële gevolgen van de transactie, ook in geval van onvoorziene negatieve scenario's, overziet. Voor een uitgebreide uiteenzetting van dit onderzoek wordt verwezen naar: AFM Rapport 2014, p. 17 t/m 18.

<sup>64</sup> Silverentand 2015, p. 232.

<sup>65</sup> AFM Rapport 2014, p. 16.

Tot slot moet de (bank)beleggingsonderneming conform art. 4:23 lid 1 Wft jo. art. 80c lid 1 Wft er zorg voor dragen dat de ingewonnen informatie wat de hoeveelheid betreft evenredig is aan de soort belegger, de aard en omvang van de beleggingsdienst en het beoogde soort financiële instrument, de complexiteit ervan en de daarmee samenhangende risico's.<sup>66</sup>

### **b. de informatieverplichting en een nazorgplicht**

Ten tweede zijn (bank)beleggingsondernemingen in geval van beleggingsdienstverlening, waaronder rentederivatendienstverlening, gehouden aan informatieverplichtingen. Hieronder zullen de informatieverplichtingen, die (bank)beleggingsondernemingen jegens het MKB (niet-professionele beleggers) voorafgaand aan de aanbieding en/of advisering van rentederivaten en gedurende de looptijd van het rentederivatencontract in acht behoren te nemen, nader worden toegelicht.

### **Precontractuele informatieverstrekking**

Een (bank)beleggingsonderneming verschaft conform art. 4:20 lid 1 Wft<sup>67</sup> voorafgaand aan het verlenen van een beleggingsdienst de informatie voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van de dienst of het financieel instrument.<sup>68</sup> Conform art. 4:19 lid 1 Wft houdt de (bank)beleggingsonderneming bij het verstrekken van de informatie er rekening mee dat deze informatie geen afbreuk doet aan ingevolge deze wet te verstrekken of beschikbaar te stellen informatie in de zin van art. 4:19 lid 1 Wft.<sup>69</sup> De laatste zinsnede van dat artikel houdt in dat alle informatie die de (bank)beleggingsonderneming verstrekt, moet stroken met de informatie die zij krachtens de wet verplicht is te verstrekken. Daarbij opgemerkt dat de te verstrekken informatie over het financiële product correct, duidelijk en niet-misleidend mag zijn volgens art. 4:19 lid 2 Wft. Dit betekent dat de (bank)beleggingsonderneming de informatie in voor de belegger begrijpelijke taal schrijft en niet alleen de voordelen, maar ook de financiële risico's van een beleggingsdienst of financieel instrument op vergelijkbare wijze toont ex art. 51a BGfo Wft.<sup>70</sup> De informatie die een (bank)beleggingsonderneming voorafgaand aan het adviseren en/of aanbieden van rentederivaten aan de MKB'er dient te verstrekken bevat onder andere de gegevens:<sup>71</sup>

- de wederzijdse rechten en verplichtingen in kader van de cliëntenovereenkomst conform art. 58a lid 1 sub a BGfo Wft;
- de inhoud van de cliëntenovereenkomst zoals de naam, het adres en de contactgegevens van de (bank)beleggingsonderneming (sub a), een verklaring waarin staat dat de (bank)beleggingsonderneming over een vergunning beschikt (sub d) etc. conform art. 58a lid 1 sub b BGfo Wft jo. art. 58b lid 1 sub a t/m i BGfo Wft;
- een algemene beschrijving van de aard en risico's<sup>72</sup> van de specifiek aangeboden categorie financiële instrumenten (rentederivaat) die gedetailleerd genoeg is om de MKB'er in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen ex art. 58a lid 1 sub c BGfo Wft jo. art. 58c lid 1 sub a t/m d BGfo Wft;<sup>73</sup>

---

<sup>66</sup> Voor een nadere uitwerking zie: art. 80c BGfo Wft.

<sup>67</sup> De informatieverplichting conform art.4:20 lid 1 Wft is conform het eerste en tweede lid en conform art. 4:22 lid 1 en lid 2 Wft nader uitgewerkt in de artikelen 57 t/m 59 BGfo Wft.

<sup>68</sup> Silverentand 2015, p. 234; AFM Rapport 2014, p. 10; zie ook: de volgende rentederivatenrechtspraak: Rb. Amsterdam 27 november 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:8687 (X/ING), r.o. 4.2 en Rb. Amsterdam 19 februari 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:3541 (Lobevis/ABN AMRO), r.o. 4.1.

<sup>69</sup> Silverentand 2015, p. 234.

<sup>70</sup> Silverentand 2015, p. 235; zie ook: AFM Rapport 2014, p. 10: De AFM beveelt aan dat de kenmerken, kosten, risico's en eventuele bijkomende verplichtingen op een heldere manier omschrijft en/of uiteenzet door middel van een grafiek, tekstvoorbeeld en/of rekenvoorbeeld.

<sup>71</sup> Silverentand 2015, p. 235; zie ook: AFM Rapport 2014, p. 10.

<sup>72</sup> Voor een overzicht van de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten wordt verwezen naar Bijlage C: een overzicht van de financiële risico's.

<sup>73</sup> Hof Amsterdam 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING/X), r.o. 3.11: 'de beschrijving van de financiële risico's omvat conform art. 58c lid 1 en lid 2 onder c en d BGfo Wft mede het feit dat de MKB'er onder het rentederivaat geconfronteerd kan worden met extra financiële- en andere verplichtingen, waaronder

- voor de overige informatie zie de artikelen 58d en 58e BGfo Wft.

### **Nazorgplicht**

Conform art. 4:20 lid 3 Wft<sup>74</sup> dient een (bank)beleggingsonderneming niet alleen voorafgaand, maar ook gedurende de looptijd van de dienst (lid 3), de belegger informatie te verstrekken voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van de dienst of het financieel instrument.<sup>75</sup> De (bank)beleggingsonderneming heeft voormelde nazorgplicht ook tegenover de MKB'er in het kader van het rentederivatencontract. Deze verplichting is echter niet gebaseerd op de Wft en/of BGfo Wft, maar op grond van EMIR.<sup>76</sup> Van (bank)beleggingsondernemingen mag worden verwacht dat zij periodiek controleren of het rentederivaat nog aansluit aan de actuele financieringssituatie van de MKB'er en/of controleert dat geen mismatch (overhedge) ontstaat.<sup>77</sup>

### **c. waarschuwings-, weigerings- en/of vergewisplichten**

Ten derde zijn (bank)beleggingsondernemingen onder bepaalde omstandigheden ook gehouden aan waarschuwings-, weigerings- en/of vergewisplichten. De toepasselijkheid van de waarschuwingsplicht is afhankelijk van het type beleggingsdienstverlening. In het geval van advisering van rentederivaten aan het MKB (niet-professionele beleggers) geldt – in het verlengde van de geschiktheidstoets – een wettelijk contracteerverbod conform art. 4:23 lid 1 Wft jo. art. 80a lid 1 BGfo Wft.<sup>78</sup> Dit brengt met zich mee dat indien uit de toets blijkt dat het rentederivaat ongeschikt is, dan is de (bank)beleggingsonderneming gehouden om de MKB'er het rentederivaat niet aan te bevelen en/of om de aanbieding hiervan te weigeren. Een waarschuwingsplicht lijkt in dat geval overbodig.<sup>79</sup> In aansluiting op de informatie- en/of waarschuwingsplicht rust op de (bank)beleggingsonderneming ook een vergewisplicht. In het geval van advies brengt de geschiktheidstoets met zich mee dat de (bank)beleggingsonderneming conform art. 4:20 lid 1 Wft jo. art. 80a sub c BGfo Wft zich in voldoende mate ervan vergewist dat de belegger de financiële risico's en de daaraan verbonden gevolgen daadwerkelijk begrijpt en zich ervan bewust is.<sup>80</sup>

## **2.5 Het beperkte beschermingsregime**

Een (bank)beleggingsonderneming die rentederivaten adviseert aan het MKB, welk MKB geassocieerd is als professionele belegger<sup>81</sup>, is onderworpen aan het beperkte beschermingsregime. In dergelijke gevallen geniet het MKB in beginsel een beperkte mate van bescherming. De reikwijdte van het beperkte beschermingsregime kan worden onderverdeeld in de volgende specifieke zorgvuldigheidswaarden: a. verlicht know-your-customer-plicht en b. een

---

voorwaardelijk verplichtingen zou kunnen aangaan en eventuele marge- of soortgelijke verplichtingen die van toepassing zijn op rentederivaten'.

<sup>74</sup> De nazorgplicht is ex art. 4:20 lid 3 Wft is conform het eerste en tweede lid en conform art. 4:22 lid 1 en lid 2 Wft nader uitgewerkt in de artikelen 67 t/m 75 BGfo Wft.

<sup>75</sup> Silverentand 2015, p. 234.

<sup>76</sup> EMIR staat voor European Market Regulation (648/2012/EU), de verordening betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters.

<sup>77</sup> AFM Rapport 2014, p. 19 t/m 20.

<sup>78</sup> Silverentand 2015, p. 232.

<sup>79</sup> Desalniettemin lijkt de civiele rechter in geval van advies toch een waarschuwingsplicht aan te nemen in Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, m.nt. B.T.M. Van der Wiel en I.J.F. Wijnberg (Westkant/ABN Amro): 'een (bank)beleggingsonderneming dient de niet-professionele MKB'er conform artikel 4:20 lid 1 Wft, artikel 80a Bgfo Wft en artikel 19 lid 3 MiFID-uitvoeringsrichtlijn te waarschuwen voor de bijzondere risico's die zijn verbonden aan dit instrument (R.O. 4.11.10.). Weliswaar eist art. 19 lid 3 MiFID-uitvoeringsrichtlijn dat waarschuwingen worden gegeven over risico's, maar een dergelijke waarschuwing mag worden gegeven in de gestandaardiseerde vorm, en strekt ertoe dat een geïnformeerde beslissing kan worden genomen (zie: commentaar 12).

<sup>80</sup> Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.10.

<sup>81</sup> Tot nu toe heeft de civiele rechter slechts in een uitspraak de MKB'er geassocieerd als professionele belegger in de zin van art. 1:1 Wft: Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.7.



beperkte informatieverplichting. Deze voormelde specifieke zorgvuldigheidsnormen zullen hieronder nader worden toegelicht.

#### **a. verlicht know-your-customer-plicht**

In het geval van beleggingsdienstverlening aan professionele beleggers geldt – zoals zojuist besproken – een verlicht know-your-customer-plicht. In die zin verlicht dat de (bank)beleggingsonderneming in het geval van beleggingsadvies en/of vermogensbeheer aan professionele beleggers een beperkte geschiktheidstoets<sup>82</sup> (suitability test) uitvoert. Deze beperkte geschiktheidstoets houdt in dat de (bank)beleggingsonderneming voorafgaand aan het adviseren van financiële diensten en/of producten conform art. 4:23 Wft jo. art. 80a lid 1 sub a t/m c, lid 4 en lid 5 BGfo Wft enkel informatie dient in te winnen omtrent de beleggingsdoelstellingen van de professionele belegger, zodat zij kan beoordelen of de financiële dienst en/of het financiële product passend is. (bank)beleggingsondernemingen mogen aldus veronderstellen dat professionele beleggers de financiële risico's die verbonden zijn aan de financiële dienst en/of het financiële product (eventuele verliezen) financieel kan dragen en/of dat zij de nodige kennis en/of ervaring omtrent dergelijke financiële producten hebben.<sup>83</sup>

Ten aanzien van de rentederivatendienstverlening brengt het voorgaande mee dat de (bank)beleggingsonderneming dient te onderzoeken of dat het geadviseerde rentederivaat nodig is om het risico op een stijgende rente af te dekken en/of om te speculeren op waardeontwikkeling van de rentestand op de financiële markten. Zij mag aldus veronderstellen dat de MKB'er over voldoende kennis en ervaring omtrent de kenmerken en de financiële risico's van rentederivaten beschikt.<sup>84</sup>

#### **b. beperkte informatieplichtregime**

Tot slot zijn (bank)beleggingsondernemingen gehouden aan beperkte informatieplichten jegens professionele beleggers. Deze informatieplicht is beperkt in de zin dat een aantal artikelen, dat wel van toepassing is tegenover niet-professionele beleggers, niet van toepassing zijn jegens professionele beleggers.<sup>85</sup> Conform art. 4:20 lid 1 en 2 Wft jo. art. 58f BGfo Wft rust op de (bank)beleggingsonderneming voorafgaand aan de aanbieding en/of advisering van rentederivaten enkel de plicht om een algemene beschrijving van de aard en risico's<sup>86</sup> van de financiële instrumenten te overhandigen, die gedetailleerd genoeg is om de MKB'er in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen ex art. 58f lid 1 en 2 Wft jo. art. 58c lid 1 sub a t/m d BGfo Wft.<sup>87</sup>

### **2.6 Het execution-only-beschermingsregime**

(Bank)beleggingsondernemingen die rentederivaten op execution-only-basis aan het MKB (niet-professionele beleggers) aanbieden, zijn onderworpen aan het execution-only-regime. In dergelijke gevallen geniet het MKB een minder vergaande bescherming dan in het geval van advies. Desalniettemin gelden de navolgende zorgplichten a. know-your-customer-plicht (passendheidstoets), b. waarschuwings- en vergewisplichten en c. best-execution-regels. Deze voormelde zorgplichten zullen hieronder nader worden toegelicht.

---

<sup>82</sup> De beperkte geschiktheidstoets ex art. 4:23 lid 1 sub a Wft is conform het derde lid onder a en b nader uitgewerkt in de artikelen 80a en 80c BGfo Wft.

<sup>83</sup> Silverentand 2015, p. 232; zie ook: Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.7.

<sup>84</sup> Desalniettemin wordt in de literatuur betoogd dat (bank)beleggingsonderneming eventueel via de band van de civielrechtelijke zorgplicht gehouden kan zijn tot een eventueel onderzoek naar de kennis en/of de ervaring van de MKB'er omtrent de financiële risico's van rentederivaten, zie: Rutten, *TOP* 2012/8, p. 316.

<sup>85</sup> De beperkte informatieplicht jegens professionele beleggers in de zin van art. 4:20 lid 1 Wft, is conform het eerste en tweede lid en conform art. 4:22 lid 1 en lid 2 Wft nader uitgewerkt in art. 58f BGfo Wft. De artikelen 57 t/m 58e BGfo Wft zijn niet van toepassing.

<sup>86</sup> Voor een overzicht van de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten wordt verwezen naar Bijlage C: een overzicht van de financiële risico's.

<sup>87</sup> Silverentand 2015, p. 235.

### **a. de passendheidstoets (art. 4:24 Wft)**

Ten aanzien van andere beleggingsdiensten dan vermogensbeheer en beleggingsadvies (zoals execution-only-dienstverlening) geldt de passendheidstoets<sup>88</sup> (appropriateness test) ex art. 4:24 lid 1 Wft. Deze passendheidstoets houdt in dat de (bank)beleggingsonderneming informatie dient in te winnen over de kennis en ervaring van de belegger omtrent het financieel product en/of de financiële dienst, zodat zij kan beoordelen of deze dienst of dat product passend is.<sup>89</sup>

Voor de aanbidding van rentederivaten aan het MKB (niet-professionele-belegger) brengt het voorgaande – in tegenstelling tot de geschiktheidstoets – met zich mee dat geen informatie hoeft te worden ingewonnen over de financiële positie, de risicobereidheid en/of de beleggingsdoelstellingen van de MKB'er. Conform art. 4:24 lid 1 Wft jo. art. 4:80b BGfo Wft rust op de (bank)beleggingsonderneming echter wel de plicht om te onderzoeken of de MKB'er over voldoende kennis en ervaring beschikt omtrent de financiële risico's.<sup>90</sup> Bovendien rust op haar de plicht om zich ervan te vergewissen of de MKB'er daadwerkelijk over de benodigde kennis en/of ervaring beschikt om de specifieke financiële risico's en de kenmerken van een rentederivaat te kunnen doorzien.<sup>91</sup>

### **b. waarschuwings- en/of vergewisplicht**

In het verlengde van de passendheidstoets rust op de (bank)beleggingsonderneming een waarschuwingsplicht. Deze waarschuwingsplicht geldt ook voorafgaand aan de aanbidding van rentederivaten. Indien de MKB'er namelijk geen informatie verschaft en/of de (bank)beleggingsonderneming op basis van de ingewonnen informatie tot de conclusie komt dat de rentederivatendienstverlening niet passend is, in die zin dat de betreffende MKB'er geen enkele ervaring en/of kennis heeft met rentederivaten, dan waarschuwt zij de MKB'er op gestandaardiseerde wijze ex art. 4:24 lid 2, lid 3 en lid 6 Wft.<sup>92</sup> In aansluiting op deze waarschuwingsplicht rust op een (bank)beleggingsonderneming ook een vergewisplicht. In het verlengde van de passendheidstoets ex art. 4:23 lid 1 jo. art. 80b lid 1 BGfo Wft stelt de (bank)beleggingsonderneming vast of de belegger over de nodige ervaring en kennis beschikt om te begrijpen welke risico's aan het betrokken financieel instrument en de betrokken beleggingsdienst verbonden zijn. In het geval van aanbidding van rentederivaten op execution-only-basis dient de (bank)beleggingsonderneming zich aldus te vergewissen of een MKB'er (niet-professioneel) op de hoogte is van de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten.

### **c. best-execution-regels**

In het algemeen financieel toezichtrechtelijk kader aangaande de beleggingsdienstverlening zijn ook de best-execution-regels opgenomen.<sup>93</sup> Deze best-execution-regels komen in de kern erop neer dat de (bank)beleggingsonderneming bij de uitvoering van orders met betrekking tot financiële instrumenten voor rekening van niet-professionele beleggers alle redelijke maatregelen dient te nemen, teneinde het best mogelijke resultaat te behalen ex art. 4:90 a Wft.<sup>94</sup>

---

<sup>88</sup> De passendheidstoets ex art. 4:24 lid 1 Wft is conform het vijfde lid nader uitgewerkt in de artikelen 80b, 80c en 80e BGfo Wft.

<sup>89</sup> Silverentand 2015, p. 232.

<sup>90</sup> Voor een overzicht van de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten wordt verwezen naar Bijlage C: een overzicht van de financiële risico's.

<sup>91</sup> Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.14.

<sup>92</sup> Silverentand 2015, p. 233.

<sup>93</sup> De best-execution-regels zijn opgenomen in de artikelen 4:90a t/m 4:90c Wft. Voor nadere uitleg op de voormelde best-execution-regels wordt naar de betreffende artikelen verwezen.

<sup>94</sup> Silverentand 2015, p. 237 t/m 238.

## 2.7 Conclusie

In dit hoofdstuk stond de vraag naar de financieel toezichtrechtelijke bescherming van het MKB in geval van onzorgvuldige rentederivatendienstverlening centraal. De financieel toezichtrechtelijke bescherming kan worden onderverdeeld in een algemeen respectievelijk een specifiek financieel toezichtrechtelijk kader. Het algemeen financieel toezichtrechtelijk kader brengt een wettelijke zorgplicht (art. 4:90 e.v. Wft) jegens het MKB mee. Dit betekent dat de (bank)beleggingsonderneming te allen tijde jegens het MKB de nodige zorgvuldigheid dient te betrachten bij het aanbieden en/of adviseren van rentederivaten. De financieel toezichtrechtelijke bescherming wordt echter met name gekenmerkt door het specifiek financieel toezichtrechtelijk kader. Dit kader kan worden onderscheiden in een volledige beschermings-, beperkte beschermings- en respectievelijk een execution-only-beschermingsregime. Voormelde beschermingsregimes brengen onderscheidenlijke (wettelijke) zorgplichten voor (bank)beleggingsonderneming mee. Het toepasselijke beschermingsregime is enerzijds afhankelijk van de wijze waarop het rentederivaat is aangeboden (type beleggingsdienstverlening: handel voor eigen rekening/execution-only-dienstverlening/advies) en anderzijds van de classificatie van MKB'er (de cliëntclassificatie: niet-professionele belegger/professionele belegger/in aanmerking komende tegenpartij).

Op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak en de literatuur valt het op dat de meeste MKB'ers geïnclassificeerd worden als niet-professionele beleggers, aangezien deze niet voldoen aan de omvangsvereisten van professionele beleggers en/of over onvoldoende deskundigheid beschikken om de kenmerken en de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten (zelfstandig) te kunnen begrijpen. Daarnaast valt het op dat in de meeste gevallen de aard van de relatie wordt gekwalificeerd als een adviesrelatie ondanks dat uit het rentederivatencontract expliciet blijkt dat de (bank)beleggingsonderneming optreedt als contractuele wederpartij. Gezien het voormelde kan worden geconcludeerd dat het MKB in geval van rentederivatendienstverlening in beginsel in aanmerking komt het volledige beschermingsregime. Dit regime brengt de hoogste mate van bescherming onder het financieel toezichtrecht met zich mee. Zo rust op de (bank)beleggingsonderneming een know-your-customer-plicht (volledige geschiktheidsstoets), informatieverplichting en een nazorgplicht. Bovendien zijn (bank)beleggingsondernemingen onder dit regime gehouden aan waarschuwings-, weigerings- en/of vergewisplichten.

In het volgende hoofdstuk (hoofdstuk 3) staat de civielrechtelijke zorgplicht centraal. Daarin zal worden besproken of en in hoeverre (bank)beleggingsondernemingen gehouden zijn aan een civielrechtelijke zorgplicht tegenover het MKB in het geval dat op onzorgvuldige wijze rentederivaten aan haar worden aangeboden en/of geadviseerd.

## Hoofdstuk 3 De civielrechtelijke zorgplicht

---

### 3.1 Inleiding

(Bank)beleggingsondernemingen zijn voorafgaand aan en tijdens het verlenen van beleggingsdiensten respectievelijk het verrichten van beleggingsactiviteiten onderworpen aan een civielrechtelijke zorgplicht<sup>95</sup> (hierna aangeduid als: zorgplicht).<sup>96</sup> Deze zorgplicht leek voornamelijk enkel te worden aangenomen tegenover particuliere beleggers. In de rechtspraak wordt regelmatig een schending van de zorgplicht tegenover particuliere beleggers aangenomen, waardoor (bank)beleggingsondernemingen aansprakelijk worden geacht voor de door de belegger geleden schade. Het afgelopen decennium heeft ook het MKB getracht om haar schade te verhalen op (bank)beleggingsondernemingen wegens onzorgvuldige rentederivatendienstverlening. Op basis van de gewezen rentederivatenrechtspraak (2007–2013) kan echter worden opgemaakt dat een zorgplicht(schending) tegenover het MKB in beginsel uitbleef, aangezien het MKB niet als particulier, maar als professionele partij werd aangemerkt. Dit had tot gevolg dat op (bank)beleggingsondernemingen tegenover het MKB voornamelijk geen zorgplicht van toepassing was, daar het MKB zelfstandig in staat werd geacht om de financiële risico's die verbonden waren aan rentederivaten te voorzien.<sup>97</sup>

Het voorgaande is problematisch aangezien MKB'ers in dat geval geen bescherming genieten onder het civiel recht. Het MKB blijft in beginsel dan met de geleden schade zitten. Inmiddels zijn bijna 10 jaren eroverheen gegaan sinds de uitbarsting van de financiële crisis. In de rentederivatenrechtspraak van de afgelopen jaren (2014-2016) lijken civiele rechters vaker een schending van de zorgplicht aan te nemen, ook tegenover de MKB'ers die als professionele partijen hebben te gelden.<sup>98</sup> Derhalve zal in dit hoofdstuk op basis van gewezen rentederivatenrechtspraak worden onderzocht of deze zorgplicht inmiddels ook als vaststaand voor (bank)beleggingsondernemingen kan worden aangenomen in het geval op onzorgvuldige wijze rentederivaten aan MKB'ers worden aangeboden en/of geadviseerd. En, indien voormelde vraag bevestigend wordt beantwoord, zal worden onderzocht wat de reikwijdte van deze zorgplicht is.

Om voormelde vragen te beantwoorden zal in 3.2 de zorgplicht worden geïntroduceerd. Daarbij zullen de belangrijkste kenmerken van de zorgplicht worden besproken zoals de oorsprong, de toepasselijkheid en het toetsingskader. In 3.3 zal worden beoordeeld of deze zorgplicht inmiddels ook tot het MKB kan worden doorgetrokken en/of dat deze zorgplicht als een algemene of een bijzondere zorgplicht heeft te gelden. Vervolgens zal in 3.4 de reikwijdte van de zorgplicht ten opzichte van het MKB worden besproken. In 3.5 zal worden onderzocht hoe een andere geschilleninstantie, te weten het KiFiD, tegen een aanname van een zorgplicht tegenover het MKB aankijkt. In het geval (bank)beleggingsondernemingen gehouden zijn aan een zorgplicht tegenover het MKB, zal in 3.6 worden onderzocht of deze zorgplicht een verdere bescherming mag bieden dan de (wettelijke) zorgplichten onder het financieel toezichtrecht. Tot slot zullen de relevante bevindingen binnen dit hoofdstuk in 3.7 worden geresumeerd.

---

<sup>95</sup> De civielrechtelijke zorgplicht wordt enerzijds beïnvloed door het financieel toezichtrecht. Dit betekent dat de Wft en de daarop gebaseerde lagere regelgeving de reikwijdte van de civielrechtelijke zorgplicht nader kunnen beïnvloeden. Anderzijds wordt deze civielrechtelijke zorgplicht gevormd door civielrechtelijke rechtspraak. De redelijkheid en billijkheid stellen namelijk nadere eisen aan de beleggingsdienstverlening.

<sup>96</sup> Silverentand 2015, p. 25.

<sup>97</sup> In onder andere de volgende rechtspraak is een beroep op de civielrechtelijke zorgplicht(schending) tegenover het MKB afgewezen: Rb. Amsterdam 11 april 2007, ECLI:NL:RBAMS:2007:BB1854 (HBU/NVG); Rb. Oost-Brabant 9 november 2011, *JOR* 2011/371 (AIG/Van Lanschot Bankiers); Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank); Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank); Rb. Amsterdam 27 november 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:8687 (X/ING); zie ook: Rb. Oost-Brabant 27 november 2013, ECLI:NL:RBOBR:2013:6705 (X/Rabobank).

<sup>98</sup> In de volgende rechtspraak is schending van de civielrechtelijke zorgplicht (bijzondere zorgplicht) tegenover professionele partijen voor het eerst aangenomen: Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank) en Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro).

### 3.2 De introductie van de civielrechtelijke zorgplicht

Hieronder volgt een introductie van het begrip zorgplicht waarbij de belangrijkste kenmerken zullen worden toegelicht. Zo worden achtereenvolgens onder a. het begrip en de oorsprong van de zorgplicht, b. de toepasselijkheid van de zorgplicht en c. het toetsingskader van de zorgplicht besproken.

#### a. Het begrip 'zorgplicht'

De zorgplichtnorm is circa 100 jaar geleden in het Nederlandse recht geïntroduceerd naar aanleiding van een rechtszaak omtrent oneerlijke concurrentie.<sup>99</sup> Vanaf deze uitspraak leverde, naast schending van een wettelijke plicht, het in strijd handelen met een zorgvuldigheidnorm een onrechtmatige daad op.<sup>100</sup> Dit had grote impact op het Nederlands rechtstelsel, aangezien een succesvol beroep op de onrechtmatige daad, gebaseerd op schending van een zorgplicht, aansprakelijkheid tot gevolg kon hebben. Uiteindelijk is de zorgplichtbepaling gecodificeerd in het thans geldende art. 6:162 lid 2 BW.<sup>101</sup> Ook in het financieel recht heeft een wettelijke zorgplichtbepaling zich ontwikkeld.<sup>102</sup>

Vanaf eind jaren 90 is bovendien duidelijk geworden dat financiële dienstverleners en/of (bank)beleggingsondernemingen – gelet op hun eminente positie in de maatschappij – zelfs gehouden zijn aan een bijzondere zorgplicht tegenover consumenten en/of particuliere beleggers. Deze bijzondere zorgplicht is namelijk voor het eerst aangenomen in de optiehandel-rechtspraak<sup>103</sup>. Vervolgens is deze bijzondere zorgplicht in de opvolgende jaren ook gaan gelden voor effectenleaseproducten<sup>104</sup>, vermogensbeheer<sup>105</sup> en respectievelijk beleggingsadvies<sup>106</sup>.

Deze bijzondere zorgplicht kent in beginsel een verdere reikwijdte dan een algemene zorgplicht. De algemene zorgplicht houdt in dat een financiële dienstverlener en/of (bank)beleggingsonderneming rekening behoort te houden met gerechtvaardigde belangen van de consument en/of de particuliere belegger bij het verlenen van financiële- en/of beleggingsdiensten.<sup>107</sup> De bijzondere zorgplicht brengt een onderzoeks-, informatie- en/of waarschuwingsplicht met zich mee. Deze zorgplicht reikt aldus verder dan de algemene zorgplicht en heeft als doelstelling de consumenten

---

<sup>99</sup> HR 31 januari 1919, ECLI:NL:HR:1919:AG1776 (Lindenbaum/Cohen): deze kwestie houdt korthedshalve in dat Cohen een medewerker van Lindenbaum had omgekocht om vertrouwelijke informatie aan hem te verstrekken. Lindenbaum stelde Cohen aansprakelijk wegens oneerlijke concurrentie. Om tot aansprakelijkheid te komen dient echter sprake te zijn van 'schending van een rechtsplicht' (thans: in strijd met een wettelijke plicht). Oneerlijke concurrentie viel daar destijds niet onder, dus kon het geen onrechtmatige daad opleveren.

<sup>100</sup> HR 31 januari 1919, ECLI:NL:HR:1919:AG1776 (Lindenbaum/Cohen): Onder onrechtmatige daad is te verstaan 'een handelen of nalaten, dat òf inbreuk maakt op eens anders recht, òf in strijd is met des daders rechtsplicht òf indruischt, hetzij tegen de goede zeden, hetzij tegen de zorgvuldigheid, welke in het maatschappelijk verkeer betaamt ten aanzien van eens anders persoon of goed'.

<sup>101</sup> Voor specifieke overeenkomsten en/of verplichtingen is in de wet een zorgplichtbepaling gecodificeerd, zie: voor de overeenkomst van opdracht in art. 7:401 BW; voor het afleveren van zaken in art. 6:27 BW; voor een behoorlijke zaakwaarneming in art. 6:199 BW; voor een zorgvuldige hulpverlening in art. 7:453 BW; de reisorganisatie heeft een zorgplicht in art. 7:512 BW; De bewaarnemer heeft deze ook in art. 7:602 BW, etc.

<sup>102</sup> Het ken-uw-cliënt-beginsel ex art. 4:23 Wft is een van de zorgplichten binnen de Wft. In 2014 is ter uitbreiding van het financieel toezichtrechtelijk handhavend optreden een generieke zorgplicht geïntroduceerd in art. 4:24a Wft.

<sup>103</sup> HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (Rabobank/Everaars), r.o. 3.3; HR 26 juni 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2686 (Van der Klundert/Rabobank) en HR 11 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419 (Kouwenberg/Rabobank);

<sup>104</sup> HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (De Treek/Dexia); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811 (Levob Bank/X) en HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2822 (Stichting GeSp/Aegon Bank).

<sup>105</sup> HR 24 december 2010, ECLI:NL:PHR:2010:BO1799 (Fortis/Bourgonje).

<sup>106</sup> HR 3 februari 2012, ECLI:NL:PHR:2012:BU4914 (Rabobank/X).

<sup>107</sup> HR 30 november 1973, ECLI:NL:HR:1973:AC5383 (Van der Beek/Van Dartel); HR 7 december 1984, ECLI:NL:HR:1984:AC0090 (Türk/Van den Berg); HR 21 december 1990, LJN ZC0088 (Van Geest/Nederlof); HR 14 november 1997, ECLI:NL:HR:1997:ZC2492 (Holvrieka/Brunink); zie ook: HR 10 april 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2629 (Offringa/Vinck).

en/of particuliere beleggers te beschermen tegen keuzes die zij maken wegens een gevaar van eigenzinnigheid, lichtvaardigheid en/of een gebrek aan inzicht.<sup>108</sup> Een financiële dienstverlener en/of (bank)beleggingsonderneming heeft immers in beginsel meer expertise van financiële producten en/of instrumenten dan de gemiddelde consument en/of particuliere belegger. Derhalve is het maatschappelijk wenselijk dat deze beleggers in bescherming worden genomen.<sup>109</sup>

### **b. De toepasselijkheid van de zorgplicht**

Gelet op het Nederlands rechtstelsel werkt deze zorgplicht tweeledig. Enerzijds moeten financiële dienstverleners en/of (bank)beleggingsondernemingen rekening houden met zorgplichten in de financieel toezichtrechtelijke sfeer zoals deze gelden in de Wft en de daaraan verbonden wet- en regelgeving.<sup>110</sup> Anderzijds brengt de maatschappelijke functie van (bank)beleggingsondernemingen met zich mee dat vanuit het privaatrecht een zorgplicht zou behoren te gelden tegenover beleggers uit hoofde van de met hen bestaande contractuele verhouding.<sup>111</sup> Deze zorgplicht geldt onder bepaalde omstandigheden ook jegens derden die niet in een contractuele rechtsverhouding tot de (bank)beleggingsonderneming staan.<sup>112</sup>

### **c. Het toetsingskader van de zorgplicht**

Zoals eerder toegelicht vond de civiele rechter het eind jaren 90 belangrijk dat particuliere beleggers wegens hun financiële ondeskundigheid in bescherming moesten worden genomen. Daartoe is in de rechtspraak een zorgplicht aangenomen voor (bank)beleggingsondernemingen.<sup>113</sup> In het licht van de hedendaagse rentederivatenproblematiek kan de vraag worden gesteld of (bank)beleggingsondernemingen in geval van aanbieding en/of advisering van rentederivaten aan het MKB ook gehouden zijn aan een zorgplicht, zodat ook het MKB in bescherming wordt genomen. De voormelde vraag dient volgens de civiele rechter te worden beoordeeld per concreet geval op basis van een afweging van alle feiten en/of omstandigheden.<sup>114</sup> Daarbij kunnen de navolgende factoren een belangrijke rol spelen: i. de aard van de beleggingsdienstverlening, ii. de financiële

---

<sup>108</sup> HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (Rabobank/Everaars); HR 26 juni 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2686 (Van der Klundert/Rabobank); HR 11 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419 (Kouwenberg/Rabobank).

<sup>109</sup> Caria, *O&F* 2014/02, p. 42.

<sup>110</sup> Gelet op art. 1:25 lid 1 Wft is het gedragstoezicht, mede in het belang van de stabiliteit van het financiële stelsel, gericht op ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten.

<sup>111</sup> In contractuele rechtsverhoudingen geldt er een civielrechtelijke zorgplicht tussen de (bank)beleggingsonderneming en de MKB'er gelet op art. 7:401 BW, art. 2 Algemene bankvoorwaarden, dan wel op grond van de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid ex art. 6:248 lid 1 BW/art. 6:2 BW jo. art. 6:74 BW. Het enkel overeenkomen en/of aanvullend werken van een zorgplicht in contractuele relatie betekent nog niet dat deze is geschonden. Of een zorgplicht is geschonden dient immers steeds te worden beoordeeld op basis van een afweging van alle omstandigheden van het geval.

<sup>112</sup> HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536, (Mees Pierson/Ten Bos) en HR 23 december 2005, ECLI:NL:PHR:2005:AU3713 (Safe Haven, Fortis Bank/Stichting Volendam).

<sup>113</sup> HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (Rabobank/Everaars), r.o. 3.3; HR 26 juni 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2686 (Van der Klundert/Rabobank) en HR 11 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419 (Kouwenberg/Rabobank).

<sup>114</sup> Het voormelde toetsingskader wordt door de civiele rechter gehanteerd in de volgende rechtspraak: Rb. Amsterdam 11 april 2007, ECLI:NL:RBAMS:2007:BB1854 (HBU/NVG), r.o. 4.11; Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 4.18; Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank), r.o. 4.7; Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.16; Rb. Noord-Holland 9 april 2014, ECLI:RBNHO:2014:3173 (X/Rabobank), r.o. 4.5; Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO), r.o. 4.2; Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.6; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.151; Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5415 (Ganzestad/Rabobank), r.o. 4.5; Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO), r.o. 4.6; Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO), r.o. 4.3; zie ook: Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.11 en 4.12.

risico's die verbonden zijn aan de beleggingsdienstverlening en iii. de kennis, de ervaring en de achtergrond (deskundigheid) van de belegger.<sup>115</sup>

### 3.3 De zorgplicht bij rentederivatendienstverlening

Op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak in de periode 2007-2016 zal hieronder – gelet op het zojuist besproken toetsingskader – worden beoordeeld of dat voornoemde zorgplicht inmiddels ook dient te gelden voor (bank)beleggingsondernemingen die aan rentederivatendienstverlening doen. Om deze beoordeling te kunnen verrichten, is op basis van de gewezen rentederivatenrechtspraak onderzocht op welke wijze civiele rechters invulling geven aan de belangrijkste factoren binnen het toetsingskader, te weten: i. de aard van de rentederivatendienstverlening, ii. de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten en iii. de kennis, de ervaring en de achtergrond (deskundigheid) van de MKB'er ten aanzien van rentederivaten. In deze beoordeling zal tevens aandacht worden besteed aan de vraag – indien sprake is van een zorgplicht – of deze zorgplicht te gelden heeft als een algemene of een bijzondere zorgplicht.

#### i. De aard van de rentederivatendienstverlening

Voor de toepasselijkheid van de (wettelijke) zorgplichten onder het financieel toezichtrecht is de kwalificatie van de rentederivatendienstverlening aan de soort beleggingsdienstverlening relevant. Het voorgaande is niet anders voor de beoordeling van de toepasselijkheid van de zorgplicht.<sup>116</sup> Gelet op de onderzochte rentederivatenrechtspraak kan ten aanzien van rentederivatendienstverlening worden geconcludeerd dat de meeste civiele rechters de aard van de relatie kwalificeren als een adviesrelatie.<sup>117</sup> Onder het financieel toezichtrecht betekent het voorgaande dat (bank)beleggingsonderneming gehouden zijn aan hoge zorgplichten. Dit zal in mijn optiek onder het civiel recht niet anders mogen zijn. Derhalve pleit deze constatering voor de aanname van een zorgplicht jegens het MKB.

---

<sup>115</sup> Bovendien kunnen de navolgende factoren een rol spelen bij de vraag of een zorgplicht van toepassing is: de financiële positie van de belegger, de aan de beleggingsdienstverlening verbonden wet- en regelgeving en de mate waarin deze in acht zijn genomen door de (bank)beleggingsonderneming, op wiens initiatief de overeenkomst betreffende een beleggingsproduct wordt gesloten, de mate waarin de (bank)beleggingsonderneming de belegger bij het aangaan van de overeenkomst omtrent de risico's en de ontwikkeling van de reeds genomen risico's heeft geïnformeerd, de eventuele waarschuwingen van de (bank)beleggingsonderneming, etc.

<sup>116</sup> Net zoals bij het financieel toezichtrecht is in het civiel recht een onderscheid gemaakt in de aard van beleggingsdienstverlening. De civiele rechter sluit zich in de meeste gevallen aan bij de indeling onder het financieel toezichtrecht. De indeling bestaat uit: 1. handel voor eigen rekening, 2. execution-only-dienstverlening en 3. advies. Voor een nadere toelichting hierop wordt verwezen naar hoofdstuk 2.3.

<sup>117</sup> In de volgende rechtspraak heeft de civiele rechter geoordeeld dat ondanks uit het rentederivatencontract en de verstrekte documentatie zou blijken dat (bank)beleggingsondernemingen louter zou optreden als contractuele wederpartij, is zij in feite als adviseur opgetreden. Derhalve dient de aard van de relatie te worden gekwalificeerd als een adviesrelatie: Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 4.17; Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank), r.o. 4.7; Rb. Noord-Holland 9 april 2014, ECLI:NL:RBNHO:2014:3173 (X/Rabobank), r.o. 4.4; Rb. Midden-Nederland 23 juli 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:2888 (Deutsche Bank/X), r.o. 4.9; Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO), r.o. 4.5; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.20 t/m 4.47; Rb. Amsterdam 22 april 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3657 (CIA/Rabobank), r.o. 4.1; Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.9; Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), r.o. 5.25; Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO), r.o. 4.7; Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO), r.o. 4.2; Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.5; Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.11; Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.2; Rb. Midden-Nederland 4 september 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:3656 (Autec/Deutsche Bank), r.o. 4.4 en 4.5; Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO), r.o. 4.2; zie ook: Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.8.

## ii. De bijzondere (financiële) risico's die verbonden zijn aan rentederivaten

Dat aan beleggingsdienstverlening bijzondere (financiële) risico's zijn verbonden is evident en behoeft geen nader betoog. Desalniettemin neemt de civiele rechter wel de complexiteit van het financiële product en de daaraan verbonden bijzondere (financiële) risico's in ogenschouw bij de beoordeling of een zorgplicht geldt. Het gaat in dat geval niet zozeer om de bescherming tegen algemene financiële risico's zoals koersverlies, maar om de bescherming tegen financiële risico's die de belegger niet begrijpt of de financiële risico's van een zodanige omvang zijn dat de belegger deze niet wil of kan dragen, de zogenoemde bijzondere risico's.<sup>118</sup> De vraag is of het rentederivaat aan te merken valt als een complex financieel product. In de literatuur wordt de stelling ingenomen dat dit niet zo is. Indien het rentederivaat wordt gebruikt om louter het risico op een stijgende rente te hedgen, dan zou in essentie gesproken kunnen worden van een in beginsel overzichtelijk financieel product.<sup>119</sup> Desalniettemin wordt in deze thesis de opvatting verdedigd dat het voor de hand ligt om een rentederivaat – gelet op de onderzochte rechtspraak – te kwalificeren als een complex financieel product, hetgeen gegrond is op de navolgende redenen.

Ten eerste kan worden betoogd dat rentederivaten volgens wet- en regelgeving gekwalificeerd worden als een complex financieel product. Enerzijds is een rentederivaat namelijk een financieel instrument, welk financieel instrument vermeld staat in bijlage I, deel C, punt 4 van de MiFID en in art. 1:1 van de Wft wordt genoemd als financieel instrument onder d, zodat ingevolge artikel 38 van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn is uitgesloten dat zij als niet-complex kan worden aangemerkt.<sup>120</sup> Anderzijds kan worden betoogd dat een rentederivaat weliswaar een op zichzelf staande financieel product is, doch deze in combinatie met kredietovereenkomsten zijn aangeboden. Derhalve kan worden gesproken van samenhangende contracten die niet los van elkaar kunnen worden beoordeeld.<sup>121</sup> Gezien de combinatie van deze twee financiële producten, kan worden betoogd dat een rentederivaat onder de reikwijdte van een complex financieel product in de zin van art. 1:1 onder 1 BGfo Wft valt.<sup>122</sup>

Ten tweede kan worden betoogd dat rentederivaten complexe financiële producten zijn, omdat daaraan bijzondere (financiële) risico's zijn verbonden. Deze financiële risico's bestaan uit: A. de negatieve waarde, B. de marginverplichting, C. de vervroegde beëindiging, D. de debiteurenopslag, E. het verlengingsrecht (swaption) en/of F. de mismatch (overhedge).<sup>123</sup> De intreding van

---

<sup>118</sup> De intreding van bepaalde financiële risico's die verbonden zijn aan bepaalde financiële producten en/of diensten kunnen immers ertoe leiden dat de financiële positie van de belegger aanzienlijk wordt aangetast. Deze financiële risico's zijn niet altijd voor de betreffende belegger te voorzien en derhalve kan de (bijzondere) zorgplicht met zich meebrengen dat de (bank)beleggingsonderneming de plicht heeft om de belegger daarover te informeren, dan wel daarvoor te waarschuwen.

<sup>119</sup> Zie de volgende literatuur: Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, m.nt. T.M.C. Arons (Westkant/ABN Amro), commentaar 3.16; Van Amsterdam, *O&F* 2013/04, p. 18; zie ook: Roelofsen, *FR* 2015/05, p. 192.

<sup>120</sup> Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.9; HvJ EU 30 mei 2013, C-604/11, JOR, 2013, 274 (Genil 48 SL e.a./Bankinter SA), r.o. 34.

<sup>121</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak is geoordeeld dat rentederivatencontracten en kredietovereenkomsten samenhangende contracten zijn die niet los van elkaar kunnen worden beoordeeld: Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 (FMA/Deutsche Bank), r.o. 4.8; Rb. Amsterdam 10 april 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:7104 (X/ABN AMRO), r.o. 4.2; Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.20; Rb. Amsterdam 9 april 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:2280 (Edrie Rekreatie/ABN AMRO), r.o. 4.4; Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO), r.o. 4.6; Rb. Amsterdam 17 juni 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3906 (X/ING), r.o. 4.1; Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.11; zie ook: Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO), r.o. 4.4;

<sup>122</sup> Conform art. 1:1 onder 1 BGfo Wft wordt onder een complex financieel product verstaan: 'combinatie van twee of meer financiële producten die ten minste een financieel product omvat waarvan de waarde afhankelijk is van de ontwikkelingen op de financiële of andere markten'.

<sup>123</sup> Voor een uitgebreide toelichting van deze financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten wordt volledigheidshalve verwezen naar Bijlage C: een overzicht van de financiële risico's.



voornoemde bijzondere (financiële) risico's kunnen een aanzienlijke impact hebben op de financiële positie van de MKB'er. Derhalve dient een rentederivaat te worden aangemerkt als een complex financieel product. Deze voormelde opvatting lijkt in de rechtspraak<sup>124</sup> en in de literatuur<sup>125</sup> – op een paar uitzonderingen na<sup>126</sup> – te worden gevolgd.

### iii. De kennis, de ervaring en de achtergrond van de MKB'er

Een cruciale factor op grond waarvan rechters concluderen of een (bank)beleggingsonderneming gehouden is aan een zorgplicht, is de toets naar de aanwezige kennis, de ervaring en de achtergrond (hierna: deskundigheid) van de belegger met betrekking tot de beleggingsdienstverlening. Naarmate de belegger minder deskundigheid lijkt te bezitten omtrent financiële producten, hoe méér hij voor bescherming in aanmerking komt.

Nadat de toets naar deskundigheid is verricht, komen de civiele rechters in de meeste gevallen tot een civielrechtelijke kwalificatie van de belegger. Afhankelijk van de uitkomst van de kwalificatie komt de belegger bescherming toe. Deze civielrechtelijke kwalificatie is vergelijkbaar met de cliëntclassificatieplicht onder het financieel toezichtrecht.<sup>127</sup> Dit is niet verwonderlijk aangezien de civiele rechter zijn beoordeling zoveel mogelijk tracht af te stemmen op het financieel toezichtrechtelijk kader. Desalniettemin verschillen beide kwalificaties, althans de uitkomsten ervan, van elkaar. Dit heeft enerzijds te maken met de toepasselijkheid van verschillende toezichtrechtelijke kaders in verschillende perioden en anderzijds met het verschil in kwalificatieterminologie, hetgeen hieronder nader zal worden toegelicht.

#### De onderscheidenlijke toezichtrechtelijke kaders

De cliëntclassificatieplicht wordt vaak vooraf door de (bank)beleggingsonderneming uitgevoerd, terwijl de civielrechtelijke kwalificatie achteraf door de civiele rechter plaatsvindt. De civiele rechter zal dan in beginsel zijn beoordeling afstemmen op het financieel toezichtrechtelijke kader, maar de rechtspraak laat echter zien dat dit niet altijd mogelijk is en/of gebeurt. Het toepasselijke financieel toezichtrechtelijke kader is immers afhankelijk van de periode waarbinnen de rentederivaten zijn aangeboden, te weten het pre-MiFID-kader (tot 1 november 2007) en het MiFID-Kader (vanaf 1 november 2007).<sup>128</sup>

---

<sup>124</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak is geoordeeld dat aan rentederivaten financiële risico's kleven die rentederivaten complexe financiële producten maken: Rb. Amsterdam 10 april 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:7104 (X/ABN AMRO), r.o. 4.2; Rb. Amsterdam 9 april 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:2280 (Édrie Rekreatie/ABN AMRO), r.o. 4.4; Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO), r.o. 4.6; Rb. Amsterdam 19 februari 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:3541 (Lobevis/ABN AMRO), r.o. 4.5; Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO), r.o. 4.5; Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.9; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.155; Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.11; Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), r.o. 5.26; zie ook: Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.6.

<sup>125</sup> Möhlmann, *FR* 2016, afl. 7/8, p. 294.

<sup>126</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak is geoordeeld dat rentederivaten in beginsel geen complexe financiële producten zijn: Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 4.19; Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank), r.o. 4.7; Rb. Noord-Holland 9 april 2014, ECLI:RBNHO:2014:3173 (X/Rabobank), r.o. 4.7; zie ook: Rb. Rotterdam 15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank), r.o. 4.4.

<sup>127</sup> De cliëntclassificatieplicht (art. 4:18a lid 1 Wft) is uitgebreid toegelicht in hoofdstuk 2.3.

<sup>128</sup> MiFID staat voor: Markets in Financial Instruments Directive, Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad 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 Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad, PbEG L145/1 e.v. (hierna aangeduid als: MiFID). MiFID is een richtlijn die op 1 november 2007 in werking is getreden door middel van Richtlijn 2006/73/EG van de Europese Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen

In de onderzochte renderivatenrechtspraak is namelijk een aanzienlijk aantal rentederivaten aangeboden in de periode voorafgaand aan de inwerkingtreding van het MiFID oftewel het pre-MiFID-kader.<sup>129</sup> De destijds geldende wet- en regelgeving bood een andere (mindere) mate van bescherming dan het huidige MiFID-kader. Het voorstaande komt erop neer dat de civiele rechters bij de beoordeling of al dan niet een zorgplicht dient te gelden, rekening moeten houden met twee verschillende toezichtrechtelijke kaders, hetgeen aldus in verschillende uitkomsten (minder bescherming) voor de betreffende MKB'er kan resulteren.<sup>130</sup>

### **Verscheidenheid in kwalificatieterminologie**

Een ander verschil is dat de kwalificatieterminologie onder het financieel toezichtrechtelijke respectievelijk het civielrechtelijke kader niet gelijklopend zijn. Dit betekent dat de civielrechtelijke kwalificaties niet één-op-één toepasbaar zijn op de classificaties onder het financieel toezichtrecht. Het voorstaande heeft te maken met het feit dat de civiele rechters ook eigen maatstaven hanteren om te beoordelen of, en in hoeverre, een belegger bescherming toekomt. In hoofdstuk 2 is besproken dat onder het financieel toezichtrecht MKB'ers op basis van onderzoek naar de omvangsvereisten en/of deskundigheid worden geclassificeerd als niet-professionele belegger<sup>131</sup>, dan wel als professionele belegger.<sup>132</sup> De civiele rechter verricht in beginsel enkel een toets naar de deskundigheid van de MKB'er omtrent rentederivaten en komt vervolgens tot een civielrechtelijke kwalificatie. Deze civielrechtelijke kwalificatie maakt in beginsel een onderscheid tussen enerzijds de MKB'er als particulier en anderzijds de MKB'er als professionele partij.

Het begrip particulier is een relatief beperkte definitie en is niet gelijk te stellen aan het begrip niet-professionele belegger onder de Wft. Het verschil ten opzichte van de financieel toezichtrechtelijke classificatie is dat het begrip niet-professionele belegger uit de Wft aanzienlijk ruimer is dan het begrip particuliere belegger.<sup>133</sup> MKB'ers die onder het civiel recht als particulier en/of als professionele partijen worden gekwalificeerd, worden in de zin van de Wft (MiFID) hoogstwaarschijnlijk als niet-professionele beleggers geclassificeerd. Vooruitlopend zou het voorgaande kunnen betekenen dat het MKB – ondanks de civielrechtelijke kwalificatie als particulier en/of professionele partij – in ieder geval de bescherming zou behoren te genieten die zij als niet-professionele belegger onder het financieel toezichtrecht geniet. Het voormelde wordt ook in de literatuur verdedigd:

*'Een belangrijk deel van de ondernemingen die tot het MKB worden gerekend en in de civiele rechtspraak worden aangeduid als professionele beleggers (lees: professionele partijen), zijn volgens MiFID daarom juist niet-professionele beleggers (behoudens de mogelijkheid van cliëntcategorie te wisselen) en genieten het hoogste beschermingsniveau. In het civiel recht zou dit niet anders mogen zijn'.<sup>134</sup>*

---

voor de toepassing van genoemde richtlijn (hierna aangeduid als: MiFID-uitvoeringsrichtlijn). Momenteel is MiFID onderworpen aan een herziening. Per 3 januari 2018 zal MiFID-Richtlijn 2014/65/EU van 15 april 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten (hierna aangeduid als: MiFID-II) in werking treden.

<sup>129</sup> Het pre-MiFID-kader bestaat uit wet-en-regelgeving voorafgaand aan de inwerkingtreding van het MiFID. (bank)beleggingsondernemingen waren destijds gebonden aan de Wte 1995 en de daarop gebaseerde lagere regelgeving (Bte 1995).

<sup>130</sup> Amsterdam, *TvCo* 2014/03, p. 193.

<sup>131</sup> Conform art. 1:1 Wft wordt onder niet-professionele beleggers verstaan: 'een cliënt die geen professionele cliënt is'. Het voormelde is onder MiFID-II niet anders zie: art. 4 lid 1 onder 11 MiFID-II.

<sup>132</sup> Conform art. 1:1 q Wft wordt onder professionele belegger verstaan de rechtspersoon of vennootschap die aan twee van de volgende omvangvereisten voldoet: 1°. een balanstotaal van ten minste € 20.000.000; 2°. een netto-omzet van ten minste € 40.000.000; 3°. een eigen vermogen van ten minste € 2.000.000. Daarbij opgemerkt dat het voorstaande onder MiFID-II niet anders zal zijn. Gelet op art. 4 lid 1 onder 10 MiFID-II wordt onder professionele beleggers verstaan: 'een cliënt die voldoet aan de criteria die vastgesteld zijn in Bijlage II van de MiFID-II'.

<sup>133</sup> Busch, *Ondernemingsrecht* 2013/33, punt 20 t/m 21; zie ook: Amsterdam, *TvCo* 2014/03, p. 192.

<sup>134</sup> Busch, *Ondernemingsrecht* 2013/33, punt 22.

(Aanvulling en onderstreping, P.A.B)

Hieronder zal op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak (2007–2016) de civielrechtelijke kwalificatie van de MKB'er worden onderzocht. Bovendien zal worden onderzocht of de civiele rechters bij het maken van kwalificaties eventueel aansluiting zoeken bij de classificaties onder het financieel toezichtrecht. In dat kader is met name de rentederivatenrechtspraak van belang waarin de rentederivaten gedurende het MiFID-tijdperk zijn aangeboden en/of geadviseerd. Derhalve zal hieronder een onderscheid worden gemaakt tussen de civielrechtelijke kwalificaties die in het pre-MiFID-kader respectievelijk in het MiFID-kader hebben plaatsgevonden.

### **De civielrechtelijke kwalificatie in de pre-MiFID-periode**

(Bank)beleggingsondernemingen die rentederivaten in de pre-MiFID-periode hebben aangeboden en/of geadviseerd, waren gebonden aan het destijds geldende financieel toezichtrecht. Op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak valt het echter op dat partijen geen beroep doen op dit financieel toezichtrecht. Dit heeft als gevolg dat ook civiele rechters bij het maken van een civielrechtelijke kwalificatie – om te bepalen of al dan niet een zorgplicht zou gelden – geen aansluiting hebben gezocht bij het destijds geldende financieel toezichtrechtelijke kader.

Op basis van de onderzochte rentederivaten-uitspraken (pre-MiFID) valt het op dat civiele rechters in bijna de helft van de gevallen de betreffende MKB'ers niet eens civielrechtelijk kwalificeren.<sup>135</sup> Het is derhalve zéér onduidelijk vast te stellen welke maatstaven civiele rechters indertijd hanteerden om vast te stellen voor welke bescherming MKB'ers in aanmerking zouden kunnen komen. In de gevallen waarin de civiele rechter een poging ondernam om tot een civielrechtelijke kwalificatie te komen, deed zij dit niet expliciet, maar impliciet. Dit betekent dat de civiele rechter enkel op basis van een afweging van bepaalde factoren tot de conclusie kwam of de MKB'er als professionele partij diende te worden aangemerkt en/of dat de zorgplicht al dan niet was geschonden. Als voorbeeld is hieronder een passage opgenomen van een uitspraak waaruit het voorgaande blijkt:

*'Weliswaar is FMA in dat verband niet gelijk te stellen met een particulier nu het hier een accountantsorganisatie betreft, echter is niet gebleken dat zij – anders dan de bank betoogt – ten aanzien van de onderhavige constructie van geldleningen en een renteswap zodanig deskundig of professioneel is'.<sup>136</sup>*

(Onderstreping, P.A.B)

Uit het bovenstaande valt af te leiden dat de civiele rechter de MKB'er impliciet lijkt te kwalificeren als een professionele partij, aangezien de kwalificatie als particulier expliciet wordt uitgesloten. In negen van de negentien onderzochte rentederivaten-uitspraken (pre-MiFID) blijkt dat de civiele rechters de MKB'ers aldus impliciet als professionele partijen kwalificeren.<sup>137</sup> In dergelijke gevallen lijken civiele rechters acht te slaan op de navolgende factoren:

---

<sup>135</sup> In totaal zijn er negentien rentederivaten-uitspraken geweest die betrekking hadden op de pre-MiFID-periode. In deze rechtspraak bleef in de navolgende gevallen een civielrechtelijke kwalificatie uit: Rb. Amsterdam 11 april 2007, ECLI:NL:RBAMS:2007:BB1854 (HBU/NVG); Rb. Amsterdam 10 april 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:7104 (X/ABN AMRO); Rb. Oost-Brabant 27 november 2013, ECLI:NL:RBOBR:2013:6705 (X/Rabobank); Rb. Amsterdam 9 april 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:2280 (Edrie Rekreatie/ABN AMRO); Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO); Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO); Rb. Noord-Holland 15 april 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:3265 (X/Rabobank); Rb. Amsterdam 13 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:135 (PPB/ABN AMRO); zie ook: Rb. Amsterdam 27 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:297 (Jawima/Deutsche Bank).

<sup>136</sup> Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 (FMA/Deutsche Bank), r.o. 4.12.

<sup>137</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak (pre-MiFID) heeft de civiele rechter de MKB'er als professionele partij gekwalificeerd: Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 (FMA/Deutsche Bank), r.o. 4.12; Rb. Amsterdam 26 juni 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:5261 (EVO/ABN AMRO), r.o. 4.6; Rb. Noord-Holland 9 april 2014, ECLI:RBNHO:2014:3173 (X/Rabobank), r.o. 4.5; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.56, r.o. 4:153-4:154 en r.o. 4.158; Rb. Rotterdam

- De aanwezige kennis en/of ervaring van de MKB'er van niet zozeer rentederivaten, maar van financiële contracten, grote financiële belangen, consequenties etc.<sup>138</sup>;
- De aard van de onderneming (accountantsorganisatie, vastgoedontwikkelaar, etc.)<sup>139</sup>;
- De grootte van de professionele organisatie in combinatie met een (juridische) afdeling<sup>140</sup>.

In de negen gevallen waarin de civiele rechters de MKB'ers als professionele partijen hebben gekwalificeerd, namen zij in zeven gevallen een zorgplicht(schending) aan.<sup>141</sup> Slechts in één geval heeft de civiele rechter een MKB'er aangemerkt als, dan wel gelijkstelt aan, een particulier. Dat was in het geval van een advocaat die een rentederivaat had afgesloten. Deze MKB'er had geen kennis en/of ervaring met rentederivaten. De civiele rechter kwalificeerde hem dan ook als een niet-professionele klant (lees: particulier). Een schending van de zorgplicht bleef in die kwestie vooralsnog uit.<sup>142</sup>

Kortom, in de rentederivatenrechtspraak waarin rentederivaten in de pre-MiFID-periode zijn aangeboden, valt het op dat een civielrechtelijke kwalificatie in bijna de helft van de gevallen uitbleef. In deze gevallen is slechts een aantal keer een zorgplicht(schending) tegenover de MKB'er aangenomen.<sup>143</sup> In de gevallen dat de civiele rechter tot een civielrechtelijke kwalificatie komt, kwalificeerde zij de MKB'ers in beginsel impliciet als professionele partijen. Van de in totaal negentien onderzochte pre-MiFID-uitspraken blijkt dat in tien gevallen – ongeacht of dat een civielrechtelijke kwalificatie had plaatsgevonden – een zorgplicht(schending) tegenover het MKB werd aangenomen.

---

15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank), r.o. 4.4; Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), r.o. 5.26; Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5414 (Ganzestad/Rabobank), r.o. 4.9; Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.12 en 4.13; zie ook: Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.6).

<sup>138</sup> Rb. Amsterdam 11 april 2007, ECLI:NL:RBAMS:2007:BB1854 (HBU/NVG), r.o. 4.10 en 4.14; Rb. Noord-Holland 9 april 2014, ECLI:RBNHO:2014:3173 (X/Rabobank), r.o. 4.5; zie ook: Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.12-4.13.

<sup>139</sup> Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 (FMA/Deutsche Bank), r.o. 4.12.

<sup>140</sup> Rb. Amsterdam 26 juni 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:5261 (EVO/ABN AMRO), r.o. 4.6.

<sup>141</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak (pre-MiFID) is schending van de zorgplicht (vooralsnog) tegenover professionele partijen aangenomen: Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 (FMA/Deutsche Bank), r.o. 4.11 t/m 4.12; Rb. Amsterdam 26 juni 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:5261 (EVO/ABN AMRO), r.o. 4.6; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o.4.161 t/m 4.163 en r.o. 4:201; Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), r.o. 5.25, t/m 5.35; Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5414 (Ganzestad/Rabobank), r.o. 4.5 en 4.12; Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.12 en 4.13; zie ook: Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.6.

<sup>142</sup> Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank), r.o. 4.8 en 4.10.

<sup>143</sup> In de navolgende rentederivatenrechtspraak is geen zorgplicht(schending) aangenomen in de gevallen waarin geen sprake was van een civielrechtelijke kwalificatie: Rb. Amsterdam 11 april 2007, ECLI:NL:RBAMS:2007:BB1854 (HBU/NVG), r.o. 4.10 en 4.15; Rb. Oost-Brabant 27 november 2013, ECLI:NL:RBOBR:2013:6705 (X/Rabobank); Rb. Amsterdam 9 april 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:2280 (Edrie Rekreatie/ABN AMRO); Rb. Noord-Holland 15 april 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:3265 (X/Rabobank); Rb. Amsterdam 13 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:135 (PPB/ABN AMRO); Rb. Amsterdam 27 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:297 (Jawima/Deutsche Bank). In de navolgende rentederivatenrechtspraak is wel een zorgplicht(schending) aangenomen waarbij geen sprake was van een civielrechtelijke kwalificatie: Rb. Amsterdam 10 april 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:7104 (X/ABN AMRO), r.o. 4.5.4; Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO), r.o. 4.5 en 4.13; zie ook: Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO).

## De civielrechtelijke kwalificatie onder het MiFID-kader

In de onderzochte rentederivatenrechtspraak, waarin rentederivaten onder het MiFID-kader zijn aangeboden, valt het op dat een civielrechtelijke kwalificatie nog lang niet in alle gevallen plaatsvindt.<sup>144</sup> In de gevallen dat een civielrechtelijke kwalificatie lijkt plaats te vinden, kwalificeren de civiele rechters de meeste MKB'ers – gezien hun kennis en ervaring omtrent financiële contracten en de aard van de onderneming – nog altijd impliciet als professionele partijen.<sup>145</sup> Dit vanwege het feit dat het MKB per definitie niet als particulier zou kunnen worden aangemerkt.<sup>146</sup> Bovendien blijkt in een aantal gevallen dat de civiele rechter in beginsel geen waarde hecht aan het feit of de betreffende MKB'er geen specifieke kennis en/of ervaring heeft met betrekking tot rentederivaten.<sup>147</sup>

In al die gevallen waarin de civiele rechter tot een civielrechtelijke kwalificatie komt zonder inachtneming van het financieel toezichtrecht, wordt een beroep op schending van de algemene en/of bijzondere zorgplicht – op een paar uitzonderingen na<sup>148</sup> – niet aangenomen. Civiele rechters zijn namelijk de mening toegedaan dat MKB'ers zelfstandig in staat zijn om de (financiële) consequenties van rentederivaten te doorgronden en/of te begrijpen.<sup>149</sup>

In de onderzochte rentederivatenrechtspraak onder het MiFID-kader valt het overigens wel op dat steeds meer civiele rechters aanknopng lijken te zoeken bij het financieel toezichtrecht.<sup>150</sup> Het MKB als niet-professionele belegger geniet onder het financieel toezichtrecht een hoge mate van bescherming. Het opmerkelijke is dat in de voormelde gevallen een beroep op schending van de algemene zorgplicht en/of dwaling vaker wordt gehonoreerd. Het voorgaande is ook in de literatuur

---

<sup>144</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak (MiFID) vindt wederom geen civielrechtelijke kwalificatie van de MKB'er plaats: Rb. Oost-Brabant 9 november 2011, *JOR* 2011/371 (AIG/Van Lanschot Bankiers), r.o. 3.15; Rb. Oost-Brabant 4 maart 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:1320 (X/Rabobank); Rb. Amsterdam 25 maart 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:2843 (Metroprop/ING); Rb. Amsterdam 17 juni 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3906 (X/ING); Rb. Amsterdam 13 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:134 (Staetelaan/ABN AMRO); Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO); Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO); zie ook: Hof Amsterdam 10 november 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4647 (X/ABN AMRO).

<sup>145</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak (MiFID) kwalificeerde de civiele rechter de MKB'er als professionele partij en nam de rechter een zorgplicht(schending) aan: Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2013:6705 (X/Rabobank), r.o. 4.17 en 4.153; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.56, r.o. 4:153-4:154 en r.o. 4.158; Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.13; Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), r.o. 5.25 t/m 5.35; zie ook: Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.7.

<sup>146</sup> Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 4.19.

<sup>147</sup> Rb. Oost-Brabant 9 november 2011, *JOR* 2011/371 (AIG/Van Lanschot Bankiers); Rb. Amsterdam 19 februari 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:3541 (Lobevis/ABN AMRO), r.o. 4.1. en 4.2; Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), r.o. 4.26; zie ook: Rb. Amsterdam 13 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:134 (Staetelaan/ABN AMRO), r.o. 4.1.

<sup>148</sup> Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO), r.o. 4.6 en 4.7.

<sup>149</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak (MiFID) is zorgplicht(schending) tegenover professionele partij niet aangenomen: Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 4.19; Rb. Amsterdam 27 november 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:8687 (X/ING), r.o. 4.6; Rb. Amsterdam 19 februari 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:3541 (Lobevis/ABN AMRO), r.o. 4.1 en 4.2; Rb. Rotterdam 15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank), r.o. 4.4 en 4.5; zie ook: Rb. Amsterdam 22 april 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3657 (CIA/Rabobank), r.o. 4.2.

<sup>150</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak kwalificeerde de civiele rechter de MKB'er expliciet als niet-professionele belegger in de zin van de Wft en nam zij een (algemene) zorgplicht(schending) en/of dwaling aan: Rb. Midden-Nederland 4 september 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:3656 (Autec/Deutsche Bank), r.o. 4.4, 4.6 en 4.10; Rb. Midden-Nederland 23 juli 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:2888 (Deutsche Bank/X), r.o. 4.10; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.56, r.o. 4:153-4:154 en r.o. 4.158; Rb. Rotterdam 15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank), r.o. 4.4 en 4.5; Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.7 en 4.10; Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.7; zie ook: Hof Amsterdam 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING/X), r.o.3.11.

opgefallen.<sup>151</sup> Dit lijkt dus te impliceren dat hoe vaker partijen rechtstreeks een beroep op het financieel toezichtrecht doen, hoe groter de kans dat de rechter zal oordelen dat er sprake is van een zorgplichtschending.

In het voorjaar van 2014 lijkt in de rentderivatenrechtspraak echter een kentering plaats te vinden, met name voor wat betreft de omvang van de zorgplicht. De aanleiding van deze kentering betreft de uitspraak aangaande de melkveehouder die zijn eerder gemaakte emigratieplannen wenst te verwezenlijken, maar een rentederivaat stond daaraan (voorlopig) in de weg. In deze zaak opende de civiele rechter de weg voor de aanneming van de bijzondere zorgplicht, ook tegenover de melkveehouder die als ondernemer (lees: professionele partij) werd aangemerkt, hetgeen uit volgende passage blijkt:

*'Anders dan Rabobank meent, is deze bijzondere zorgplicht niet beperkt tot particulieren. Op financiële instellingen kan ook een bijzondere zorgplicht jegens ondernemers rusten, al is de omvang van die zorgplicht vaak veel beperkter dan bij particulieren vanwege de kennis en ervaring van ondernemer met financiële producten'.<sup>152</sup>*

(Onderstreping, P.A.B)

Zo oordeelde de civiele rechter in onderhavige uitspraak dat de (bank)beleggingsonderneming van de ondernemer – met weliswaar een ruime ervaring in het afsluiten van rekening-in-courant-kredieten – niet zomaar ervan uit mocht gaan dat hij op de hoogte zou zijn van de werking van een rentederivaat en haar bijzondere kenmerken en/of dat hij de verschaft informatie zorgvuldig doorleest. Het feit dat de betreffende ondernemer wordt bijgestaan door een accountant, maakt het voorgaande niet anders, daar de financiële kennis van een accountant van een andere aard is dan de financiële kennis van banken.<sup>153</sup> Uiteindelijk concludeerde de civiele rechter in onderhavige zaak dat de zorgplicht was geschonden.<sup>154</sup>

Een maand later volgt een andere belangrijke uitspraak, maar deze keer van het hof 's-Hertogenbosch. In deze uitspraak geeft het hof – in mijn optiek – het schoolvoorbeeld van hoe een kwalificatie behoort te geschieden. Het hof geeft namelijk zowel een civielrechtelijke kwalificatie als een financieel toezichtrechtelijke classificatie van de betreffende MKB'er. Om tot een civielrechtelijke kwalificatie te komen, geeft het hof zelfs handvatten: gekeken moet worden naar de omvang van de onderneming (kleine- en/of grote onderneming), de ervaring van de betreffende MKB'er ter zake beleggingsproducten en/of de kwalificatie van de betreffende MKB'er aan de omvangsvereisten die conform het financieel toezichtrecht gelden.<sup>155</sup> Op basis van afweging van voornoemde factoren heeft het hof geoordeeld dat de MKB'er gekwalificeerd dient te worden als een niet-professionele belegger in de zin van Wft. Bovendien bevestigt het hof de overweging van de rechtbank in de vorige zaak<sup>156</sup> waarin is geoordeeld dat een bijzondere zorgplicht geldt tegenover een ondernemer (lees: professionele partij).<sup>157</sup>

In tegenstelling tot de eerder gewezen rentderivatenrechtspraak waarin schending van de algemene zorgplicht jegens de professionele MKB'er was aangenomen, nemen de voormelde civiele rechters<sup>158</sup> aldus een bijzondere zorgplicht aan. Desalniettemin laat de nadien gewezen rentederivatenrechtspraak zien dat de civiele rechters in Nederland nog altijd sceptisch blijven over een aanneming van de bijzondere zorgplicht tegenover de MKB'er die als professionele partij wordt aangemerkt. Opvallend is overigens wel dat er één zaak is geweest waarin de civiele rechter ook

---

<sup>151</sup> Möhlmann, *FR* 2016, afl. 7/8, p. 293 en 302.

<sup>152</sup> Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.17.

<sup>153</sup> Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.9.

<sup>154</sup> Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.17.

<sup>155</sup> Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.7.

<sup>156</sup> Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.17.

<sup>157</sup> Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.7.

<sup>158</sup> Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank) en Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro).

een bijzondere zorgplicht ten aanzien van de professionele MKB'er heeft aangenomen waarvan het rentederivaat in de pre-MiFID-periode is geadviseerd en/of aangeboden. Dit doet vermoeden dat de bijzondere zorgplicht altijd heeft bestaan ongeacht de ontwikkelingen binnen het financieel toezichtrecht.<sup>159</sup>

De voormelde opvatting omtrent de doortrekking van de bijzondere zorgplicht tegenover MKB'er die als professionele partij wordt aangemerkt, lijkt op een aantal uitzonderingen na<sup>160</sup>, door de civiele rechters in de opvolgende rentederivatenrechtspraak (2015-2016) niet te worden overgenomen. In deze opvolgende rentederivatenrechtspraak (2015-2016) valt het echter wel op dat civiele rechters vaker aanknopingspunten zoeken bij het financieel toezichtrecht en vervolgens in beginsel vaker een beroep op schending van de algemene zorgplicht honoreren.<sup>161</sup>

Kortom, in de gewezen rentederivatenrechtspraak na de inwerkingtreding van het MiFID vindt vaker een civielrechtelijke kwalificatie plaats en sluiten méér civiele rechters zich bij het financieel toezichtrecht aan. De algemene lijn is dat MKB'ers civielrechtelijk als professionele partijen worden aangemerkt en tevens vallen onder het beschermingsbereik van niet-professionele belegger onder het financieel toezichtrecht. De civielrechtelijke zorgplicht wordt hierdoor in feite beïnvloed, waardoor civiele rechters vaker schending van de zorgplicht, en dus aansprakelijkheid, aannemen.

### **De beoordeling**

Tot dusver kan er worden geconcludeerd dat de meeste civiele rechters de aard van de relatie kwalificeren als een adviesrelatie, een rentederivaat aanmerken als een complex financieel product en de meeste MKB'ers civielrechtelijk worden gekwalificeerd als professionele partijen<sup>162</sup>. Het voorgaande brengt met zich mee dat (bank)beleggingsondernemingen bij de aanbieding en/of advisering van rentederivaten gehouden zijn aan een zorgplicht jegens het MKB.

### **De algemene of bijzondere zorgplicht**

De vervolgvraag is of deze zorgplicht een algemene dan wel een bijzondere zorgplicht betreft. Deze vraag is echter lastig te beantwoorden. Op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak valt het immers op dat het niet duidelijk is of een algemene of een bijzondere zorgplicht dient te gelden tegenover professionele partijen. Ook in de literatuur lijkt hierover onduidelijkheid te bestaan.<sup>163</sup> In de rentederivatenrechtspraak wordt in de meeste gevallen gesproken over een (algemene) zorgplicht jegens het MKB (professionele partij en/of niet-professionele belegger).<sup>164</sup> In de rentederivatenrechtspraak van 2014-2016 lijken civiele rechters, waar onder het hof 's-

---

<sup>159</sup> Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5415 (Ganzestad/Rabobank), r.o. 4.9.

<sup>160</sup> Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO), r.o. 4.6 en 4.7; Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO), r.o. 4.3.

<sup>161</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak (2015-2016) wordt een (algemene) zorgplicht(schending) aangenomen: Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.56, R.O. 4.153 en R.O. 4.154; Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.13 en 4.14; Rb. Rotterdam 15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank), r.o. 4.4 en 4.5; Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.5, 4.7 en 4.10.

<sup>162</sup> Voor een uitgebreid overzicht van de civielrechtelijke kwalificaties in de rentederivatenrechtspraak wordt volledigheidshalve verwezen naar Bijlage D: een overzicht van de civielrechtelijke kwalificaties.

<sup>163</sup> Caria, *O&F* 2014/02, p. 44.

<sup>164</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak is een algemene zorgplicht(schending) aangenomen tegenover de MKB'er die als professionele partij, dan wel als niet-professionele belegger is aangemerkt: Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 (FMA/Deutsche Bank), r.o. 4.11; Rb. Amsterdam 26 juni 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:5261 (EVO/ABN AMRO), r.o. 4.10 t/m 4.11; Rb. Midden-Nederland 23 juli 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:2888 (Deutsche Bank/X), r.o. 4.8 en 4.16; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4:155, R.O.4.161-163 en R.O. 4:201; Rb. Rotterdam 15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank), r.o. 4.5; Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), r.o. 5.25, 5.28 t/m 5.31 en 5.35; zie ook: Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.7 en 4.14.10.

Hertogenbosch, echter expliciet een bijzondere zorgplicht tegenover het MKB aan te nemen.<sup>165</sup> Gezien het voorgaande kan het begrip zorgplicht in mijn optiek op twee manieren worden benaderd. De eerste benadering is dat er wel degelijk een verschil bestaat tussen een algemene en/of bijzondere zorgplicht. Volgens een aantal civiele rechters zit het verschil in de omvang en/of reikwijdte van beide zorgplichten.<sup>166</sup> Strikt genomen zouden MKB'ers onder een bijzondere zorgplicht namelijk méér bescherming behoren te genieten dan onder een algemene zorgplicht. De bijzondere zorgplicht brengt namelijk met zich mee dat ook het MKB beschermd dient te worden tegen keuzes die zij maken wegens een gevaar van eigenzinnigheid, lichtvaardigheid en/of een gebrek aan inzicht.<sup>167</sup> Het voorgaande blijkt expliciet uit de volgende passage:<sup>168</sup>

*'Wellicht ten overvloede overweegt de rechtbank dat dit slechts deelaspecten zijn van de in r.o. 4.152 bedoelde bijzondere zorgplicht. Wat van de Rabobank wordt gevergd vanwege deze voor de invulling van de algemene zorgplicht van belang zijnde omstandigheid strekt veel minder ver dan de eisen die de bijzondere zorgplicht zou stellen aan het handelen van de Rabobank, bijvoorbeeld als het gaat om de indringendheid van de informatieverstrekking en de plicht om te waarschuwen voor risico's'.*

(Onderstreping, P.A.B)

Een tweede benadering kan zijn dat er civiele rechters zijn die helemaal geen onderscheid willen maken tussen algemene en/of bijzondere zorgplicht. Die civiele rechters spreken in dergelijke gevallen over één toepasselijke (algemene) zorgplicht.<sup>169</sup> Deze (algemene) zorgplicht bevat in feite één norm die onverkort in iedere situaties wordt toegepast.

Op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak (2013-2016) overheerst in mijn optiek de tweede benadering ondanks dat een aantal civiele rechters duidelijk een bijzondere zorgplicht heeft aangenomen. Indien namelijk de gehele rentederivatenrechtspraak in ogenschouw wordt genomen, dan valt het op dat de civiele rechter onder zowel een algemene als onder een bijzondere zorgplicht inmiddels verdergaande zorgplichten aan (bank)beleggingsondernemingen heeft opgelegd. Onder beide zorgplichten zijn immers onderzoeks-, informatie-, waarschuwings- en/of

---

<sup>165</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak is een bijzondere zorgplicht(schending) aangenomen tegenover de MKB'er die als professionele partij, dan wel als niet-professionele belegger is aangemerkt: Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.17; Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.7; Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.10 t/m 4.16; Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5415 (Ganzestad/Rabobank), r.o. 4.5 en 4.12; Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO), r.o. 4.6 en 4.7; zie ook: Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.11, 4.12 en 4.19.

<sup>166</sup> Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.17 en Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.164.

<sup>167</sup> In de rentederivatenrechtspraak is het voorgaande bevestigd in: Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.10; Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5415 (Ganzestad/Rabobank), r.o. 4.5; Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO), r.o. 4.6; Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO), r.o. 4.3; zie ook: Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.11 en 4.12.

<sup>168</sup> Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.164.

<sup>169</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak spreekt de civiele rechter expliciet over één toepasselijke (algemene) zorgplicht: Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 (FMA/Deutsche Bank), r.o. 4.11; Rb. Amsterdam 26 juni 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:5261 (EVO/ABN AMRO), r.o. 4.10 t/m 4.11; Rb. Amsterdam 10 april 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:7104 (X/ABN AMRO), r.o. 4.5.4; Rb. Midden-Nederland 23 juli 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:2888 (Deutsche Bank/X), r.o. 4.8 en 4.16; Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO), r.o. 4.5 en 4.13; Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO), r.o. 4.2 en 4.7; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4:155, R.O.4.161-163 en R.O. 4:201; Rb. Oost-Brabant 4 maart 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:1320 (X/Rabobank), r.o. 2.20; Rb. Rotterdam 15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank), r.o. 4.5; Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), R.O. 5.25, 5.28 t/m 5.31 en 5.35; Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.5 t/m 4.6 en 4.10; zie ook: Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o.4.7 en 4.14.10.



vergewis- en nazorgplichten jegens het MKB (professionele partij en/of niet-professionele belegger) aangenomen.<sup>170</sup> Gezien het voormelde wordt in deze thesis de opvatting verdedigd dat in licht van de gewezen rentederivatenrechtspraak dan ook één zorgplicht dient te gelden. In het kader van de rechtszekerheid wordt namelijk gevegd dat de civiele rechter ieder geval met dezelfde normen dient te beoordelen.

Kortom, vaststaat dat (bank)beleggingsondernemingen – naast consumenten en/of particulieren – gehouden zijn aan een zorgplicht tegenover het MKB (professionele partij/niet-professionele belegger). Of deze zorgplicht een algemene en/of een bijzondere betreft, is niet duidelijk. In deze thesis wordt voornamelijk de opvatting verdedigd dat er geen verschil lijkt te bestaan tussen een algemene en/of bijzondere zorgplicht, omdat in de meeste gevallen gesproken wordt van één zorgplicht. Dit is gestoeld op het feit dat de reikwijdte van beide zorgplichten identiek aan elkaar lijkt te zijn. Het is afwachten op een eerste uitspraak van de Hoge Raad waarin zij voormelde opvatting deelt of waarin zij oordeelt dat er wél degelijk verschil bestaat tussen de algemene en/of bijzondere zorgplicht én dat verschil nader zal toelichten.

### **3.4 De reikwijdte van de zorgplicht bij rentederivatendienstverlening**

Als vaststaand kan worden aangenomen dat (bank)beleggingsondernemingen gehouden zijn aan een zorgplicht jegens het MKB. Het is echter niet duidelijk of deze zorgplicht te gelden heeft als een algemene en/of bijzondere zorgplicht. In mijn optiek lijkt dat ook niet nodig. Indien namelijk de gehele rentederivatenrechtspraak in ogenschouw wordt genomen, dan valt het op dat de civiele rechter onder zowel een algemene als onder een bijzondere zorgplicht inmiddels verdergaande zorgplichten aan (bank)beleggingsondernemingen heeft opgelegd. Dit betekent dat de reikwijdte van de zorgplichten dezelfde is. De reikwijdte van deze zorgplicht bestaat aldus uit: onderzoeks-, informatie-, waarschuwings- en/of vergewis- en nazorgplichten. Hieronder zullen de voormelde plichten nader worden toegelicht.<sup>171</sup>

#### **I. Onderzoeksplicht**

Ten eerste rust op (bank)beleggingsonderneming voorafgaand aan het adviseren en/of aanbieden van rentederivaten een onderzoeksplicht, welke vergelijkbaar is met know-your-customer-plicht onder de Wft. Net als bij know-your-customer-plicht behelst de onderzoeksplicht onder meer dat dat de (bank)beleggingsonderneming voorafgaand aan het adviseren en/of aanbieden van rentederivaten naar behoren onderzoek doet naar de financiële positie, de deskundigheid (kennis en/of ervaring), de doelstellingen en de risicobereidheid van de MKB'er.<sup>172</sup>

De resultaten van voormeld onderzoek worden uiteindelijk vertaald naar een cliëntenprofiel. Op basis van het cliëntenprofiel kan de (bank)beleggingsonderneming in schatten of en, zo ja, in hoeverre en op welke wijze zij de MKB'er dient te informeren over de werking en de kenmerken van de voorgenomen transactie of de toegepaste constructie en haar moet waarschuwen voor de

---

<sup>170</sup> Volledigheidshalve wordt verwezen naar bijlage E: een tabel met de reikwijdte van de algemene en/of bijzondere zorgplicht. Daarin is een tabel opgenomen met rentederivatenrechtspraak (2013-2016) welke aangeeft welke en hoe vaak de betreffende zorgplichten onder zowel de algemene als onder de bijzondere zorgplicht jegens het MKB (professionele partij/niet-professionele belegger) zijn aangenomen.

<sup>171</sup> Voor een compleet overzicht van de reikwijdte van de zorgplicht in de rentederivatenrechtspraak wordt verwezen naar bijlage F: een overzicht van de reikwijdte van de civielrechtelijke zorgplicht.

<sup>172</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak is expliciet een onderzoeksplicht aangenomen: Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.10; Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5415 (Ganzestad/Rabobank), r.o. 4.5; Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.6, 4.11.11 en 4.11.12; Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO), r.o. 4.6 en 4.7; Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO), r.o. 4.3; Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.6; zie ook: Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), R.O. 4.11 en 4.12.

financiële risico's die daaraan verbonden zijn. Bovendien kan zij nagaan of een door haar voorgenomen of toegepaste (belegging)strategie mogelijk niet past bij zijn cliëntenprofiel.<sup>173</sup>

In de onderzochte rentederivatenrechtspraak is expliciet aangenomen dat voormelde onderzoekspllicht meebrengt dat de (bank)beleggingsonderneming onderzoek doet naar de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten en toetst of de MKB'er deze financiële risico's wil en/of kan dragen. Indien de (bank)beleggingsonderneming de mening is toegedaan dat het rentederivaat geschikt is voor de betreffende MKB'er dan moet dat expliciet uit het cliëntenprofiel blijken door middel van een cijfermatige onderbouwing.<sup>174</sup>

In de onderzochte rentederivatenrechtspraak valt het op dat (bank)beleggingsondernemingen in veel gevallen nagelaten hebben om voormeld onderzoek te doen. In die gevallen is de (bank)beleggingsonderneming jegens de MKB'er mogelijk aansprakelijk wegens schending van de onderzoekspllicht. Hieronder zullen de voormelde gevallen worden besproken. De (bank)beleggingsonderneming dient namelijk te onderzoeken of:

- de aanbieding van het rentederivaat wel passend is gelet op de aard van de onderliggende kredietovereenkomsten. Dit is niet het geval indien een rentederivaat wordt aangeboden en/of geadviseerd terwijl de onderlinge kredietovereenkomst een vaste rentelast betreft. In dat geval wordt het rentederivaat niet gebruikt voor hetgeen waarvoor zij is beoogd, zijnde het afdekken van het risico op een stijgende rente<sup>175</sup>;
- het gelet op de financiële positie van de MKB'er wel mogelijk is om gebruik te maken van haar herzieningsbevoegdheid om de debiteurenopslag eenzijdig te verhogen<sup>176</sup>;
- de duur van het rentederivaat is afgestemd op de duur van de kredietovereenkomst. Indien dat namelijk niet het geval is, dan is er sprake van mismatch. In dat geval dient het rentederivaat louter als een speculatief middel, hetgeen niet overeenstemt met de aanvankelijke doelstelling, zijnde het afdekken van het risico op een stijgende rente<sup>177</sup>;
- in het geval het rentederivaat louter als speculatief middel dient, dan moet dat expliciet uit het beleggingsinventarisatieformulier blijken dat de risico-acceptatie en het cliëntenprofiel daarop zijn afgestemd. In het geval van een lage risicoacceptatie en een defensief risicoprofiel, kan het niet de bedoeling zijn dat de MKB'er als doel heeft om te speculeren<sup>178</sup>.

## II. Informatieplicht

Voorafgaand aan het aanbieden en/of het adviseren van een rentederivaat brengt de informatieplicht – in lijn met het financieel toezichtrecht<sup>179</sup> – met zich mee dat de (bank)beleggingsonderneming de MKB'er in volledige, juiste, duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen (begrijpelijk) dient te informeren over de aard van de geadviseerde constructie en het daarvan deel uitmakende rentederivaat, de werking ervan alsmede de daaraan verbonden

---

<sup>173</sup> Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.10; Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5415 (Ganzestad/Rabobank), r.o. 4.5; Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.6; R.O. 4.11.11-4.11.12. Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO), r.o. 4.6 en 4.7; Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO), r.o. 4.3; Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.6; zie ook: Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.11 en 4.12.

<sup>174</sup> Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.13.

<sup>175</sup> Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO), r.o. 4.6 en 4.7.

<sup>176</sup> Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 (FMA/Deutsche Bank), r.o. 4.10.

<sup>177</sup> Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO), r.o. 4.4.

<sup>178</sup> Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.20.

<sup>179</sup> De artikelen 4:19 Wft en 4:20 Wft.

financiële risico's. Dit zodat de MKB'er in staat wordt gesteld om daarover een adequate beoordeling te maken.<sup>180</sup>

Net als bij de zojuist besproken onderzoeksplicht, is het van groot belang dat de MKB'er door middel van een uitgebreide beschrijving in kennis wordt gesteld van de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten. Daarbij hoeft zij niet af te stemmen op de individuele niet-professionele belegger (professionele partij), maar mag zij uitgaan van een kennisniveau van de gemiddelde maatman-niet-professionele belegger (professionele partij).

Op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak is aan deze informatieplicht voldaan indien uit de verstrekte documentatie blijkt dat de (bank)beleggingsonderneming de MKB'er op de verbonden financiële risico's en daaraan verbonden financiële consequenties heeft gewezen.<sup>181</sup> Zo dient de (bank)beleggingsonderneming voorafgaand aan het aanbieden en/of adviseren van het rentederivaat de MKB'er te informeren over:

- de omstandigheid dat het rentederivaat al dan niet geschikt is<sup>182</sup>;
- of eventueel andere redelijke en/of passende alternatieven aanwezig zijn waarmee het negatieve waarde risico van het rentederivaat kan worden ontlopen<sup>183</sup>;
- het verschil tussen het aangeboden rentederivaat in combinatie met de onderliggende kredietovereenkomst en een gebruikelijke kredietovereenkomst met vaste rente. Met name op het punt van de (on)mogelijkheid van (effectief) boetevrij aflossen<sup>184</sup>;
- het feit dat – ondanks de fixatie van de lasten onder het rentederivaat – de debiteurenopslag onder bepaalde omstandigheden kan worden aangepast, waardoor in feite alsnog een variabele post overblijft<sup>185</sup>;
- de beëindigingskosten die verboden zijn aan een vervroegde beëindiging van het rentederivaat en de (on)mogelijkheden ten aanzien van de herfinanciering<sup>186</sup>;

---

<sup>180</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak is expliciet een informatieplicht aangenomen: Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank), r.o. 4.10; Rb. Amsterdam 10 april 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:7104 (X/ABN AMRO), r.o. 4.2; Rb. Amsterdam 27 november 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:8687 (X/ING), r.o. 4.2; Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO), r.o. 4.5; Rb. Amsterdam 9 april 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:2280 (Edrie Rekreatie/ABN AMRO), r.o. 4.4; Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.18; Rb. Amsterdam 22 april 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3657 (CIA/Rabobank), r.o. 4.2; Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.7 en 4.8; Hof Amsterdam 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING/X), r.o. 3.5 t/m 3.13; Hof Amsterdam 10 november 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4647 (X/ABN AMRO), r.o. 3.11; zie ook: Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.7.

<sup>181</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak is geoordeeld dat de zorgplicht expliciet met zich meebrengt dat de MKB'er wordt gewezen op de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten: Rb. Amsterdam 9 april 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:2280 (Edrie Rekreatie/ABN AMRO), r.o. 4.8: in deze uitspraak bleken de financiële risico's (vervroegd tussentijdse beëindiging) voldoende terug te komen uit de kredietovereenkomst, de ABD, de brochures OTC-derivatentransacties en de PowerPointpresentaties; Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO), r.o. 4.11: in deze uitspraak oordeelde de civiele rechter dat enkel het overleggen van een productbeschrijving onvoldoende is om aan de informatieplicht te kunnen voldoen; Rb. Oost-Brabant 9 november 2011, *JOR* 2011/371 (AIG/Van Lanschot Bankiers), r.o. 3.9 t/m 3.15: in deze uitspraak was aan de informatieplicht voldaan door enkel het geven van een goede PowerPointpresentatie; Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO), r.o. 4.5: hoe een renteswap werkt en de daaraan verbonden financiële risico's kwamen voldoende duidelijk uit de verstrekte offerte en productinformatieblad naar voren; Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.19: uit de ontvangen gespreksverslagen en de informatiebrochures blijkt dat de financiële risico's zijn besproken.

<sup>182</sup> Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 4.13.

<sup>183</sup> Rb. Midden-Nederland 23 juli 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:2888 (Deutsche Bank/X), r.o. 4.10.

<sup>184</sup> Rb. Midden-Nederland 4 september 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:3656 (Autec/Deutsche Bank), r.o. 4.11.

<sup>185</sup> Rb. Amsterdam 17 juni 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3906 (X/ING), r.o. 4.3 en Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.13.

- het voldoen aan de marginverplichtingen en/of voorwaardelijke verplichtingen in het geval een negatieve waarde ontstaat<sup>187</sup>.

Het lijkt niet nodig te zijn dat de (bank)beleggingsonderneming de MKB'er informeert over het nadeel dat zij niet kan profiteren van een dalende rente. Uit het feit dat de MKB'er een vaste rentebedrag betaalt volgt immers logischerwijs dat hij daarmee bekend kon zijn.<sup>188</sup> Bovendien lijkt deze informatieplicht niet te gelden in het geval dat – na het onderzoek naar de kennis en/of de ervaring van de directie – blijkt dat de MKB'er voldoende deskundig is op het gebied van rentederivaten. In dat geval kan van de MKB'er worden gevergd dat deze zich goed in de overlegde documentatie verdiept alvorens zij een rentederivaat afneemt.<sup>189</sup>

### III. Waarschuwings- en/of vergewisplicht

Naast de informatieplicht kan de civielrechtelijke zorgplicht meebrengen dat de (bank)beleggingsonderneming, voordat het rentederivaat wordt afgenomen, de MKB'er zelfs expliciet en voldoende indringend behoort te waarschuwen voor de financiële risico's die verbonden zijn aan het rentederivaat.<sup>190</sup> Of de (bank)beleggingsonderneming aan deze waarschuwingsplicht heeft voldaan, is afhankelijk van de wijze waarop en met welke inhoud de (bank)beleggingsonderneming de MKB'er op de financiële risico's wijst.<sup>191</sup>

In het geval de (bank)beleggingsonderneming de MKB'er voldoende heeft geïnformeerd over de werking van het rentederivaat en de daaraan verbonden financiële risico's zou in de meeste gevallen ook in beginsel zijn voldaan aan de waarschuwingsplicht.<sup>192</sup>

Daarnaast dient de (bank)beleggingsonderneming na de gegeven waarschuwing, zich in voldoende mate ervan te vergewissen of de betreffende MKB'er de betreffende financiële risico's en gevolgen daarvan begrijpt en daadwerkelijk bewust is.<sup>193</sup> (Bank)beleggingsondernemingen nemen in de overeenkomst vaak een standaardbepaling op en/of laten achteraf vaak een verklaring ondertekenen door de MKB'er waarin deze verklaart volledig te zijn geweest op de risico's en deze risico's begrijpt en accepteert. Hieronder volgt een voorbeeld van een dergelijke verklaring:<sup>194</sup>

*'Door ondertekening va deze bevestiging verklaart Cliënt:*

- *naar tevredenheid te zijn ingelicht door de Bank over de transactie en alle benodigde informatie, waaronder een beschrijving en uitleg van de Bank te hebben ontvangen;*
- *dat Cliënt zelfstandig – of eventueel met behulp van door Cliënt ingeschakelde (financiële) adviseurs – deze transactie heeft geanalyseerd;*
- *dat Cliënt zich realiseert dat de Bank uw contractspartij is en niet uw (financieel) adviseur;*
- *dat de transactie past in de risicobeheersing strategie van Cliënt;*
- *dat de in deze bevestiging vastgestelde variabelen van de Transactie volledig en correct zijn'.*

<sup>186</sup> Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.17; Hof Amsterdam 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING/X), r.o. 4.5 en Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.10 t/m 4.12.

<sup>187</sup> Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank), r.o. 4.11; Hof Amsterdam 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING/X), r.o. 3.5 t/m 3.13 en Hof Amsterdam 10 november 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4647 (X Vastgoed B.V./ABN AMRO Bank N.V.), R.O. 3.5-3.13.

<sup>188</sup> Rb. Oost-Brabant 27 november 2013, ECLI:NL:RBOBR:2013:6705 (X/Rabobank), r.o. 4.4.

<sup>189</sup> Rb. Amsterdam 11 april 2007, ECLI:NL:RBAMS:2007:BB1854 (HBU/NVG), r.o. 4.10, 4.13 en 4.14.

<sup>190</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak is expliciet een waarschuwingsplicht aangenomen: Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.10 en Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank), r.o. 4.10.

<sup>191</sup> Roelofsen, *FR* 2015/05, p. 195.

<sup>192</sup> Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO), r.o. 4.5.

<sup>193</sup> Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.10; Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank), r.o. 4.11.

<sup>194</sup> Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.10.

Het feit dat de MKB'er een standaardbepaling en/of verklaring ondertekent waarin zij aangeeft naar tevredenheid te zijn geïnformeerd over de transactie en dat de transactie past in de risicobeheersingsstrategie, wil echter nog niet zeggen dat de MKB'er voldoende geïnformeerd, gewaarschuwd, dan volledig bewust is van deze risico's.<sup>195</sup> Ten eerste omdat in een dergelijke standaardbepaling en/of verklaring in de meeste gevallen geen informatie staat opgenomen over de aard en de werking van het rentederivaat en de daaraan verbonden risico's, zodat daaruit kan worden afgeleid dat de MKB'er op de hoogte was van deze risico's noch dat zij daarmee heeft ingestemd.<sup>196</sup> Ten tweede wordt een dergelijke verklaring pas vaak na de bereikte wilsovereenstemming ondertekend en dus kan daaruit niet blijken dat de (bank)beleggingsonderneming de MKB'er voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst op de financiële risico's heeft gewezen.<sup>197</sup> Tot slot wordt opgemerkt dat deze waarschuwingplicht onder de band van de zorgplicht onder bepaalde omstandigheden ook kan gelden voor de MKB'er in de privésfeer. De zorgplicht kan meebrengen dat de (bank)beleggingsonderneming naast de onderneming ook de directeur, die privé garant staat, waarschuwt voor en nagaat of deze zich bewust is van de risico's die hij privé loopt en/of deze overziet. Indien de (bank)beleggingsonderneming dat nalaat, dan handelt zij in strijd met de zorgplicht.<sup>198</sup>

#### IV. Nazorgplicht

Deze voormelde onderzoeks-, informatie- en/of waarschuwingplichten dienen niet enkel voorafgaand aan de aanbieding en/of advisering van rentederivaten in acht te worden genomen, maar ook gedurende de looptijd van het rentederivatencontract. Dit betekent dat de (bank)beleggingsonderneming te allen tijde een redelijke nazorg in acht dient te nemen.

In de onderzochte rechtspraak wordt deze nazorgplicht geschonden in gevallen waarin de (bank)beleggingsonderneming het nalaat om de MKB'er te informeren. De (bank)beleggingsonderneming dient de MKB'er gedurende de overeenkomst te blijven informeren. Zo dient de (bank)beleggingsonderneming gedurende de overeenkomst de MKB'er erop te wijzen:

- Dat het risico bestaat dat een mismatch dreigt te ontstaan als gevolg van vervroegd aflossen van de onderliggende kredietovereenkomst<sup>199</sup> en/of de open positie die kunnen ontstaan als gevolg van het uitstellen van de ingangsdatum van het rentederivaat<sup>200</sup>;
- Dat de MKB'er het rentederivaat eventueel kosteloos kan beëindigen in het geval een positief resultaat is behaald. Dat is in beginsel mogelijk indien er sprake is van een hoge rentestand<sup>201</sup>;
- Dat de MKB'er geconfronteerd kan worden met de beëindigingskosten die verboden zijn aan een vervroegde beëindiging van het rentederivaat<sup>202</sup>.

---

<sup>195</sup> Rutten, *TOP* 2012/8, p. 315; zie ook de volgende rechtspraak: Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank), r.o. 4.10 t/m 4.11; Rb. Oost-Brabant 4 maart 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:1320 (X/Rabobank), r.o. 2.20; Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.19.

<sup>196</sup> Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO), r.o. 4.9; Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.19; zie ook: Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.10.

<sup>197</sup> Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO), r.o. 4.10.

<sup>198</sup> Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.161 t/m 4.163 en r.o. 4.201.

<sup>199</sup> Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 (FMA/Deutsche Bank), r.o. 4.10; Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO), r.o. 4.6. Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5415 (Ganzestad/Rabobank), r.o. 4.12.

<sup>200</sup> Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO), r.o. 4.8; Rb. Oost-Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), r.o. 5.28 t/m 5.31 en R.O. 5.35).

<sup>201</sup> Rb. Amsterdam 10 april 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:7104 (X/ABN AMRO), r.o. 4.5.4.

<sup>202</sup> Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.10.

### 3.5 De zorgplicht volgens het KiFiD

Naast de civielrechtelijke procesgang, is sinds eind januari 2015 een klachtenprocedure aangaande rentederivatengeschillen bij het KiFiD in het leven geroepen.<sup>203</sup> Dit betekent dat de MKB'er zijn klacht ter beslechting in beginsel ook aan het KiFiD kan voorleggen.<sup>204</sup> In aansluiting op het vorige onderdeel zal hieronder op basis van een onderzoek naar de KiFiD-uitspraken worden besproken of het KiFiD een zorgplicht(schending) aanneemt ten aanzien van het MKB.

#### Het toetsingskader en de beoordeling

Net zoals de civiele rechter beoordeelt het KiFiD op basis van een afweging van alle omstandigheden van het geval of de (bank)beleggingsonderneming gehouden is aan een zorgplicht jegens de MKB'er. Op basis van de onderzochte KiFiD-uitspraken lijkt het KiFiD dan ook een zorgplicht aan te nemen. Daartoe overweegt het KiFiD onder meer dat een (bank)beleggingsonderneming te gelden heeft als een professionele en deskundige dienstverlener die tegenover een ondernemer staat, waarvan geen bijzondere kennis en/of ervaring van rentederivaten mag worden verwacht.<sup>205</sup> Deze ondernemers betreffen kleine ondernemers zoals een: garagebedrijf<sup>206</sup>, kalvermesterij<sup>207</sup>, melkveehouderij<sup>208</sup>, akkerbouwbedrijf<sup>209</sup>, respectievelijk een klusbedrijf.<sup>210</sup>

Het opmerkelijke is dat het KiFiD bij de beoordeling van de toepasselijkheid van de zorgplicht – in tegenstelling tot de civiele rechter – geen acht lijkt te slaan op factoren zoals: de aard van de relatie, de complexiteit en de financiële risico's van een rentederivaat en/of de deskundigheid van de MKB'er. Voor wat betreft de deskundigheid van de MKB'er lijkt het KiFiD ervan uit te gaan dat van iedere ontvankelijke MKB'er<sup>211</sup> geen kennis en/of ervaring van rentederivaten mag worden verwacht.<sup>212</sup> Bovendien valt het op dat het KiFiD het financieel toezichtrecht niet betreft bij de beoordeling of al dan niet sprake is van een zorgplicht(schending). In dergelijke gevallen is het dan ook niet relevant of een rentederivaat aangeboden is in de (pre-)MiFID-periode.

---

<sup>203</sup> Het KiFiD staat voor klachteninstituut financiële dienstverlening en sinds 26 januari 2015 bestaat er een klachtenloket rentederivaten, welke loket specifiek in het leven is geroepen om rentederivatenkwesties te beslechten. Zie voor meer informatie: <https://www.kifid.nl/rentederivaten>.

<sup>204</sup> Het klachtenloket rentederivaten beoordeelt enkel geschillen indien voldaan is aan de volgende vereisten: De MKB'er heeft a. maximaal een omvang van 50 of minder werknemers, b. heeft een omzet/balanstotaal van minder dan 10 miljoen euro, c. heeft een klacht jegens ING, ABN AMRO, Rabobank, SNS REAAL en Deutsche Bank in het kader van zakelijke krediet-verlening, en d. een rentederivaat waarvan de looptijd op 1 april 2014 nog niet was geëindigd. Zie voor meer informatie: reglement commissie van beroep inzake geschillenbeslechting rentederivaten (hierna aangeduid als: reglement van beroep rentederivaten) en toelichting op tijdelijke reglementen rentederivaten.

<sup>205</sup> Het voorgaande blijkt expliciet uit: KiFiD 2016-002 d.d. 27 januari 2016, overweging 4.5; KiFiD 2016-091 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-092 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-093 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3 en KiFiD 2016-361 d.d. 11 augustus 2016, overweging 2.16.

<sup>206</sup> KiFiD 2016-002 d.d. 27 januari 2016, overweging 4.1.2.

<sup>207</sup> KiFiD 2016-091 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.1.

<sup>208</sup> KiFiD 2016-092 d.d. 29 februari 2016, overweging 2.2.

<sup>209</sup> KiFiD 2016-093 d.d. 29 februari 2016, overweging 2.2.

<sup>210</sup> KiFiD 2016-434 d.d. 20 augustus 2016, overweging 2.2.

<sup>211</sup> Met de ontvankelijke MKB'er wordt bedoeld de MKB'er die conform het reglement van beroep rentederivaten voldoet aan de volgende vereisten: 50 of minder werknemers en een omzet/balanstotaal van minder dan 10 miljoen euro.

<sup>212</sup> KiFiD 2016-002 d.d. 27 januari 2016, overweging 4.6; KiFiD 2016-091 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-092 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-093 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-434 d.d. 20 augustus 2016, overweging 4.3.

Voorts is het van belang dat het KiFiD spreekt van één toepasselijke zorgplicht en verder geen onderscheid maakt tussen een algemene en/of bijzondere zorgplicht<sup>213</sup>, hetgeen heel duidelijk uit de volgende passage blijkt:<sup>214</sup>

*'Naar het oordeel van de Commissie komt het bij de vraag of de Bank aan haar zorgplicht heeft voldaan vooral aan op de omstandigheden van het geval, en niet op de meer abstracte vraag of sprake is van een algemene of van een bijzondere zorgplicht'.*

Voormelde opvatting van het KiFiD is interessant gezien de eerdere gevoerde discussie in de rentederivatenrechtspraak aangaande het al dan niet bestaan van een onderscheid tussen een algemene en/of bijzondere zorgplicht. Deze opvatting bekrachtigt nogmaals de opvatting in de deze thesis dat gesproken dient te worden van één civielrechtelijke toepasselijke zorgplicht zonder een verdere onderscheiding in een algemene, dan wel een bijzonder zorgplicht.

### **De reikwijdte van de zorgplicht**

Gezien het voormelde rust op (bank)beleggingsonderneming aldus een zorgplicht jegens het MKB. Volgens het KiFiD brengt deze zorgplicht onder andere met zich mee dat de (bank)beleggingsonderneming gehouden is aan een informatieplicht. Deze informatieplicht houdt de plicht in om de MKB'er voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst inzake een rentederivaat volledig en op niet mis te verstane wijze te informeren, teneinde te voorkomen dat de MKB'er een niet-passend product afneemt.<sup>215</sup>

Aan deze informatieplicht is in beginsel voldaan indien de verstrekte documentatie ten minste informatie bevat omtrent de kenmerken van een rentederivaat, de mate waarin het product beantwoordt aan de wensen en de behoeften van de MKB'er, de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten en de mogelijke gevolgen hiervan en/of er al dan niet alternatieve manieren aanwezig zijn om met het risico op een stijgende rente om te gaan. Het KiFiD is van mening dat indien deze informatie wordt verstrekt de (bank)beleggingsonderneming de MKB'er in voldoende mate in staat stelt om een adequate en weloverwogen keuze te maken omtrent het af te nemen rentederivaat.<sup>216</sup>

In de onderzochte KiFiD-uitspraken concludeert het KiFiD in de meeste gevallen dat aan de informatieplicht is voldaan.<sup>217</sup> Slechts in enkele gevallen heeft het KiFiD geoordeeld dat de (bank)beleggingsonderneming niet voldaan heeft aan de informatieplicht. Zo oordeelde het KiFiD in een geschil dat de (bank)beleggingsonderneming zijn zorgplicht had geschonden omdat hij de MKB'er niet, althans op onvoldoende wijze, op het opslagverhogingsrisico en/of negatieve waarde risico en de gevolgen daaromtrent had gewezen.<sup>218</sup>

---

<sup>213</sup> Het voorgaande blijkt expliciet uit: KiFiD 2016-091 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-092 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-093 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3.

<sup>214</sup> KiFiD 2016-091 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3.

<sup>215</sup> KiFiD 2016-091 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-092 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-093 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-361 d.d. 11 augustus 2016, overweging 4.4; zie ook: KiFiD 2016-434 d.d. 20 augustus 2016, overweging 4.3.

<sup>216</sup> Het voorgaande blijkt expliciet uit: KiFiD 2016-002 d.d. 27 januari 2016, overweging 4.5 t/m 4.6; KiFiD 2016-091 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-092 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-093 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.3; KiFiD 2016-361 d.d. 11 augustus 2016, overweging 2.16; zie ook: KiFiD 2016-434 d.d. 20 augustus 2016, overweging 4.10.

<sup>217</sup> KiFiD 2016-091 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.12; KiFiD 2016-092 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.10; KiFiD 2016-093 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.12; KiFiD 2016-434 d.d. 20 augustus 2016, overweging 4.10; in al deze voormelde uitspraken oordeelde het KiFiD dat weliswaar uit de individuele stukken (mondellings verstrekte informatie, treasury inventarisatieformulier, overeenkomst inzake financiële derivaten, etc.) onvoldoende kan worden opgemaakt, doch uit de voormelde documenten in onderlinge samenhang bezien voldoende duidelijk was wat de kenmerken en/of financiële risico's waren van rentederivaten.

<sup>218</sup> KiFiD 2016-002 d.d. 27 januari 2016, overweging 4.7.

Tot slot valt het op dat het KiFiD – in tegenstelling tot de civiele rechter – veel aandacht besteedt aan de vraag of in een bepaald geval sprake is geweest van een passend advies. Van een passend advies is in elk geval geen sprake indien een rentederivaat onvoldoende samenhang vertoont met de onderliggende kredietovereenkomst. Dat is bijvoorbeeld het geval indien het aflossingskarakter van het rentederivaat en de kredietovereenkomst niet met elkaar stroken, waardoor mismatch (overhedge) kan ontstaan.<sup>219</sup>

### 3.6 De verhouding tot het financieel toezichtrecht

(Bank)beleggingsondernemingen zijn aldus onderworpen aan zowel het financieel toezichtrecht als aan een civielrechtelijke zorgplicht. In de rentederivatenrechtspraak valt het op dat de civiele rechter via de band van de civielrechtelijke zorgplicht – bovenop het financieel toezichtrecht – aanvullende plichten aan (bank)beleggingsondernemingen oplegt. De vraag is of dit – in het licht van het financieel toezichtrecht – terecht is. Derhalve zal hieronder worden besproken of enerzijds a. deze civielrechtelijke zorgplicht mede wordt beïnvloed door het financieel toezichtrecht en anderzijds b. of via de band van de civielrechtelijke zorgplicht nog verdergaande zorgplichten mogen worden opgelegd aan (bank)beleggingsonderneming, dan zoals deze reeds onder het financieel toezichtrecht gelden.

#### a. De wisselwerking tussen het publiek- en privaatrecht

In de rechtspraak<sup>220</sup> en literatuur<sup>221</sup> is aangenomen dat er sprake is van een wisselwerking tussen enerzijds het financieel toezichtrecht en anderzijds het privaatrecht. Dit betekent dat de civielrechtelijke zorgplicht, naast de aanvullende eisen van de maatstaven van redelijkheid en billijkheid, mogelijk kan worden beïnvloed door het financieel toezichtrecht, hetgeen uit de navolgende passage blijkt:<sup>222</sup>

*'Bij de invulling van de civielrechtelijke zorgplicht ook rekening gehouden kan worden met de normen betreffende zorgvuldige dienstverlening die zijn opgenomen in de wet op het financieel toezicht (verder Wft). Echter, daargelaten de vraag of de Wft in dit geval wel van toepassing is, zijn deze normen niet wezenlijk anders dan de in artikel 7:401 BW opgenomen zorgplicht.*

(Onderstreping, P.A.B)

#### b. Verdergaande zorgplichten onder het civiele recht

Vervolgens rijst de vraag of de civielrechtelijke zorgplicht nog verdere zorgplichten mag opleggen aan (bank)beleggingsonderneming, dan zoals deze reeds onder het financieel toezichtrecht gelden. Voormelde vraag houdt allerlei rechtsgeleerden de afgelopen jaren bezig. Dit heeft te maken met het feit dat er twee beginselen lijnrecht tegenover elkaar staan, te weten het rechtszekerheidsbeginsel en het effectiviteitsbeginsel.

Het rechtszekerheidsbeginsel, ook wel het gelijkheidsbeginsel genoemd, brengt met zich mee dat de regels die van toepassing zijn in een geschil met een communautaire dimensie niet ongunstiger mogen zijn dan die welke voor soortgelijke nationale vorderingen gelden. Voornoemd beginsel sluit bij de opvatting van MiFID aan. MiFID voorziet namelijk in maximumharmonisatie. Dat komt erop neer dat lidstaten (en daarmee ook rechters) zwaardere, noch lichtere, zorgplichten mogen opleggen dan die welke voortvloeien uit de MiFID-regels en dat geldt zowel in relatie tot particuliere als tot professionele beleggers.<sup>223</sup> De reden hiervoor is dat in Europa een 'Europees level playing field' wordt nagestreefd, waarbij iedere (bank)beleggingsonderneming in Europa

<sup>219</sup> KiFiD 2016-092 d.d. 29 februari 2016, overweging 4.17; KiFiD 2016-361 d.d. 11 augustus 2016, overweging 2.18 t/m 2.20 en KiFiD 2016-434 d.d. 20 augustus 2016, overweging 4.13.

<sup>220</sup> Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.151; Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.18 en 4.19.

<sup>221</sup> Silverentand 2015, p. 23 t/m 26.

<sup>222</sup> Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 4.20; Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.7 en 4.8.

<sup>223</sup> Busch, *Ondernemingsrecht* 2013/33, punt 8.



onderworpen is aan dezelfde regels. Het aannemen van aanvullende zorgplichten via het civiele recht draagt daar niet aan bij.

Het effectiviteitsbeginsel, ook wel het doeltreffendheidsbeginsel genoemd, brengt met zich mee dat het nationaal recht de uitoefening van de door de communautaire rechtsorde verleende rechten nagenoeg niet onmogelijk of uiterst moeilijk mogen maken. Dit betekent dat gedupeerde beleggers en/of MKB'ers de ruimte moet worden geboden om op nationaal niveau hun geleden en nog te lijden schade vergoed te krijgen. Dit beginsel kan meebrengen dat lidstaten via het civiele recht aldus het mogelijk moeten maken om (bank)beleggingsonderneming aansprakelijk te stellen en schadevergoeding te eisen.

Ter beantwoording van de vraag of het civiel recht strenger mag zijn, is het dus afhankelijk vanuit welke invalshoek naar voornoemde vraag wordt bekeken. Aanhangers van de rechtszekerheid zullen deze vraag ontkennend beantwoorden. Ten eerste omdat het MiFID in maximumharmonisatie voorziet en zodoende geen strengere of minder strengere informatie- en/of waarschuwingsplichten mogen worden opgelegd dan die welke voortvloeien uit MiFID.<sup>224</sup> Ten tweede kan van het effectiviteitsbeginsel enkel worden afgeleid dat lidstaten de civielrechtelijke consequenties van schending van de MiFID mogen vaststellen. Dit betekent echter nog niet dat de lidstaten ook de zorgplichten zelf nader mogen aanvullen. Deze vloeien namelijk voldoende voort uit de MiFID.<sup>225</sup> Aanhangers van het effectiviteitsbeginsel beantwoorden de vraag bevestigend en zij lijken wel mogelijkheden te zien. Zij zijn de mening toegedaan dat het privaatrecht ten opzichte van het MiFID een autonome positie inneemt<sup>226</sup> en dat het privaatrecht – in tegenstelling tot de Wft – de norm beoordeelt naar inzichten op het moment dat de handelwijze in geschil plaatsvond.<sup>227</sup> Het voorstaande rechtvaardigt de aanname van aanvullende zorgplichten via de band van de civielrechtelijke zorgplicht. Het voorstaande blijkt ook expliciet uit de rentederivatenrechtspraak<sup>228</sup>:

*'Het betoog van [de A-Holding] c.s. dat het gegeven dat de Rabobank een bijzondere zorgplicht heeft jegens de [de A-Holding omdat zij geen professionele belegger zijn in de zin van de Wft en de MiFID stuit reeds af op het gegeven dat de in de publiekrechtelijke wet- en regelgeving gehanteerde termen en regels niet doorslaggevend zijn voor de hier aan de orde zijnde privaatrechtelijke zorgplicht van de bank.'*<sup>229</sup>

(Onderstropping, P.A.B)

Voormelde discussie is uiteindelijk voorgelegd aan het Europees Hof Van Justitie.<sup>230</sup> Het HvJ verschaft in deze discussie helaas geen helderheid. Zij biedt echter ook geen uitsluitend dat het niet mogelijk zou zijn om via de band van de civielrechtelijke zorgplicht aanvullende zorgplichten op te leggen. Het HvJ laat het oordeel dan ook aan de lidstaten zelf over.<sup>231</sup> Dat oordeel lijkt in Nederland in het voorjaar van 2014 te komen wanneer het hof in 's-Hertogenbosch een rentederivatenkwesie beoordeelt met verwijzing naar de zojuist besproken uitspraak van het HvJ.<sup>232</sup> Het hof is duidelijk en geeft aan dat de civielrechtelijke zorgplicht eventueel nog verdere zorgplichten kan opleggen dan zoals deze onder het financieel toezichtrecht gelden, hetgeen uit de navolgende passage blijkt:

*'De vraag of ten tijde van het aangaan van de eerste renteswapovereenkomst de destijds geldende publiekrechtelijke regelgeving voor effectendienstverlening de in afdeling 4.2.3 van de Wft neergelegde zorgplichten reeds specifiek voorschreef, acht het hof niet van belang. De uit de eisen van redelijkheid*

<sup>224</sup> Busch, *Ondernemingsrecht* 2013/33, punt 9.

<sup>225</sup> Borgers, *BB* 2014/44, p. 6.

<sup>226</sup> Brugman, *VFP* 2013/12, p. 15.

<sup>227</sup> Rutten, *TOP* 2012/8, p. 316.

<sup>228</sup> Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING), r.o. 4.10; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.158.

<sup>229</sup> Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.158.

<sup>230</sup> HvJ EU 30 mei 2013, C-604/11, JOR, 2013, 274 (Genil 48 SL e.a./Bankinter SA).

<sup>231</sup> HvJ EU 30 mei 2013, C-604/11, JOR, 2013, 274 (Genil 48 SL e.a./Bankinter SA), r.o. 59 onder 3.

<sup>232</sup> Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro).

*en billijkheid voortvloeiende verplichtingen tot het betrachten van bijzondere zorg jegens Westkant alsmede de eisen die aan een goed opdrachtnemer gesteld mogen worden, kunnen meebrengen dat een financiële dienstverlener gehouden is aan een verdergaande zorgplicht dan voortvloeit uit de (destijds geldende) publiekrechtelijke regelgeving, reeds omdat de publiekrechtelijke zorgplicht de privaatrechtelijke zorgplicht wel beïnvloedt, maar niet bepaalt (vgl. HR 5 juni 2009, LJN: BH2811 en BH2815, NJ 2012, 183 en 182). Uit de uitspraak van het Hof van Justitie van de Europese Unie van 30 mei 2013 nr. C-604/11 (JOR 2013, 274) volgt ook niet dat de civiele rechter geen verdergaande zorgplichten mag aannemen dan in afdeling 4.2.3 van de Wft zijn neergelegd.<sup>233</sup>*

(Onderstreping, P.A.B)

Ongeacht de uitkomst van voormelde uitspraak is het is nog altijd afwachten op inmenging van de Hoge Raad in voormelde discussie. In deze thesis wordt vooralsnog de opvatting verdedigd dat het niet nodig is dat de civiele rechter aanvullende plichten aan (bank)beleggingsonderneming oplegt. Wel dient de civiele rechter bij zijn civielrechtelijke oordeel in elk geval (minimaal) aansluiting te zoeken bij de bescherming onder het financieel toezichtrecht. Dat gebeurt vooralsnog niet, althans te weinig.<sup>234</sup>

### 3.7 Conclusie

In dit hoofdstuk stond de vraag centraal of inmiddels een civielrechtelijke zorgplicht voor (bank)beleggingsondernemingen kan worden aangenomen in geval van onzorgvuldige rentederivatendienstverlening aan het MKB. En, indien voormelde vraag bevestigend wordt beantwoord, wat dan de reikwijdte van deze zorgplicht is. Bij de beantwoording van voormelde vragen komt het voor de civiele rechter aan op een afweging van alle feiten en/of omstandigheden per concrete geval, waaronder de aard van de rentederivatendienstverlening, de financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten en de kennis, de ervaring en de achtergrond (deskundigheid) van de MKB'er ten aanzien van rentederivaten. Op basis van onderzoek naar de rentederivatenrechtspraak en de literatuur is opgevallen dat de meeste civiele rechters de aard van de relatie tussen een MKB'er en een (bank)beleggingsonderneming kwalificeren als een adviesrelatie, een rentederivaat wordt aangemerkt als een complex financieel product en de MKB'er civielrechtelijk wordt gekwalificeerd als een professionele partij. Op basis hiervan kan worden geconcludeerd dat (bank)beleggingsonderneming gehouden zijn aan een civielrechtelijke zorgplicht jegens het MKB.

De vervolgvraag is of deze civielrechtelijke zorgplicht te gelden heeft als een algemene, dan wel als een bijzondere zorgplicht. Op basis van onderzoek naar de rentederivatenrechtspraak en de

---

<sup>233</sup> Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.4.

<sup>234</sup> Van de in totaal 38 onderzochte Nederlandse rentederivaten-uitspraken blijkt dat de civiele rechter slechts in 8 uitspraken het financieel toezichtrecht betreft bij het verrichten van aansprakelijkheidsbeoordelingen: Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 3.2 en 4.20: In deze uitspraak geeft de civiele rechter aan dat in de aansprakelijkheidsbeoordeling eventueel rekening kan worden gehouden met de artikelen 4:19, 4:20 en/of 4:23 Wft; Rb. Midden-Nederland 4 september 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:3656 (Autec/Deutsche Bank), r.o. 4.4 t/m 4.6 en 4.11: hier werd schending van de geschiktheidsstoets (art. 4:23 lid 1 Wft) aangenomen; Rb. Amsterdam 27 november 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:8687 (X/ING), r.o. 4.2: in deze uitspraak zijn de artikelen 4:19 Wft en 4:20 Wft in de beoordeling meegenomen; Rb. Amsterdam 19 februari 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:3541 (Lobevis/ABN AMRO), r.o. 4.1: in deze uitspraak is art. 4:20 Wft in de beoordeling meegenomen; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.88: In deze uitspraak betrof de civiele rechter de artikelen 4:19 en 4:20 Wft in zijn beoordeling of sprake was van dwaling; Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.6: in deze uitspraak is schending van de waarschuwplicht ex art. 4:20 lid 1 Wft jo. art. 80a BGfo Wft (r.o. 4.11.10) en schending van de geschiktheidsstoets ex art. 4:23 lid 1 Wft jo. art. 80a en 80c BGfo Wft (r.o. 4.11.11 t/m 4.11.12) aangenomen; Hof Amsterdam 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING/X), r.o. 3.11: in deze uitspraak is art. 58c lid 1 en lid 2 onder c en d BGfo Wft in de beoordeling meegenomen; zie ook: Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.7: in deze uitspraak zijn de onderzoeks- en informatieplichten ex art. 58f BGfo Wft en art 80a lid 4 en 5 BGfo Wft in de beoordeling meegenomen.

literatuur is deze vraag lastig te beantwoorden. In de rechtspraak en de literatuur lijken te meningen immers te zijn verdeeld over twee benaderingen.

De eerste benadering geeft aan dat er wel degelijk een verschil bestaat tussen een algemene en/of bijzondere zorgplicht. De bijzondere zorgplicht is volgens deze benadering omvangrijker dan een algemene zorgplicht. De algemene zorgplicht houdt aldus in dat de (bank)beleggingsonderneming bij het verlenen van beleggingsdiensten rekening behoort te houden met de gerechtvaardigde belangen van de belegger. De bijzondere zorgplicht is omvangrijk, in die zin dat er verdergaande onderzoeks-, informatie-, waarschuwings- en/of vergewis-, en nazorgplichten kunnen gelden.

De tweede benadering spreekt van één toepasselijke zorgplicht zonder het verder aanbrengen van onderscheidingen. In de onderzochte rentederivatenrechtspraak wordt in de meeste gevallen namelijk gesproken van één toepasselijke zorgplicht met één set normen die per concreet geval dient te worden nagelopen of deze is geschonden. Daarnaast valt het op basis van de onderzochte rentederivatenspraak op dat daar waar de civiele rechter expliciet over een algemene of bijzondere zorgplicht spreekt, inmiddels onder beide soorten zorgplichten (algemeen en/of bijzonder) dezelfde zorgplichten (onderzoeks-, informatie-, waarschuwingsplichten etc.) aan (bank)beleggingsondernemingen heeft opgelegd.

Gezien het voorgaande lijkt de tweede benadering de meest logische opvatting. Bovendien lijkt ook het KiFiD in haar uitspraken geen onderscheid te willen maken tussen een algemene en/of bijzondere zorgplicht. Volgens het KiFiD komt het namelijk steeds aan op een beoordeling van alle omstandigheden van het geval, en niet op de meer abstracte vraag of sprake is van een algemene of van een bijzondere zorgplicht, of de (bank)beleggingsonderneming zijn zorgplicht heeft geschonden. Desalniettemin is het wachten op een oordeel van de Hoge Raad waarin zij voormelde opvatting deelt of waarin zij oordeelt dat er wél degelijk een verschil bestaat tussen een algemene en bijzondere zorgplicht én dat verschil dan nader zal toelichten.

In de hoofdstukken 2 en 3 is de Nederlandse bescherming van het MKB in geval van onzorgvuldige rentederivatendienstverlening in kaart gebracht. In het volgende hoofdstuk (hoofdstuk 4) staat de rechtsvergelijking tussen het Nederlandse en Italiaanse recht aangaande de bescherming van het MKB tegen onzorgvuldige rentederivatendienstverlening centraal.

### 4.1 Inleiding

De rentederivatenproblematiek is in Italië tevens onderwerp van het dagelijkse publieke debat.<sup>235</sup> Interessant is om te onderzoeken op welke wijze het MKB onder Italiaans recht wordt beschermd tegen onzorgvuldige rentederivatendienstverlening. Wellicht kan het Italiaans recht nieuwe perspectieven bieden voor het kunnen oplossen van de rentederivatenkwesties in Nederland. Derhalve staat in dit hoofdstuk de rechtsvergelijking tussen Nederlands en Italiaans recht centraal. De rechtsvergelijking vangt aan met een uiteenzetting van de Italiaanse financiële toezichtwet- en regelgeving in 4.2. De Italiaanse financiële toezichtwet- en regelgeving zal vervolgens worden vergeleken met het Nederlands financieel toezichtrecht, welke in het tweede hoofdstuk van deze thesis uitgebreid is besproken. Voorts zullen in 4.3 de remedies onder beide rechtsstelsels worden toegelicht waar het MKB gebruik van kan maken indien sprake is van een onzorgvuldige rentederivatendienstverlening. In 4.4 wordt dit hoofdstuk afgesloten met een conclusie.

### 4.2 De financiële toezichtwet- en regelgeving

(Bank)beleggingsondernemingen zijn in geval van rentederivatendienstverlening<sup>236</sup> – naast het Italiaanse privaatrecht<sup>237</sup> – onderworpen aan het Italiaanse financieel toezichtrecht. Het financieel toezichtrecht is in Italië gereguleerd in de wet T.U.F.<sup>238</sup> en de daarop gebaseerde lagere regelgeving. De zorgvuldigheidsnormen binnen de wet T.U.F. komen grotendeels overeen met de Wft. Iedere (bank)beleggingsonderneming is onder T.U.F. – ongeacht het type beleggingsdienst en/of de soort belegger – conform art. 21 T.U.F. onderworpen aan algemene wettelijke zorgplichten.<sup>239</sup> Deze algemene wettelijke zorgplichten brengen onder andere met zich mee dat een (bank)beleggingsonderneming conform art. 21 onder a T.U.F. voorafgaand aan het verlenen en/of verrichten van beleggingsdiensten en/of activiteiten zich ijverig (*con diligenza*), correct (*con correttezza*) en transparant (*con trasparenza*) moet gedragen, teneinde het belang van de belegger te behartigen en ter bewaking van de integriteit van de financiële markten.<sup>240</sup> Voormelde

---

<sup>235</sup> Begin oktober stelde de Italiaanse Staat, Deutsche Bank en haar managers (strafrechtelijk) aansprakelijk voor het rentederivatenschandaal aangaande Monte Paschi di Siena, Zie: NRC d.d. 2 oktober 2016, 'Italië klaagt Deutsche Bank aan om derivatenschandaal', zie: <https://www.nrc.nl/nieuws/2016/10/02/italie-klagt-deutsche-bank-aan-om-derivatenschandaal-a1524431>. De afgelopen jaren betaalt de Italiaanse staat miljarden euro's aan banken wegens negatief werkende rentederivaten. In 2015 heeft de Italiaanse Staat voor circa 3,2 miljard euro uit zijn portemonnee getrokken om de negatief werkende rentederivaten te kunnen bekostigen zie: L'Espresso d.d. 31 oktober 2016, 'Il governo Renzi e la grana dei derivati', zie: [http://espresso.repubblica.it/attualita/2016/10/25/news/derivati-alla-deriva-1.286518?refresh\\_ce#gallery-slides=undefined](http://espresso.repubblica.it/attualita/2016/10/25/news/derivati-alla-deriva-1.286518?refresh_ce#gallery-slides=undefined).

<sup>236</sup> Conform art. 1 onder 2 sub d T.U.F. jo. art. 1 onder 3 T.U.F. wordt een rentederivaat aangemerkt als een financieel instrument (*strumenti finanziari*), meer specifiek als een financieel derivateninstrument (*strumenti finanziari derivati*), welk financieel instrument valt onder de ruime definitie van financieel product (*prodotti finanziari*) onder art. 1 onder 1 sub u T.U.F.

<sup>237</sup> Op (bank)beleggingsondernemingen rust zowel in de precontractuele fase als gedurende de looptijd van een overeenkomst een wettelijke civielrechtelijke zorgplicht. De precontractuele zorgplicht is gecodificeerd in art. 1337 C.C. (*trattative e responsabilità precontratuale*): 'le parti nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto, devono comportarsi seconda buona fede'. De wettelijke zorgplicht gedurende de looptijd van overeenkomsten is gecodificeerd in art. 1375 C.C. (*esecuzione di buona fede*): 'il contratto deve essere eseguito seconda buona fede'.

<sup>238</sup> T.U.F. (Testo Unico sulla Finanza) staat voor: Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, emanato col d. legisl. 58/1998. Deze wet is vergelijkbaar met de Nederlandse Wet op het Financieel Toezicht en regelt het financieel toezicht op beleggingsdienstverlening in Italië teneinde beleggers (investitori) te beschermen. De wet T.U.F. is net als de Wft geïmplementeerd onder MiFID en momenteel onderworpen aan een actualisatie onder MiFID-II.

<sup>239</sup> Bontempi 2016, p. 511 t/m 530.

<sup>240</sup> Conform art. 21 T.U.F. (*criteri generali*) zijn (bank)beleggingsondernemingen voorafgaand aan en gedurende het verlenen van beleggingsdiensten gehouden aan: noodzakelijke informatie-inwinning bij de belegger te doen en de belegger voldoende informatie te verschaffen, zodat deze een adequate beoordeling van de dienst en/of

algemene wettelijke zorgplichten zijn nader geconcretiseerd in méér specifieke zorgvuldigheidsnormen die gereguleerd zijn in een door de CONSOB<sup>241</sup> opgesteld reglement<sup>242</sup>. De toepasselijkheid van deze specifieke zorgvuldigheidsnormen is, net als onder de Wft, afhankelijk van a. de cliëntclassificatie<sup>243</sup> (la classificazione della clientela) en b. het type beleggingsdienst<sup>244</sup> (tipo di servizio o attività di investimento). Hieronder zullen de specifieke zorgvuldigheidsnormen, die (bank)beleggingsondernemingen voorafgaand aan het aanbieden en/of adviseren van rentederivaten aan het MKB in acht behoren te nemen, nader worden toegelicht.<sup>245</sup>

### **Advies aan niet-professionele beleggers**

Indien een (bank)beleggingsonderneming rentederivaten adviseert aan een MKB'er, welke MKB'er geclassificeerd wordt als niet-professionele belegger, dan is de (bank)beleggingsonderneming op de eerste plaats gehouden aan know-your-customer-rules. Deze know-your-customer-rules bestaan in voorgaand geval uit een volledige geschiktheidstoets (valutare l'adeguatezza)<sup>246</sup>, welke geheel overeenkomt met de volledige geschiktheidstoets onder de Wft. Op de tweede plaats zijn (bank)beleggingsondernemingen gehouden aan diverse informatieplichten (obblighi di informazioni).<sup>247</sup> Belangrijker nog is dat indien uit de geschiktheidstoets blijkt dat het advies niet

---

het financieel product kan maken (sub b). Bovendien dient de verschaft informatie duidelijk, correct en niet misleidend te zijn (sub c), etc.

<sup>241</sup> CONSOB staat voor: Commissione Nazionale per la Società e la Borsa en houdt conform art. 5 lid 1 onder b T.U.F. jo. art. 5 lid 3 T.U.F. gedragtoezicht op (bank)beleggingsonderneming teneinde beleggers te beschermen (la tutela degli investitori).

<sup>242</sup> Il Regolamento intermediari della CONSOB adottato con delibera n.16190 del 29 ottobre 2007 e aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 (hierna aangeduid als: Regolamento Intermediari).

<sup>243</sup> De cliëntclassificatie (la classificazione della clientela) onder de wet T.U.F. en Regolamento Intermediari maakt een onderscheid tussen professionele beleggers (investitori professionali) conform art. 1 onder onder *m undecies* T.U.F. jo. art. 6 lid 2 onder *quinquies* e *2 sexies* T.U.F. jo. Bijlage 3 regolamento Intermediari, niet-professionele beleggers (investitori al dettaglio) in de zin van art. art. 1 onder onder *m duodecies* T.U.F en in aanmerking komende tegenpartijen (controparti qualificate) ex art. 6 lid 2 sub 2 *quater* onder d T.U.F. Voor wat betreft de professionele beleggers worden aangemerkt zij die over de nodige kennis, ervaring en competenties beschikken om zelfstandig beleggingsbeslissing te kunnen nemen aangaande financiële instrumenten etc. zoals banken, (bank)beleggingsondernemingen etc., maar ook MKB'ers (l'impresе di grandi dimensioni) die conform bijlage 3 onder 2 Regolamento Intermediari aan twee van de navolgende omvangvereisten voldoen 1. een balanstotaal van ten minste € 20.000.000, 2. een netto-omzet van ten minste € 40.000.000, en/of 3. een eigen vermogen van ten minste € 2.000.000. De in aanmerking komende tegenpartijen zijn (bank)beleggingsonderneming etc. die handel voor eigen rekening verrichten. Niet-professionele beleggers zijn degene die niet worden geclassificeerd als professionele beleggers respectievelijk als in aanmerking komende tegenpartijen.

<sup>244</sup> Het verlenen van beleggingsdiensten respectievelijk het verrichten van beleggingsactiviteiten (servizi e attività di investimento) kent conform art. 1 onder 5 T.U.F. sub a t/m g T.U.F. hetzelfde onderscheid als de Wft, te weten: a) handel voor eigen rekening (negoziazione per conto proprio), b) en c) execution-only-dienstverlening (esecuzione e/o sottoscrizione di ordini per conto dei clienti), d. vermogensbeheer (gestione di portafogli) en tot slot. beleggingsadvies (consulenza in materia di investimenti). In art. 1 onder *5bis* T.U.F. t/m *5 septies* T.U.F. worden voormelde type beleggings- activiteiten en/of diensten nader gespecificeerd.

<sup>245</sup> Bontempi 2016, p. 533 t/m 541.

<sup>246</sup> De geschiktheidstoets is gecodificeerd in art. 39 Regolamento Intermediari (informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli) en art. 40 Regolamento Intermediari (valutare l'adeguatezza). Deze volledige geschiktheidstoets brengt korthedshalve met zich mee dat de (bank)beleggingsondernemingen ten eerste de nodige informatie dient in te winnen over de kennis, ervaring, risicobereidheid, financiële positie en doelstellingen van de belegger ex art. 39 lid 1 sub a t/m c Regolamento Intermediari. Voor specifieke informatie-inwinning omtrent voormelde elementen wordt verwezen naar art. 39 lid 2 t/m 7 Regolamento Intermediari. Ten tweede dient de (bank)beleggingsonderneming op basis van de ingewonnen informatie na te gaan of het te adviseren financieel product geschikt is voor de belegger conform art. 40 Regolamento Intermediari. Dat is het geval indien het financieel product past bij de beleggingsdoelstellingen, de belegger in staat is om verliezen te lijden in verband met de intreding van financiële risico's en de belegger de nodige kennis en ervaring beschikt omtrent de financiële producten ex art. 40 lid 1 sub a t/m c Regolamento Intermediari.

<sup>247</sup> De informatieplichten zijn gecodificeerd in de artikelen 27 t/m 38 Regolamento Intermediari. Deze informatieplichten brengen korthedshalve met zich mee dat de (bank)beleggingsondernemingen gehouden zijn

geschikt is voor de betreffende belegger, de (bank)beleggingsonderneming dan gehouden is aan een weigeringsplicht (astenersi prestare il servizio).<sup>248</sup>

### **Advies aan professionele beleggers**

In het geval advies wordt gegeven aan MKB'ers die als professionele beleggers zijn geclassificeerd, dan is de (bank)beleggingsonderneming gehouden aan minder vergaande zorgplichten. Ten eerste geldt – net als onder de Wft – een beperkte geschiktheidstoets (valuatare l'adeguatezza). In die zin beperkt dat de (bank)beleggingsonderneming bij het bepalen of het te adviseren financieel product geschikt is, mogen veronderstellen dat de belegger over de nodige kennis en ervaring omtrent het financieel product beschikt en dat zij ervan uit mag gaan dat de belegger de daaraan verbonden financiële risico's (financieel) kan dragen.<sup>249</sup> Bovendien gelden minder verdergaande informatieplichten (minori obblighi di informazione), doch zijn (bank)beleggingsonderneming conform art. 31 Regolamento Intermediari gehouden om een beschrijving van de aan het financiële product verbonden financiële risico's aan professionele beleggers te verschaffen.<sup>250</sup>

### **Execution-only-dienstverlening aan niet-professionele beleggers**

(bank)beleggingsondernemingen die op execution-only-basis rentederivaten aanbieden aan MKB'ers die als niet-professionele beleggers hebben te gelden, zijn onderworpen aan het execution-only-regime. Dit betekent dat (bank)beleggingsondernemingen gehouden zijn aan know-your-customer-rules. In het bijzonder dienen zij een passendheidstoets (l'appropriatezza) te verrichten.<sup>251</sup> Indien na de passendheidstoets blijkt dat het financiële product niet passend is (non appropriatezza), dan waarschuwt (segnalare) de (bank)beleggingsonderneming de belegger op gestandaardiseerde wijze omtrent de niet-passendheid van het financieel product.<sup>252</sup> Tot slot dienen de best-execution-regels te allen tijde in acht te worden genomen.<sup>253</sup>

## **4.3 De remedies onder de rechtsstelsels**

De zorgvuldigheidsnormen onder de wet T.U.F. komen aldus grotendeels overeen met de zorgvuldigheidsnormen binnen de Wft. De vervolgvraag is op welke wijze de Nederlandse en Italiaanse civiele rechters de rentederivatenkwesities behandelen indien deze normen binnen het financieel toezichtrecht zijn geschonden. Derhalve zullen hieronder op basis van de bestudeerde literatuur en de onderzochte rentederivatenrechtspraak de remedies binnen beide rechtsstelsels in kaart worden gebracht en met elkaar worden vergeleken. Ten eerste zullen onder a. de grondslagen worden besproken waarop de aansprakelijkheid van een (bank)beleggingsonderneming wordt gegrond. Vervolgens zal onder b. worden besproken in welke gevallen het mogelijk is om (de rechtsgeldigheid van) een rentederivatencontract aan te tasten.

---

om de belegger te informeren over de financiële risico's die verbonden zijn aan financiële instrumenten (art. 28 lid 1 jo. art. 31 lid 1 en lid 2 Regolamento Intermediari) en de kenmerken omtrent de beleggingsdienstverlening toe te lichten (art. 29 lid 1 Regolamento Intermediari). Bij het verschaffen van informatie moet zij er zorg voor dragen dat deze informatie duidelijk, correct en niet-misleidend is (art. 27 lid 1 jo. art. 28 Regolamento Intermediari), zodat de belegger in staat is om een adequate beoordeling daarvan te kunnen maken (art. 27 lid 2 Regolamento Intermediari).

<sup>248</sup> Bontempi 2016, p. 538.

<sup>249</sup> De beperkte geschiktheidstoets is gecodificeerd in art. 39 Regolamento Intermediari jo. art. 40 lid 2 en lid 3 Regolamento Intermediari.

<sup>250</sup> De beperkte informatieverplichting brengt met zich mee dat enkel de artikelen 27, 31 en 35 Regolamento Intermediari van toepassing zijn. De artikelen 28, 29, 30 en 32 Regolamento Intermediari zijn uitdrukkelijk niet bedoeld voor professionele beleggers.

<sup>251</sup> De passendheidstoets (l'appropriatezza) is gecodificeerd in art. 41 en 42 Regolamento Intermediari. Deze passendheidstoets is identiek aan de passendheidstoets onder de Wft, in die zin dat een (bank)beleggingsonderneming enkel gehouden is om informatie in te winnen over de kennis en ervaring van de belegger omtrent de financiële producten (art. 41 Regolamento Intermediari) ter beoordeling of het financieel product in het licht van de financiële risico's wel passend is (art. 42 lid 1 Regolamento Intermediari).

<sup>252</sup> Waarschuwingsplicht (segnalare) is gecodificeerd in art. 42 lid 3 Regolamento Intermediari.

<sup>253</sup> De best-execution-regels zijn gecodificeerd in de artikelen 45 t/m 48 Regolamento Intermediari. Deze brengen korthedshalve met zich mee dat de (bank)beleggingsonderneming zoveel mogelijk naar het beste resultaat voor de belegger dient te streven.

## a. aansprakelijkheidsgrondslagen en schadeclaims

Op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak (2007-2016) is reeds gebleken dat het MKB in Nederland haar aansprakelijkheidsclaims veelvuldig heeft gegrond op de toerekenbare tekortkoming in de nakoming (art. 6:74 BW), dan wel op grond van de onrechtmatige daad (art. 6:162 BW) wegens het in strijd handelen met de civielrechtelijke zorgplicht. Aansprakelijkheid kan in Nederland echter ook worden gegrond op schending van de wet, in het bijzonder de Wft.<sup>254</sup> Daar lijkt vooralsnog door het MKB geen gebruik van te zijn en/of worden gemaakt.<sup>255</sup> Sterker nog, er zijn civiele rechters die de mening zijn toegedaan dat geen rechtstreeks beroep op de Wft mogelijk zou zijn.<sup>256</sup> In het Italiaans privaatrecht geldt voor wat betreft aansprakelijkheidsgrondslagen een vergelijkbaar systeem in de C.C.<sup>257</sup> In tegenstelling tot de Nederlandse rechtspraak valt in de onderzochte Italiaanse rentederivatenrechtspraak echter op dat MKB'ers aansprakelijkheid rechtstreeks gronden op schending van de Wet T.U.F. (art. 21 T.U.F.) en/of de Regolamentoo Intermediari.<sup>258</sup> De achterliggende gedachte voor een rechtstreeks beroep op de wet T.U.F. en de Regolamentoo Intermediari is dat deze normen reeds geconcretiseerd en toegespitst zijn op het gedrag van (bank)beleggingsondernemingen. De Italiaanse wettelijke privaatrechtelijke zorgplicht (compartarsi con buona fede) betreft daarentegen een zéér ruime norm die steeds per geval dient te worden geconcretiseerd.

---

<sup>254</sup> Art. 6:162 lid 2 BW: 'als onrechtmatige daad worden aangemerkt een inbreuk op een recht en een doen of nalaten in strijd met een wettelijke plicht of met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt, een en ander behoudens de aanwezigheid van een rechtvaardigingsgrond'.

<sup>255</sup> Van de in totaal 38 onderzochte Nederlandse rentederivaten-uitspraken blijkt dat de civiele rechter slechts in 8 uitspraken het financieel toezichtrecht betreft bij het verrichten van aansprakelijkheidsbeoordelingen: Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 3.2 en 4.20: In deze uitspraak geeft de civiele rechter aan dat in de aansprakelijkheidsbeoordeling eventueel rekening kan worden gehouden met de artikelen 4:19, 4:20 en/of 4:23 Wft; Rb. Midden-Nederland 4 september 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:3656 (Autec/Deutsche Bank), r.o. 4.4 t/m 4.6 en 4.11: hier werd schending van de geschiktheidstoets (art. 4:23 lid 1 Wft) aangenomen; Rb. Amsterdam 27 november 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:8687 (X/ING), r.o. 4.2: in deze uitspraak zijn de artikelen 4:19 Wft en 4:20 Wft in de beoordeling meegenomen; Rb. Amsterdam 19 februari 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:3541 (Lobevis/ABN AMRO), r.o. 4.1: in deze uitspraak is art. 4:20 Wft in de beoordeling meegenomen; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.88: In deze uitspraak betrof de civiele rechter de artikelen 4:19 en 4:20 Wft in zijn beoordeling of sprake was van dwaling; Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.6: in deze uitspraak is schending van de waarschuwingsplicht ex art. 4:20 lid 1 Wft jo. art. 80a BGfo Wft (r.o. 4.11.10) en schending van de geschiktheidstoets ex art. 4:23 lid 1 Wft jo. art. 80a en 80c BGfo Wft (r.o. 4.11.11 t/m 4.11.12) aangenomen; Hof Amsterdam 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING/X), r.o. 3.11: in deze uitspraak is art. 58c lid 1 en lid 2 onder c en d BGfo Wft in de beoordeling meegenomen; zie ook: Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.7: in deze uitspraak zijn de onderzoeks- en informatieplichten ex art. 58f BGfo Wft en art 80a lid 4 en 5 BGfo Wft in de beoordeling meegenomen.

<sup>256</sup> Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank), r.o. 4.18: 'de rechtbank stelt voorop dat eiser zich niet rechtstreeks jegens Rabobank kan beroepen op een toezichtrechtelijke regel zoals neergelegd in de Wft. Wel werken deze regels door in de normen van het civiele recht. Een schending van een toezichtrechtelijke regel, geschreven ter bescherming van een ondernemer als eiser, kan een zorgplichtschending opleveren'.

<sup>257</sup> Onder Italiaans recht kan aansprakelijkheid worden aangenomen wegens de niet-naleving van de wettelijke civielrechtelijke zorgplicht gedurende de looptijd van de overeenkomst of in de precontractuele fase. Voor wat betreft de schending van de wettelijke zorgplicht gedurende de looptijd van de overeenkomst kan schadevergoeding worden gevorderd wegens de niet-nakoming van het contract ex art. 1375 C.C. jo. art. 1218 C.C. (inadempimento del contratto). Voor wat betreft de schending van de wettelijke zorgplicht in de precontractuele fase kan een beroep worden gedaan op de onrechtmatige daad ex art. 1337 C.C. jo. art. 2043 C.C. (Risarcimento per fatto illecito).

<sup>258</sup> Zie voor een aantal uitspraken waarin aansprakelijkheid is aangenomen wegens schending van de wet T.U.F. (Bontempi 2016, p. 540): Corte di Cassazione a Sezioni Unite 19 dicembre 2007, n. 6725; Corte di Cassazione 29 settembre 2005, n. 19024; Tribunale Taranto 27 ottobre 2004, n. 2273; Tribunale Avezzano 26 luglio 2005, n. 2545-2546; Tribunale Palermo 16 marzo 2005, n. 2559; zie ook: Tribunale Mantova 27 aprile 2004, n. 3069-3070.

## b. de aantastbaarheid van overeenkomsten

De schending van het financieel toezichtrecht kan dus zowel onder het Nederlands- als Italiaans recht in beginsel leiden tot aansprakelijkheid. Voorts kan de vraag worden gesteld welke consequenties de schending van het financieel toezichtrecht voor de (rechts)verhouding tussen de (bank)beleggingsonderneming en de MKB'er heeft, in het bijzonder voor de eventuele rechtsgeldigheid van het rentederivatencontract. Onder Nederlands recht wordt de rechtsgeldigheid van het rentederivatencontract in beginsel geregeld in art. 3:40 BW. Voorgaand artikel brengt met zich mee dat het verrichten van een rechtshandeling, de inhoud van een overeenkomst, dan wel de strekking van een overeenkomst niet in strijd mag zijn met de wet, de openbare orde en/of de goede zeden. Indien dit namelijk wel het geval is dan zou dit in beginsel kunnen leiden tot aantastbaarheid van de rechtshandelingen in de vorm van nietigheid en/of vernietigbaarheid. De Nederlandse wetgever heeft echter ervoor gekozen om de civielrechtelijke consequenties wegens het in strijd handelen met het financieel toezichtrecht te reguleren in de Wft. Voor (meerzijdige) rechtshandelingen (rentederivatencontracten) die verricht zijn (tot stand gekomen zijn) in strijd met de Wft en de daarop gebaseerde lagere regelgeving geldt conform art. 1:23 Wft dat:

*'De rechtsgeldigheid van een privaatrechtelijke rechtshandeling welke verricht is in strijd met de bij of krachtens deze wet gestelde regels is niet uit dien hoofde aantastbaar, behalve voorzover in deze wet anders is bepaald'.*

(onderstreping, P.A.B)

In tegenstelling tot art. 3:40 lid 2 en lid 3 BW geldt voor rechtshandelingen die verricht zijn in strijd met de Wft en/of de daarop gebaseerde lagere regelgeving aldus dat deze in beginsel niet aantastbaar zijn.<sup>259</sup> De Nederlandse wetgever heeft hiervoor gekozen aangezien de aantastbaarheid van deze rechtshandelingen tot rechtsonzekerheid zou kunnen leiden op de financiële markten. De financiële markten zijn immers gebaat bij vertrouwen en continuïteit. Bovendien heeft nietigheid tot gevolg dat al hetgeen gepresteerd is door partijen weer ongedaan moet worden gemaakt. Dat is ongewenst aangezien het ongedaan maken van financiële overeenkomsten zeer complex en/of onmogelijk zou zijn doordat bepaalde financiële producten immers afhankelijk zijn van de fluctuerende waarden op de markt, de lange termijn waarvoor financiële contracten worden afgesloten en het grote aantal transacties dat met elkaar verbonden is.<sup>260</sup> Desalniettemin wordt in de literatuur<sup>261</sup> bepleit dat rechtshandelingen die verricht zijn in strijd met de Wft nog mogelijk aantastbaar zijn indien deze door de inhoud of de strekking in strijd zijn met de goede zeden en/of openbare orde conform art. 3:40 lid 1 BW. Dat is echter alleen onder zéér bijzondere omstandigheden mogelijk.<sup>262</sup>

Het voorgaande betekent uitdrukkelijk niet dat rentederivatencontracten nimmer aantastbaar kunnen zijn. Op basis van de onderzochte rechtspraak (2015-2016) is namelijk gebleken dat de civiele rechter – ongeacht de blokkerende werking van art. 1:23 Wft – de vernietigbaarheid van het rentederivatencontract heeft aangenomen wegens een beroep op dwaling (art. 6:228 BW).<sup>263</sup> Een

---

<sup>259</sup> Slechts in enkele gevallen bepaalt de Wft expliciet dat een privaatrechtelijke rechtshandeling verricht in strijd met de Wft aantastbaar is. Het gaat om de navolgende gevallen: het verbod voor een bemiddelaar om provisie te ontvangen van een ander dan de aanbieder (art. 4:74 Wft); het zonder een daartoe vereiste verklaring van geen bezwaar stemrecht uitoefenen in een aandeelhoudersvergadering van de financiële onderneming (art. 2:131 lid 2 en art. 5:32 lid 5 Wft); overeenkomsten die gesloten zijn in strijd met de Wck (artikelen 33 t/m 46 Wck); zie ook: het zonder Wmz-melding verrichten van aandelentransacties waardoor het percentage van het aandelenbezit in een andere breedte valt (art. 5:52 Wft).

<sup>260</sup> *Kamerstukken II* 2005/0, 29, p. 391 en 392; Tekst en commentaar art. 1:23 Wft; zie ook: Groenewald, *WPNR* 2016/7105, p. 535 t/m 537.

<sup>261</sup> Silverentand 2015, p. 23 t/m 24 en zie tekst en commentaar van art. 1:23 Wft.

<sup>262</sup> *Kamerstukken II* 2005/0, 29, p. 395; tekst en commentaar art. 1:23 Wft;

<sup>263</sup> In de volgende rechtspraak heeft de civiele rechter een beroep op dwaling aangenomen: Hof Amsterdam, 15 augustus 2014, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING Bank N.V./X) en Hof Amsterdam 10 november 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4647 (X/ABN AMRO).



eerste uitspraak in dat kader betreft die van het hof Amsterdam welke in de zomer van 2015 is geweest. Een onderneming bestaande uit een grote jeansketen actief in binnen- en buitenland had in april van 2008 op advies van de ING Bank N.V. (hierna: bank) een rentederivatencontract afgesloten om het risico op een stijgende rente van de onderliggende kredietovereenkomst te hedgen.<sup>264</sup> Daarnaast sloot de MKB'er eveneens op advies van de bank een kredietovereenkomst 'Allowancefaciliteit OTC-derivaten transacties' ter grootte van € 700.000,- af.<sup>265</sup> Deze kredietovereenkomst werd door de bank neergezet als een 'papieren tijger' en als een 'kosteloos extraatje'.<sup>266</sup> Het afsluiten van een dergelijke kredietovereenkomst was volgens de bank 'slechts een formaliteit'. Het feit was echter dat dit krediet gebruikt zou worden om het eventuele margintekort aan te zuiveren in het geval dat het rentederivaat een negatieve marktwaarde zou vertegenwoordigen. Het hof oordeelde uiteindelijk dat de bank in strijd had gehandeld met de financieel toezichtrechtelijke informatieplicht ex art. 4:20 lid 1 en lid 2 Wft jo. art. 58c lid 1 en lid 2 onder c BGfo Wft. De bank had immers geen algemene beschrijving van de financiële risico's verstrekt waaruit kan blijken dat de MKB'er geconfronteerd kan worden met extra financiële- en andere verplichtingen, waaronder voorwaardelijke verplichtingen zou kunnen aangaan en eventueel marge- of soortgelijke verplichtingen van toepassing zijn op rentederivaten. Noch uit het door de bank verstrekte informatiemateriaal (de PowerPointpresentatie en de productkaart), de overeenkomsten, de online raad te plegen MtM-overzichten, noch uit de bevestigingen van de bank blijkt namelijk dat de kredietovereenkomst bestemd was om te voldoen aan de marginverplichting in het geval het rentederivaat een negatieve marktwaarde zou vertonen.<sup>267</sup> Het gevolg van een geslaagd beroep op dwaling is dat het rentederivatencontract in beginsel wordt vernietigd en dat partijen conform art. 3:53 lid 1 BW gehouden zijn om met terugwerkende kracht de vorderingen ongedaan te maken.<sup>268</sup>

Naast een beroep op dwaling is ook bijzondere aandacht vereist voor de doeloverschrijding (art. 2:7 BW<sup>269</sup>). De doeloverschrijding houdt in dat een rechtspersoon alleen rechtshandelingen mag verrichten voorzover dat verenigbaar is met zijn statutaire doelomschrijving. Indien de rechtspersoon buiten de doelomschrijving rechtshandelingen verricht, terwijl een derde wetenschap daarvan heeft en/of behoorde te hebben, dan is die rechtshandeling in beginsel vernietigbaar. Dit brengt met zich mee dat een overeenkomst met een derde in beginsel geldig is, tenzij de rechtspersoon deze rechtshandeling vernietigt. Ondanks dat de wet de mogelijkheid van vernietiging mogelijk maakt, wordt in de rechtspraak aangenomen dat hiervan, in het kader van de rechtszekerheid, niet snel sprake mag zijn. De beoordeling of een rechtshandeling verricht is in strijd met de doelomschrijving van de rechtspersoon is afhankelijk van alle feiten en/of omstandigheden van het concrete geval. Met name wordt aandacht besteed aan de vraag of door het verrichten van de rechtshandeling het belang van de vennootschap is gediend. In de literatuur wordt met name de laatste factor aangeprezen om eventueel de opvatting te verdedigen dat een rentederivatencontract vernietigbaar kan zijn indien het belang van de MKB'er is geschaad doordat de (bank)beleggingsonderneming in strijd heeft gehandeld met het financieel toezichtrecht en/of met de op haar rustende civielrechtelijke zorgplicht.<sup>270</sup>

Het Italiaans recht biedt verschillende rechtsinstrumenten om overeenkomsten aan te tasten.<sup>271</sup> In het geval van onzorgvuldige rentederivatendienstverlening valt het op dat – in tegenstelling tot het

---

<sup>264</sup> Hof Amsterdam, 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING Bank N.V./X), r.o. 3.1.1. en 3.1.5.

<sup>265</sup> Hof Amsterdam, 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING Bank N.V./X), r.o. 3.1.12.

<sup>266</sup> Hof Amsterdam, 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING Bank N.V./X), r.o. 3.10.

<sup>267</sup> Hof Amsterdam, 15 augustus 2014, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING Bank N.V./X), r.o. 3.11 en 3.13.

<sup>268</sup> Conform art. 6:230 lid 2 BW kan de rechter op verlangen van de partijen, in plaats van de vernietiging uit te spreken, de gevolgen van de overeenkomst ter opheffing van dit nadeel wijzigen.

<sup>269</sup> Art. 2:7 BW: 'een door een rechtspersoon verrichte rechtshandeling is vernietigbaar, indien daardoor het doel werd overschreden en de wederpartij dit wist of zonder eigen onderzoek moest weten; slechts de rechtspersoon kan een beroep op deze grond tot vernietiging doen'.

<sup>270</sup> Groenewald, *WPNR* 2016/7105, p. 537 t/m 538.

<sup>271</sup> De rechtsinstrumenten onder Italiaans recht die de aantasting van de overeenkomsten mogelijk maken kunnen worden onderscheiden in twee kaders. Het eerste kader betreft de zogenoemde 'Genetic pathology' waarbij overeenkomsten van meet af aan ongeldig zijn. In dat kader is nietigheid van het contract (nullità del

Nederlands recht – het Italiaanse MKB niet zozeer opteert voor aansprakelijkstelling van (bank)beleggingsondernemingen, doch rentederivatencontracten rechtstreeks op hun geldigheid aantast door middel van het invoeren van de nietigheid ervan (*nullità del contratto*). Deze remedie ligt meer voor de hand dan aansprakelijkheid. In het geval van aansprakelijkstelling is de MKB'er immers gehouden om in beginsel alle elementen van de onrechtmatige daad te stellen en/of te bewijzen. Bovendien kunnen allerlei factoren (zoals eigen schuld) een corrigerende werking hebben op (de omvang van) de schade. Indien een beroep op nietigheid wordt gedaan, is het enkel nodig dat de MKB'er de grond voor nietigheid aannemelijk maakt. Het gevolg van nietigheid is dat alle betaalde transacties aan het MKB dienen te worden gerestitueerd.<sup>272</sup>

Nietigheid kan onder Italiaans recht conform art. 1343 C.C.<sup>273</sup> enerzijds worden gevonden in de onrechtmatigheid van de grond (*considerans*) van de overeenkomst (*causa illecita del contratto*). In dat geval heeft een van de contractspartijen in strijd gehandeld met normen van dwingend recht (*violazione di norme imperative*). Dit betekent dat, indien een (bank)beleggingsonderneming in strijd handelt met de verplichtingen binnen de wet T.U.F., het rentederivatencontract nietig is.<sup>274</sup> Anderzijds kan conform art. 1418 lid 2 en lid 3 C.C.<sup>275</sup> De nietigheid van de overeenkomst, behalve wegens strijdigheid met normen van dwingend recht, ook worden gevonden in de door wet bepaalde gevallen. Een rentederivatencontract is nietig indien deze niet in de juiste vorm tot stand is gekomen ex art. 1418 lid 3 C.C. jo. art. 1325 C.C. jo. art. 23 T.U.F.<sup>276</sup> Bovendien is een rentederivatencontract aantastbaar indien het niet voldoet aan de wettelijke vereisten van een rechtsgeldige overeenkomst ex art. 1325 C.C. Dat is onder andere het geval indien de grond (*considerans*) in het rentederivatencontract ontbreekt en/of niet duidelijk is (*difetto per mancanza di causa del contratto*). In dat geval is het rentederivatencontract nietig.<sup>277</sup> Op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak valt dan ook op dat de civiele rechters de nietigheid van het rentederivatencontract in de meeste gevallen op voormelde grond hebben aangenomen.<sup>278</sup> Een doorslaggevende uitspraak betrof het arrest van het Milanese Gerechtshof in 2013.<sup>279</sup> Dit arrest betrof een kleine autobandenhandelaar 'Gommeservice s.n.c.' die in 2004 respectievelijk 2005 een tweetal rentederivaten bij een Italiaanse spaarbank, 'Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza

---

*contratto*) ex art. 1418 C.C./art. 1343 C.C. (tijdelijke) vernietigbaarheid van het contract (*annullabilità del contratto*) ex art. 1425 C.C. en/of herroeping (*rescindibilità*) ex art. 1447 C.C. mogelijk. Het tweede kader betreft 'Functional pathology' waarbij gedurende de looptijd van de overeenkomst een bepaalde gebeurtenis intreedt waardoor de overeenkomst niet (langer) meer geldig is. In dat kader kan de overeenkomst worden beëindigd (*risoluzione del contratto*) wegens: i. niet-nakoming van de overeenkomst (*inadempimento del contratto*) ex art. 1453 C.C., ii. het intreden van een onvoorzienbare gebeurtenis die de nakoming van de prestaties onmogelijk maakt (*sopravvenuta impossibilità della prestazione*) ex art. 1463 C.C. en/of iii. wegens uiterst bezwaarlijkheid (*eccessiva onerosità*) ex art. 1467 C.C.

<sup>272</sup> Bontempi 2016, p. 540.

<sup>273</sup> Art. 1343 C.C.: 'la causa è illecita quando è contraria a norme imperative, all'ordine pubblico o al buon costume'.

<sup>274</sup> Pagliantini 2010, p. 329 t/m 335.

<sup>275</sup> Art. 1418 C.C.: 'il contratto è nullo quando è contrario a norme imperative, salvo che la legge disponga diversamente. Producono nullità del contratto la mancanza di uno dei requisiti indicati dall'art. 1325, l'illiceità della causa, l'illiceità dei motivi nel caso indicato dall'art. 1345 e la mancanza nell'oggetto dei requisiti stabiliti dall'art. 1346. Il contratto è altresì nullo negli altri casi stabiliti dalla legge'.

<sup>276</sup> Indien een overeenkomst inzake een financieel product niet in de juiste vorm (schriftelijke document) tot stand is gekomen dan is de overeenkomst nietig conform art. 23 lid 1 T.U.F.: 'i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, escluso il servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f), e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo'.

<sup>277</sup> Maffei 2014, p. 25 t/m 29.

<sup>278</sup> In onder andere de navolgende Italiaanse rechtspraak is nietigheid van het rentederivatencontract aangenomen: Tribunale milano 14 aprile 2011, n. 4151; Tribunale Bari 15 luglio 2010, n. 2360; Tribunale Salerno 2 maggio 2013, n.1126; Corte d'appello di Milano 18 settembre 2013, n. 3459; zie voor meer rechtspraak op dit punt: <http://www.ilcaso.it/finanziario/mdf-7-2.php>.

<sup>279</sup> Corte d'appello di Milano 18 settembre 2013, n. 3459.

S.P.A.” (hierna aangeduid als: bank) had afgenomen. In eerste aanleg had de Italiaanse rechtbank de bank nog veroordeeld tot het betalen van een schadevergoeding wegens het in strijd handelen met de (precontractuele) informatieverplichtingen op grond van art. 21 T.U.F. en art. 31 Regolamento Consob delibera n.11522/98 del 1 luglio 2007 (de voorganger van de huidige Regolamento Intermediari). In tweede aanleg gaat het hof echter een stap verder en neemt zij de nietigheid van het rentederivatencontract aan. Aan de nietigheid ligt het oordeel ten grondslag dat de bank voorafgaand aan het sluiten van het rentederivatencontract niet met de MKB’er heeft besproken en/of haar niet heeft geïnformeerd omtrent alle elementen die verbonden waren aan de overeenkomst, in het bijzonder ontbrak de grond (considerans) van het rentederivatencontract (art. 1325 sub 2 C.C.). Het hof oordeelde dat een rentederivatencontract slechts geldig kan zijn indien alle elementen binnen de grond (considerans) van het rentederivatencontract voor partijen bekend en duidelijk zijn. Deze elementen betreffen de nadelige (financiële) scenario’s die kunnen ontstaan door de intrede van de aan het financiële product verbonden financiële risico’s, de Mark-to-Market-value op het moment van stipulatie van het contract en de daarmee samenhangende kosten.<sup>280</sup> In het onderhavige geval ontbraken deze elementen en derhalve oordeelde het hof dat het rentederivatencontract nietig is wegens het ontbreken van de grond (considerans) van het rentederivatencontract (difetto per mancanza di causa del contratto).<sup>281</sup> Het hof veroordeelde de bank voorts om alle betaalde negatieve transacties wegens onverschuldigde betaling aan de kleine autobandenhandelaar te restitueren.<sup>282</sup>

#### 4.4 Conclusie

In dit hoofdstuk stond de rechtsvergelijking tussen Nederlands en Italiaans recht aangaande bescherming van het MKB in geval van onzorgvuldige rentederivatendienstverlening centraal. Tot dusver kan worden geconcludeerd dat de bescherming onder de Wft en de wet T.U.F. grotendeels overeenkomt. Het voorgaande is niet verwonderlijk daar beide rechtsstelsels geïmplementeerd zijn onder Europees recht (MiFID). De verschillen in beide rechtsstelsels zitten met name in de wijze waarop rentederivatenkwesties zijn en/of worden behandeld. In de onderzochte Italiaanse rechtspraak is namelijk opgevallen dat MKB’ers en/of civiele rechters rechtstreeks de wet T.U.F. in acht nemen bij het beoordelen van aansprakelijkheid. Dit terwijl in Nederland het MKB uitsluitend een beroep heeft gedaan op schending van de civielrechtelijke zorgplicht. Bovendien is opgevallen dat het Italiaans recht de MKB’er een remedie aanreikt waarmee zij het rentederivatencontract op haar rechtsgeldigheid kan aantasten. De MKB’er kan namelijk de nietigheid van een rentederivatencontract inroepen. Dat is mogelijk indien de (bank)beleggingsonderneming in strijd heeft gehandeld met normen van dwingend recht (Wet T.U.F.) en/of indien de grond (considerans) van het rentederivatencontract ontbreekt en/of niet voor partijen duidelijk is. Het gevolg van nietigheid is dat alle betaalde negatieve transacties aan de MKB’er dienen te worden gerestitueerd. In Nederland is dit (vooralsnog) niet mogelijk daar art. 1:23 Wft een mogelijk beroep op nietigheid van rechtshandelingen, die verricht zijn in strijd met de Wft, in beginsel uitsluit.

---

<sup>280</sup> Corte d’appello di Milano 18 settembre 2013, n. 3459, r.o. 3: ‘gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi devono, invero, essere definiti e conosciuti ex ante, con certezza. E così pure devono essere esplicitati nel contratto il valore del derivato, gli eventuali costi impliciti, i criteri con cui determinare le penalità in caso di recesso. Elementi, tutti, che incidono sull’alea che assume la parte contrattuale. Solo così siamo in presenza di un’alea razionale’.

<sup>281</sup> Corte d’appello di Milano 18 settembre 2013, n. 3459, r.o. 3: ‘la nullità dei contratti di interest rate swap – per il relevato difetto, in concreto della causa, ai sensi dell’art. 1418, comma 2 C.C., e per la non meritevolezza, in concreto, degli interessi perseguiti, ai sensi dell’art. 1322, comma 2 C.C.’.

<sup>282</sup> Corte d’appello di Milano 18 settembre 2013, n. 3459, r.o. 7: ‘dalla pronuncia di nullità, in forza della disciplina della ripetizione dell’indebito (art. 2033 C.C.), discende la codanna della Banca alla restituzione dei flussi negativi addebitati alla società appellata per effetto dei contratti swap di cui è causa’.

### 5.1 Inleiding

De MKB-rentederivatenproblematiek heeft de afgelopen tien jaar veel los gemaakt in de media, op politiek gebied en in de rechtspraak. Voor wat betreft de rechtspraak hebben civiele rechters en het KiFiD in de periode 2007-heden veelvuldig hun hoofden mogen buigen omtrent de aansprakelijkheidsclaims richting (bank)beleggingsondernemingen wegens het op onzorgvuldige wijze aanbieden en/of adviseren van rentederivaten aan het MKB. De aansprakelijkheidsclaims werden in dergelijke gevallen veelal gegrond op schending van de civielrechtelijke zorgplicht. Het financieel toezichtrecht werd – op een paar uitzonderingen na<sup>283</sup> – niet meegenomen bij het verrichten van aansprakelijkheidsbeoordelingen. In de periode 2007-2013 wilden de civiele rechters in beginsel geen zorgplichtschending aannemen jegens het MKB. De reden hiervoor was dat het MKB groot en/of professioneel genoeg werd geacht om de kenmerken en de financiële risico's die verbonden waren aan rentederivaten zelfstandig te kunnen beoordelen. In het voorjaar van 2014 is daar echter verandering in gekomen. De Rechtbank Oost-Brabant nam voor het eerst een zorgplichtschending aan omdat de (bank)beleggingsonderneming de betreffende MKB'er niet had gewaarschuwd voor de aan rentederivaten verbonden bijzondere (financiële) risico's.<sup>284</sup> Sindsdien nemen civiele rechters vaker een zorgplicht(schending) aan, waardoor het MKB niet langer meer met lege handen hoeft te staan. Desalniettemin blijft het voor het MKB en voor degenen die een mogelijke aansprakelijkheidstelling mogen beoordelen niet altijd duidelijk te zijn of, en in hoeverre, zij bescherming behoren te genieten.

Gelet op het bovenvermelde is in deze thesis onderzoek gedaan naar welke bescherming het MKB onder het Nederlandse financieel toezichtrecht en/of civiel recht geniet in het geval een (bank)beleggingsonderneming op onzorgvuldige en/of onrechtmatige wijze rentederivaten heeft geadviseerd en/of aangeboden. Bovendien heeft een rechtsvergelijking plaatsgevonden tussen Nederlands en Italiaans recht, teneinde te onderzoeken of hieruit nieuwe perspectieven kunnen voortvloeien voor het zo voordelig mogelijk oplossen van rentederivatenkwesties. In dat kader zijn de remedies onder beide rechtsstelsels op het gebied van aansprakelijkheidstelling en/of aantastbaarheid van rentederivatencontracten uitgebreid aan bod gekomen en met elkaar vergeleken.

Gelet op het verrichte literatuuronderzoek (zoals: Silverentand, Busch, Bontempi etc.), de onderzochte wet- en regelgeving (zoals: BW, Wft, MiFID(-II), T.U.F. en C.C.) en de onderzochte

---

<sup>283</sup> Van de in totaal 38 onderzochte Nederlandse rentederivaten-uitspraken blijkt dat de civiele rechter slechts in 8 uitspraken het financieel toezichtrecht betreft bij het verrichten van aansprakelijkheidsbeoordelingen: Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 3.2 en 4.20: In deze uitspraak geeft de civiele rechter aan dat in de aansprakelijkheidsbeoordeling eventueel rekening kan worden gehouden met de artikelen 4:19, 4:20 en/of 4:23 Wft; Rb. Midden-Nederland 4 september 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:3656 (Autec/Deutsche Bank), r.o. 4.4 t/m 4.6 en 4.11: hier werd schending van de geschiktheidstoets (art. 4:23 lid 1 Wft) aangenomen; Rb. Amsterdam 27 november 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:8687 (X/ING), r.o. 4.2: in deze uitspraak zijn de artikelen 4:19 Wft en 4:20 Wft in de beoordeling meegenomen; Rb. Amsterdam 19 februari 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:3541 (Lobevis/ABN AMRO), r.o. 4.1: in deze uitspraak is art. 4:20 Wft in de beoordeling meegenomen; Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus), r.o. 4.88: In deze uitspraak betrof de civiele rechter de artikelen 4:19 en 4:20 Wft in zijn beoordeling of sprake was van dwaling; Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 (Westkant/ABN Amro), r.o. 4.11.6: in deze uitspraak is schending van de waarschuwplicht ex art. 4:20 lid 1 Wft jo. art. 80a BGfo Wft (r.o. 4.11.10) en schending van de geschiktheidstoets ex art. 4:23 lid 1 Wft jo. art. 80a en 80c BGfo Wft (r.o. 4.11.11 t/m 4.11.12) aangenomen; Hof Amsterdam 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING/X), r.o. 3.11: in deze uitspraak is art. 58c lid 1 en lid 2 onder c en d BGfo Wft in de beoordeling meegenomen; zie ook: Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank), r.o. 4.7: in deze uitspraak zijn de onderzoeks- en informatieplichten ex art. 58f BGfo Wft en art 80a lid 4 en 5 BGfo Wft in de beoordeling meegenomen.

<sup>284</sup> Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank), r.o. 4.17 t/m 4.19 en r.o. 4.21 t/m 4.23.

rentederivatenrechtspraak (2007-2016), kan worden geconcludeerd dat het MKB de afgelopen tien jaren niet op optimale wijze van de bescherming heeft genoten die wet- en regelgeving haar bieden. Dit heeft te maken met een aantal tekortkomingen in de wijze waarop rentederivatenkwesties zijn en/of worden behandeld. Ten eerste bleek uit de rentederivatenrechtspraak dat civiele rechters bij de beoordeling of (bank)beleggingsondernemingen in strijd zouden hebben gehandeld met de civielrechtelijke zorgplicht in beginsel geen, althans te weinig, aansluiting hebben gezocht bij het financieel toezichtrecht. Ten tweede bleek uit de rechtsvergelijking met het Italiaans recht dat de Nederlandse bescherming onvoldoende remedies aan het MKB biedt om het ondervonden nadeel vanwege een onzorgvuldige rentederivatendienstverlening te compenseren. Derhalve wordt in deze thesis aanbevolen om de bescherming van het MKB te optimaliseren. Om dit te bereiken wordt ten eerste aan de wetgever aanbevolen om de blokkerende werking van art. 1:23 Wft te heroverwegen, zodat het MKB eventueel de nietigheid en/of vernietigbaarheid van het rentederivatencontract kan invoeren. Dit bespaart het opzetten en/of het beoordelen van ingewikkelde aansprakelijkheidsclaims. Ten tweede wordt aan het MKB aanbevolen om toekomstige aansprakelijkheidsclaims rechtstreeks te gronden op het financieel toezichtrecht (en of naast een beroep op de civielrechtelijke zorgplicht). Ten derde wordt aan de civiele rechtspraak aanbevolen om het financieel toezichtrecht te betrekken bij (toekomstige) aansprakelijkheidsbeoordelingen, zodat de bescherming onder de civielrechtelijke zorgplicht aansluit op de bescherming onder het financieel toezichtrecht. Het voorgaande zal hieronder nader worden toegelicht aan de hand van de navolgende opbouw. In 5.2 zullen de conclusies worden besproken en onder 5.3 zullen de aanbevelingen worden gepresenteerd.

## **5.2 De conclusies**

Uit onderzoek is dus gebleken dat het MKB niet op optimale wijze van de bescherming heeft genoten die wet- en regelgeving haar bieden in het geval van onzorgvuldige rentederivatendienstverlening. Het voorgaande zal hieronder nader worden toegelicht. Onder A. zal de wettelijke bescherming van het MKB onder het Nederlands financieel toezicht en civiel recht in kaart worden gebracht. Vervolgens zal onder B. de tekortkomingen worden besproken in de wijze waarop rentederivatenkwesties in Nederland worden behandeld.

### **A. De wettelijke bescherming van het MKB**

De bescherming van het MKB in geval van onzorgvuldige rentederivatendienstverlening wordt gevormd door het financieel toezicht en het civiel recht. In het financieel toezichtrecht behoren (bank)beleggingsondernemingen, ongeacht het type beleggingsdienst of de soort belegger, rekening te houden met de (wettelijke) zorgvuldigheidsnormen zoals opgenomen in het algemeen financieel toezichtrechtelijk kader. Bovendien zijn (bank)beleggingsondernemingen gehouden aan specifieke zorgvuldigheidsnormen van bepaalde regimes binnen het specifiek financieel toezichtrechtelijk kader. De toepasselijkheid van het specifiek financieel toezichtrechtelijk kader is enerzijds afhankelijk van het type beleggingsdienst en anderzijds van de cliëntclassificatie. Op basis van de onderzochte rentederivatenrechtspraak en literatuur is duidelijk geworden dat de meeste MKB'ers in beginsel geclassificeerd dienen te worden als niet-professionele beleggers en de aard van de relatie wordt aangemerkt als een adviesrelatie. Het voorgaande brengt met zich mee dat (bank)beleggingsondernemingen gehouden zijn om het volledige beschermingsregime in acht te nemen. Dit volledige beschermingsregime brengt vergaande (wettelijke) zorgplichten met zich mee zoals: een know-your-customer-plicht (volledige geschiktheidstoets), informatieverplichting en een nazorgplicht. Bovendien zijn (bank)beleggingsondernemingen gehouden aan waarschuwings-, weigerings- en/of vergewisplichten. Naast het financieel toezichtrecht wordt de bescherming gevormd door het civiel recht. (bank)beleggingsondernemingen kunnen immers onderworpen zijn aan een civielrechtelijke zorgplicht. In de onderzochte rentederivatenrechtspraak valt het op dat MKB'ers veelvuldig een beroep op de schending van de civielrechtelijke zorgplicht doen om tot aansprakelijkheid van (bank)beleggingsondernemingen te komen. Of deze civielrechtelijke zorgplicht van toepassing en/of geschonden is, is telkens afhankelijk van een beoordeling door de civiele rechter van alle feiten en/of omstandigheden in het betreffende geval. In de meeste

gevallen kwalificeren civiele rechters de aard van de relatie tussen de (bank)beleggingsonderneming en de MKB'er als een adviesrelatie, een rentederivaat wordt aangemerkt als een complex financieel product en de MKB'er wordt in de meeste gevallen civielrechtelijk impliciet gekwalificeerd als een professionele partij. Op basis hiervan kan in elk geval worden geconcludeerd dat een civielrechtelijke zorgplicht van toepassing is. De vervolgvraag is echter of deze civielrechtelijke zorgplicht te gelden heeft als een algemene, dan wel als een bijzondere zorgplicht. Dit is relevant aangezien een algemene zorgplicht strikt genomen minder bescherming biedt dan een bijzondere zorgplicht. Het antwoord hierop kan dus het verschil maken in het aannemen van aansprakelijkheid. De civiele rechters onderling en de literatuur zijn op dit punt verdeeld over twee benaderingen, waardoor deze vraag lastig te beantwoorden is. De eerste benadering geeft aan dat er sprake is van een scheiding tussen een algemene en een bijzondere zorgplicht, waarbij de bijzondere zorgplicht de meest vergaande zorgplichten aan (bank)beleggingsondernemingen oplegt. De tweede benadering geeft aan dat in de meeste gevallen gesproken wordt van één toepasselijke zorgplicht met één set normen die in elke geval dienen te worden nagelopen of deze zijn geschonden. In deze thesis is gekozen om aansluiting te vinden bij de tweede benadering, aangezien daar waar de civiele rechters expliciet over een algemene of een bijzondere zorgplicht spreken, inmiddels dezelfde zorgplichten (onderzoeks-, informatie-, waarschuwingsplichten etc.) aan (bank)beleggingsondernemingen hebben opgelegd. De reikwijdte van de zorgplichten (ongeacht algemeen of bijzonder) is dus identiek aan elkaar. Het is dus niet nodig om een scheiding aan te brengen tussen algemeen en/of bijzonder om de omvang van de civielrechtelijke zorgplicht te bepalen. Zolang de Hoge Raad zich hierover niet uitlaat, zal deze onduidelijkheid omtrent de omvang van de civielrechtelijke zorgplicht blijven bestaan.

## **B. De tekortkomingen**

Uit onderzoek is aldus gebleken dat het MKB niet op optimale wijze van de bescherming heeft genoten die wet- en regelgeving haar bieden. Dit komt doordat een aantal tekortkomingen is geconstateerd in de wijze waarop rentederivatenkwesties worden behandeld. Deze tekortkomingen bestaan uit: I. Het Nederlands recht biedt – in verhouding tot het Italiaans recht – onvoldoende remedies aan het MKB om het ondervonden nadeel zo voordelig mogelijk te compenseren en II. Bij het verrichten van aansprakelijkheidsbeoordelingen wordt niet, dan wel nauwelijks, aansluiting gezocht bij het financieel toezichtrecht. Voormelde tekortkomingen zullen hieronder nader worden toegelicht.

### **I. Onvoldoende remedies**

Op basis van de rechtsvergelijking tussen Nederlands en Italiaans recht kan worden geconcludeerd dat de Nederlandse bescherming onvoldoende remedies aan het MKB aanreikt om rentederivatenkwesties zo voordelig mogelijk op te lossen. Onder Italiaans recht is namelijk gebleken dat het MKB de nietigheid van een rentederivatencontract kan inroepen indien de (bank)beleggingsonderneming in strijd heeft gehandeld met normen van dwingend recht (Wet T.U.F.) en/of indien de grond (considerans) van het rentederivatencontract ontbreekt en/of niet voor partijen duidelijk is. Dit is een voordeel ten opzichte van een beroep op aansprakelijkheid, aangezien de MKB'er bij een beroep op aansprakelijk gehouden is om alle elementen van de toerekenbare tekortkoming in de nakoming en/of onrechtmatige daad te stellen en/of te bewijzen. Dat hoeft niet bij het inroepen van de nietigheid. Onder Nederlands recht is het inroepen van de nietigheid van het rentederivatencontract (vooralsnog) niet mogelijk. Art. 1:23 Wft staat een beroep op nietigheid van rechtshandelingen, die verricht zijn in strijd met de Wft, in de weg. De MKB'er kan in beginsel dus enkel een aansprakelijkstelling entameren.

### **II. Geen aansluiting bij het financieel toezichtrecht**

Zoals reeds toegelicht blijkt uit de rentederivatenrechtspraak dat het MKB en/of de civiele rechter bij de beoordeling of de (bank)beleggingsonderneming al dan niet aansprakelijk is wegens schending van de civielrechtelijke zorgplicht niet en/of nauwelijks aansluiting hebben gezocht bij het financieel toezichtrecht. Dit komt doordat 1. de civiele rechters – in afwijking van de Wft-

kwalificaties – eigen kwalificaties hanteren, 2. er onduidelijkheden bestaan omtrent (de omvang van) de civielrechtelijke zorgplicht en 3. de bescherming onder het financieel toezichtrecht en de civielrechtelijke zorgplicht niet gelijk aan elkaar zijn. Voormelde constatering zullen hieronder worden toegelicht.

### **1. Verschil in uitkomsten van de kwalificaties**

De financieel toezichtrechtelijke classificatie (cliëntclassificatie) en de civielrechtelijke kwalificatie van het MKB verschillen van elkaar. Het financieel toezichtrecht maakt een onderscheid tussen niet-professionele beleggers, professionele beleggers en in aanmerkende komende tegenpartij. De civiele rechter hanteert daarentegen eigen kwalificaties bij het beoordelen of al dan niet sprake is van een zorgplicht(schending). De civiele rechter kwalificeert de MKB'er namelijk als een professionele partij of als een particuliere belegger. Dit gemaakte onderscheid is problematisch, aangezien het MKB het risico loopt niet, althans niet in de juiste mate, voor bescherming in aanmerking te komen. In de onderzochte rentederivatenrechtspraak is gebleken dat in elf van de in totaal 38 rentederivaten-uitspraken een civielrechtelijke kwalificatie en/of financieel toezichtrechtelijke classificatie uitbleef en ook geen zorgplicht(schending) werd aangenomen.<sup>285</sup> Bovendien bleek in 7 van de in totaal 38 rentederivaten-uitspraken dat, in de gevallen waarin de civiele rechter de MKB'er als professionele partij had gekwalificeerd, ook geen zorgplicht(schending) werd aangenomen.<sup>286</sup> Dit betekent dat in circa de helft van de besproken rentederivatenrechtspraak het MKB in beginsel geen bescherming toekwam. In mijn optiek is dit ten onrechte. Deze MKB'ers zouden – indien het financieel toezichtrecht in ogenschouw zou zijn genomen – in beginsel zijn geclassificeerd als niet-professionele beleggers. Derhalve hadden zij in beginsel aanspraak kunnen maken op de hoogste mate van bescherming onder het volledige beschermingsregime. Bovendien is gebleken dat de civiele rechter, bij het komen tot een civielrechtelijke kwalificatie, geen waarde hecht aan het feit dat een MKB'er geen kennis en/of ervaring heeft met betrekking tot rentederivaten.<sup>287</sup> Deze MKB'er werden gelet op de grootte van de onderneming en de mate van professionaliteit namelijk in staat geacht, de financiële risico's die verbonden

---

<sup>285</sup> In de navolgende rentederivatenrechtspraak (2007-2016) is geen zorgplicht(schending) aangenomen in het geval de betreffende MKB'er niet is gekwalificeerd en/of geclassificeerd: de pre-MiFID-gevallen: Rb. Amsterdam 11 april 2007, ECLI:NL:RBAMS:2007:BB1854 (HBU/NVG), r.o. 4.10 en 4.15; Rb. Oost-Brabant 27 november 2013, ECLI:NL:RBOBR:2013:6705 (X/Rabobank); Rb. Amsterdam 9 april 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:2280 (Edrie Rekreatie/ABN AMRO); Rb. Noord-Holland 15 april 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:3265 (X/Rabobank); Rb. Amsterdam 13 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:135 (PPB/ABN AMRO); Rb. Amsterdam 27 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:297 (Jawima/Deutsche Bank); De MiFID-gevallen: Rb. Oost-Brabant 9 november 2011, *JOR* 2011/371 (AIG/Van Lanschot Bankiers), r.o. 3.15; Rb. Amsterdam 25 maart 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:2843 (Metroprop/ING); Rb. Amsterdam 17 juni 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3906 (X/ING); Rb. Amsterdam 13 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:134 (Staetelaan/ABN AMRO); zie ook: Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO).

<sup>286</sup> In de volgende rentederivatenrechtspraak (MiFID) is zorgplicht(schending) tegenover professionele partij niet aangenomen: pre-MiFID-gevallen: Rb. Noord-Holland 9 april 2014, ECLI:RBNHO:2014:3173 (X/Rabobank), r.o. 4.5; Rb. Rotterdam 15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank), r.o. 4.4; MiFID-gevallen: Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank), r.o. 4.19. Rb. Amsterdam 27 november 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:8687 (X/ING), r.o. 4.6; Rb. Amsterdam 19 februari 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:3541 (Lobevis/ABN AMRO), r.o. 4.1 en 4.2; Rb. Rotterdam 15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank), r.o. 4.4 en 4.5; zie ook: Rb. Amsterdam 22 april 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3657 (CIA/Rabobank), r.o. 4.2.

<sup>287</sup> In de meeste rentederivatenrechtspraak wordt de kennis en/of de ervaring nimmer getoetst, zodat daaruit simpelweg de conclusie kan worden getrokken dat civiele rechters in beginsel daar geen belang aan hechten. In de volgende rentederivatenrechtspraak blijkt expliciet dat de civiele rechter geen acht slaat op de kennis en/of de ervaring van de MKB'er met betrekking tot de rentederivaten: Rb. Amsterdam 11 april 2007, ECLI:NL:RBAMS:2007:BB1854 (HBU/NVG), r.o. 4.10 en 4.14; Rb. Noord-Holland 9 april 2014, ECLI:RBNHO:2014:3173 (X/Rabobank), r.o. 4.5; Rb. Oost-Brabant 9 november 2011, *JOR* 2011/371 (AIG/Van Lanschot Bankiers); Rb. Amsterdam 19 februari 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:3541 (Lobevis/ABN AMRO), r.o. 4.1. en 4.2; Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank), r.o. 4.26; zie ook: Rb. Amsterdam 13 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:134 (Staetelaan/ABN AMRO), r.o.4.1.

waren aan rentederivaten, zelfstandig te doorgronden. Hieraan verbond de civiele rechter tevens het gevolg dat deze MKB'ers geen bescherming toekwam. In mijn optiek is dit wederom ten onrechte. Het financieel toezichtrecht vraagt uitdrukkelijk van (bank)beleggingsondernemingen om de kennis en ervaring van de MKB'er te toetsen. Sterker nog, indien de MKB'er te gelden heeft als professionele belegger, maar niet de vereiste kennis en/of ervaring heeft omtrent rentederivaten, dan schrijft het financieel toezichtrecht voor dat de (bank)beleggingsonderneming de MKB'er dient te up-downen tot niet-professionele belegger. In dat geval dwingt de wetgever de (bank)beleggingsonderneming om de MKB'er beter te beschermen (art. 4:18c Wft), omdat rekening moet worden gehouden met het volledige beschermingsregime. Voormelde gevallen laten aldus zien dat de civiele rechter ten onrechte geen bescherming heeft geboden. Dit had voorkomen kunnen worden indien civiele rechters aansluiting hadden gezocht bij het financieel toezichtrecht.

## **2. De onduidelijkheden omtrent (de omvang van) de civielrechtelijke zorgplicht**

In de onderzochte rentederivatenrechtspraak is gebleken dat het MKB veelvuldig een beroep deed op aansprakelijkstelling van de (bank)beleggingsonderneming wegens het in strijd handelen met een civielrechtelijke zorgplicht. Het financieel toezichtrecht werd in beginsel niet in acht genomen. Dit had als gevolg dat aan MKB'ers in beginsel minder bescherming toekwam. Het financieel toezichtrecht biedt namelijk meer bescherming dan de civielrechtelijke zorgplicht. Ten eerste omdat de toepasselijkheid van de civielrechtelijke zorgplicht afhankelijk is van allerlei feiten en/of omstandigheden in het concrete geval. Dit betekent dat de civiele rechter bij de beoordeling of de (bank)beleggingsonderneming in strijd heeft gehandeld met de civielrechtelijke zorgplicht ook rekening zal houden met de omstandigheden die nadelig zijn voor de MKB'er, waardoor de MKB'er het risico loopt niet te worden beschermd. Onder het financieel toezichtrecht loopt de MKB'er dit risico niet omdat het financieel toezichtrecht – afhankelijk van a. de cliëntclassificatie en b. het type beleggingsdienst – al gegeven beschermingsregimes aanreikt. Daar kunnen (bank)beleggingsondernemingen in beginsel niet om heen. Ten tweede blijkt uit de onderzochte rechtspraak en de literatuur dat, indien een civielrechtelijke zorgplicht van toepassing is, niet duidelijk is wat de omvang hiervan is. Niet duidelijk is of deze civielrechtelijke zorgplicht te gelden heeft als één zorgplicht of dat er sprake is van meerdere gradaties (algemeen of bijzonder). Dit kan negatieve consequenties hebben voor het MKB. De MKB'er loopt dus het risico – afhankelijk van de zienswijze van de civiele rechter – in het ene geval wel en, in andere soortgelijke geval niet, beschermd te worden. Dit probleem heeft de MKB'er niet indien zij rechtstreeks een beroep doet op het financieel toezichtrecht. Het financieel toezichtrecht reikt namelijk, zoals reeds toegelicht, al kant-en-klare beschermingsregimes aan. Het voorgaande had aldus voorkomen kunnen worden indien civiele rechters aansluiting hadden gezocht bij het financieel toezichtrecht.

## **3. Geen gelijke bescherming**

De civiele rechters hebben inmiddels via de bank van de civielrechtelijke zorgplicht vergaande zorgplichten opgelegd aan (bank)beleggingsondernemingen. Na de aanname van onderzoeks- en/of informatieplichten, hebben civiele rechters de afgelopen jaren ook waarschuwings-, vergewis- en/of nazorgplichten aan (bank)beleggingsonderneming opgelegd. Desalniettemin sluit de bescherming van de civielrechtelijke zorgplicht in beginsel nog niet aan de bescherming van het financieel toezichtrecht. Onder het volledige beschermingsregime geldt namelijk een weigeringsplicht om het rentederivatencontract af te sluiten indien blijkt dat de MKB'er de verbonden financiële risico's die verbonden zijn aan rentederivaten niet begrijpt en/of financieel niet kan dragen (art. 4:23 Wft jo. art. 80a BGfo Wft). Een weigeringsplicht die voortvloeit uit de civielrechtelijke zorgplicht is vooralsnog niet aangenomen. Bovendien kent het financieel toezichtrecht gegeven beschermingsregimes, ook in het geval de MKB'er te gelden heeft als professionele belegger en/of in het geval de verhouding tussen de MKB'er en de (bank)beleggingsonderneming aan te merken is als een execution-only-relatie. Of de civiele



rechter ook een zorgplicht(schending) aanneemt in voornoemde gevallen is vooralsnog onbekend. Het voorgaande betekent aldus dat de bescherming onder het financieel toezichtrecht (vooralsnog) een ruimer bescherming(bereik) aan MKB'ers biedt dan de civielrechtelijke zorgplicht. MKB'ers zouden in beginsel dus meer bescherming genieten in het geval zij rechtstreeks een beroep op het financieel toezichtrecht zouden doen.

### **5.3 De aanbevelingen**

Gezien het voorgaande kan worden geconcludeerd dat het MKB de afgelopen tien jaar – wegens een aantal tekortkomingen – niet op optimale wijze van de bescherming heeft genoten die wet- en regelgeving bieden. Om deze bescherming te optimaliseren, worden in deze thesis drie aanbevelingen aan respectievelijk de wetgever, het MKB en de civiele rechtspraak gedaan. Deze aanbevelingen zullen hieronder nader worden toegelicht.

#### **Aanbeveling 1: De wetgever mag de blokkerende werking (art. 1:23 Wft) heroverwegen**

Uit de rechtsvergelijking is gebleken dat het onder Italiaans recht mogelijk is om de nietigheid van een rentederivatencontract in te roepen indien de (bank)beleggingsonderneming in strijd heeft gehandeld met normen van dwingend recht (Wet T.U.F.) en/of indien de grond (considerans) van het rentederivatencontract ontbreekt en/of niet voor partijen duidelijk is. De MKB'er hoeft in dat geval enkel de grond voor nietigheid aannemelijk te maken. Een succesvol beroep op nietigheid heeft als gevolg dat alle verrichte nadelige transacties aan de MKB'er dienen te worden gerestitueerd. In Nederland is dit vooralsnog niet mogelijk daar art. 1:23 Wft de nietigheid van privaatrechtelijke rechtshandelingen verricht in strijd met de Wft niet aantastbaar maakt. Derhalve wordt de wetgever aanbevolen om eventueel de blokkerende werking van art. 1:23 Wft te heroverwegen, zodat het MKB eventueel de nietigheid en/of vernietigbaarheid van het rentederivatencontract kan invoeren. Dit is efficiënter dan aansprakelijkheidstelling. In geval van aansprakelijkheidstelling is de MKB'er in beginsel gehouden alle elementen van de toerekenbare tekortkoming in de nakoming en/of onrechtmatige daad te stellen en/of te bewijzen.

#### **Aanbeveling 2: MKB'ers mogen vaker een beroep doen op het financieel toezichtrecht**

Uit onderzoek is aldus gebleken dat in slechts acht van de 38 onderzochte Nederlandse rentederivatenrechtspraak het MKB een rechtstreeks beroep heeft gedaan op het financieel toezichtrecht. In mijn optiek is dit onvoldoende. Derhalve wordt het MKB aanbevolen om toekomstige aansprakelijkheidsclaims vaker rechtstreeks te gronden op (schending van) het financieel toezichtrecht. Zoals reeds toegelicht biedt het financieel toezichtrecht een completere bescherming aan het MKB dan de civielrechtelijke zorgplicht. De civielrechtelijke zorgplicht is namelijk een onzekere grond gezien de onduidelijkheid omtrent de omvang ervan, het ruime toetsingskader en de verschillen in uitkomsten van de kwalificaties. Door een rechtstreeks beroep te doen op het financieel toezichtrecht zal de civiele rechter oordelen conform de voorgeschreven (wettelijke) bescherming.

#### **Aanbeveling 3: civiele rechters mogen het financieel toezichtrecht in ogenschouw nemen**

De civiele rechtspraak wordt aanbevolen om bij toekomstige aansprakelijkheidsclaims rekening te houden met financieel toezichtrecht bij de beoordeling of de (bank)beleggingsondernemingen al dan niet in strijd hebben gehandeld met de civielrechtelijke zorgplicht. Op deze wijze wordt voorkomen dat het civiel recht minder en/of meer bescherming biedt dan het financieel toezichtrecht, hetgeen aansluit bij de gedachtegang van MiFID. MiFID schrijft namelijk maximumharmonisatie aan lidstaten voor. Bovendien wordt de Hoge Raad aanbevolen om helderheid te verschaffen omtrent de omvang van de civielrechtelijke zorgplicht. De lagere rechtspraak kan haar oordeel vervolgens daarop afstemmen. Het MKB kan daar rekening mee houden bij het afwegen van de gronden waarop zij de aansprakelijkheid wil gronden.

## Literatuurlijst

### Boeken:

#### **Bontempi 2016**

P. Bontempi, *Diritto bancario e finanziario*, Milano: Giuffrè Editore 2016;

#### **Maffeis 2014**

D. Maffeis 2014, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in *Swap tra banche e clienti*, a cura di D. Maffeis, Milano, 2014;

#### **Pagliantini 2010**

R. Natoli, *I remedi per la violazione delle regole di condotta degli intermediari finanziari (oltre la distinzione tra regole di validità e regole di responsabilità)*, in S. Pagliantini (a cura di), *Abuso del diritto e buona fede nei contratti*, Torino, 2010;

#### **Silverentand 2015**

Silverentand, *Hoofdlijnen Wft*, Deventer: Kluwer 2015.

### Juridische tijdschriftartikelen:

#### **Amsterdam, O&F 2013/04**

L.A. van Amsterdam, 'Van ruilen komt huilen? Renteswaps in de rechtspraak', *O&F* 2013/04;

#### **Amsterdam, TvCo 2014/03**

L.A. van Amsterdam, 'De bijzondere zorgplicht: kan het MKB er wat mee?', *TvCo* 2014/03;

#### **Borgers, BB 2014/44**

L.H.K. Borgers, 'Over de invulling van de bijzondere zorgplicht bij renteswaps', *BB* 2014/44;

#### **Brugman, VFP 2013/12**

G.J. Brugman, 'Beleggingsbelangen', *VFP* 2013/12;

#### **Busch, Ondernemingsrecht 2013/33**

D. Busch, 'De civiele zorgplicht van banken tegenover professionele beleggers – renteswaps met (semi-) publieke instellingen en het MKB', *Ondernemingsrecht* 2013/33;

#### **Caria, O&F 2014/02**

V.Y.E. Caria, 'De (bijzondere) zorgplicht van banken jegens ondernemers bij renteswaptransacties', *O&F* 2014/02;

#### **Groenewald, WPNR 2016/7105**

E. Groenewald, 'Renteswaps in het MKB oneigenlijk gebruik – doeloverschrijding', *WPNR* 2016/7105;

#### **Möhlmann, FR 2016, afl. 7/8**

J.A. Möhlmann en mr. M.R. Fidler, 'Uitspraken gerechtshoven en KiFiD over renteswaps: consistentie of controversie?', *FR* 2016, afl. 7/8;

#### **Roelofsen, FR 2015/05**

E.P. Roelofsen, 'Een kritische beschouwing van de huidige stand van zaken met betrekking tot de jurisprudentie aangaande rentederivaten en het MKB', *FR* 2015/05;

**Rutten, TOP 2012/8**

K. Rutten, 'De bijzondere zorgplicht van banken bij het afsluiten van renteswaps met professionele beleggers', TOP 2012/8.

**AFM Beleidsregels & Rapporten:****AFM Rapport 2013**

AFM Rapportage Rentederivaten, 'Dienstverlening aan semipublieke instellen en het professionele MKB', september 2013;

**AFM Rapport 2014**

AFM Aanbevelingen Rentederivatendienstverlening, 'Voor een passende dienstverlening aan het niet-professionele MKB', februari 2014;

**AFM Rapport 2015**

AFM Rapportage rentederivatendienstverlening aan het MKB, 'Toezicht op herbeoordelingen door banken bij het niet-professionele MKB', maart 2015;

**AFM Rapport 2016**

AFM, 'Extern onderzoek op AFM toetsingen van de herbeoordelingen rentederivaten door banken, juni 2016.

**De figuren**

Alle figuren binnen deze thesis zijn vervaardigd door P.A.B.

## Jurisprudentielijst

### KiFiD:

KiFiD 2016-002 d.d. 27 januari 2016;  
KiFiD 2016-091 d.d. 29 februari 2016;  
KiFiD 2016-092 d.d. 29 februari 2016;  
KiFiD 2016-093 d.d. 29 februari 2016;  
KiFiD 2016-361 d.d. 11 augustus 2016;  
KiFiD 2016-434 d.d. 20 augustus 2016.

### Rechtbank:

Rb. Amsterdam 11 april 2007, ECLI:NL:RBAMS:2007:BB1854 (HBU/NVG);  
Rb. Oost-Brabant 9 november 2011, *JOR* 2011/371 (AIG/Van Lanschot Bankiers);  
Rb. Rotterdam 29 februari 2012, ECLI:NL:RBDOR:2012:BV7492 (Bugro/Rabobank);  
Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 (FMA/Deutsche Bank);  
Rb. Rotterdam 8 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X/Rabobank);  
Rb. Amsterdam 26 juni 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:5261 (EVO/ABN AMRO);  
Rb. Midden-Nederland 4 september 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:3656 (Autec/Deutsche Bank);  
Rb. Amsterdam 10 april 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:7104 (X/ABN AMRO);  
Rb. Amsterdam 27 november 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:8687 (X/ING);  
Rb. Oost-Brabant 27 november 2013, ECLI:NL:RBOBR:2013:6705 (X/Rabobank);  
Rb. Oost-Brabant 26 maart 2014, ECLI:NL:RBOBR:2014:1415 (X/Rabobank);  
Rb. Amsterdam 19 februari 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:3541 (Lobevis/ABN AMRO);  
Rb. Noord-Holland 9 april 2014, ECLI:RBNHO:2014:3173 (X/Rabobank);  
Rb. Amsterdam 9 april 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:2280 (Edrie Rekreatie/ABN AMRO);  
Rb. Midden-Nederland 23 juli 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:2888 (Deutsche Bank/X);  
Rb. Amsterdam 6 augustus 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:5019 (Havebo/ABN AMRO);  
Rb. Amsterdam 1 oktober 2014, ECLI:NL:RBAMS:2014:6594 (X/ABN AMRO);  
Rb. 's-Gravenhage 14 januari 2015, ECLI:NL:RBDHA:2015:272 (Rabobank/Vetus);  
Rb. Oost-Brabant 4 maart 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:1320 (X/Rabobank);  
Rb. Amsterdam 25 maart 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:2843 (Metroprop/ING);  
Rb. Noord-Holland 15 april 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:3265 (X/Rabobank);  
Rb. Amsterdam 22 april 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3657 (CIA/Rabobank);  
Rb. Amsterdam 17 juni 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3906 (X/ING);  
Rb. Amsterdam 8 juli 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:4286 (Horeca Meubilair Den Haag/ING);  
Rb. Rotterdam 15 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5194 (Kontinex/Rabobank);  
Rb. Oost Brabant 22 juli 2015, ECLI:NL:RBOBR:2015:4429 (Spant Best/Rabobank);  
Rb. Zeeland-West-Brabant 12 augustus 2015, ECLI:NL:RBZWB:2015:5415 (Ganzestad/Rabobank);  
Rb. Amsterdam 13 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:134 (Staetelaan/ABN AMRO);  
Rb. Amsterdam 13 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:135 (PPB/ABN AMRO);  
Rb. Amsterdam 27 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:297 (Jawima/Deutsche Bank);  
Rb. Amsterdam 3 februari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:364 (Eurobox/ABN AMRO);  
Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (X/ABN AMRO);  
Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (X/Rabobank);  
Rb. Midden-Nederland 20 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4645 (X/Rabobank).

### Gerechtshof:

Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, m.nt. B.T.M. Van der Wiel en I.J.F. Wijnberg of m.nt. T.M.C. Arons (Westkant/ABN AMRO);  
Hof Amsterdam 15 augustus 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 (ING/X);  
Hof Amsterdam 10 november 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4647 (X/ABN AMRO);  
Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (DGG/Rabobank).

### Hoge Raad:

HR 31 januari 1919, ECLI:NL:HR:1919:AG1776 (Lindenbaum/Cohen);  
HR 30 november 1973, ECLI:NL:HR:1973:AC5383 (Van der Beek/Van Dartel);  
HR 7 december 1984, ECLI:NL:HR:1984:AC0090 (Türk/Van den Berg);  
HR 21 december 1990, LJV ZC0088 (Van Geest/Nederlof);

HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (Rabobank/Everaars);  
HR 14 november 1997, ECLI:NL:HR:1997:ZC2492 (Holvrieka/Brunink);  
HR 10 april 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2629 (Offringa/Vinck);  
HR 26 juni 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2686 (Van der Klundert/Rabobank);  
HR 11 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419 (Kouwenberg/Rabobank);  
HR 23 december 2005, ECLI:NL:PHR:2005:AU3713 (Safe Haven/Stichting Volendam);  
HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (De Treek/Dexia);  
HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811 (Levob Bank/X);  
HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2822 (Stichting GeSp/Aegon Bank);  
HR 24 december 2010, ECLI:NL:PHR:2010:BO1799 (Fortis/Bourgonje);  
HR 3 februari 2012, ECLI:NL:PHR:2012:BU4914 (Rabobank/X).

### **Europees Hof van Justitie**

HvJ EU 30 mei 2013, C-604/11, JOR, 2013, 274 (Genil 48 SL e.a./Bankinter SA).

### **Italiaanse rechtspraak:**

#### **Tribunale**

Tribunale Taranto 27 ottobre 2004, n. 2273;  
Tribunale Mantova 27 aprile 2004, n. 3069-3070;  
Tribunale Avezzano 26 luglio 2005, n. 2545-2546;  
Tribunale Palermo 16 marzo 2005, n. 2559;  
Tribunale Bari 15 luglio 2010, n. 2360;  
Tribunale Milano 14 aprile 2011, n. 4151;  
Tribunale Salerno 2 maggio 2013, n.1126.

#### **Corte d'appello**

Corte d'appello di Milano 18 settembre 2013, n. 3459.

#### **Corte di Cassazione**

Corte di Cassazione 29 settembre 2005, n. 19024;  
Corte di Cassazione a Sezioni Unite 19 dicembre 2007, n. 6725.

## **Bijlagenoverzicht**

---

Bijlage A:	de werking van een rentederivaat;
Bijlage B:	een overzicht van de financieel toezichtrechtelijke bescherming;
Bijlage C:	een overzicht van de financiële risico's;
Bijlage D:	een overzicht van de civielrechtelijke kwalificaties;
Bijlage E:	een tabel met de reikwijdte van de algemene en/of bijzondere zorgplicht;
Bijlage F:	een overzicht van de reikwijdte van de civielrechtelijke zorgplicht.