

**Effectendienstverlening, Execution only, Dienstverlening door bank aan vennootschap was beperkt tot uitvoeren van orders voor aankopen van aandelen VHS totdat het belang van de vennootschap in VHS was gegroeid tot 10%, Het handelen van de vennootschap was (mede) gericht op beïnvloeding van de koers van het aandeel VHS, De vennootschap is geen belegger die tegen zijn eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht beschermd moet worden en uit dien hoofde aanspraak kan maken op bescherming op grond van de bijzondere zorgplicht van de bank, Beëindiging bancaire relatie met vennootschap was rechtmatig, Vorderingen afgewezen, Verband met HR 2 juli 2013, «JOR» 2013/279, m.nt. Italianer**

» Noot

1. De casuspositie van deze weinig opzienbarende uitspraak van de Rechtbank Den Haag houdt ten nauwste verband met een kort geleden in «JOR» opgenomen uitspraak van de Hoge Raad van 2 juli 2013 («JOR» 2013/279, m.nt. Italianer). In die uitspraak werd Ed Maas vrijgesproken van het gebruikmaken van voorwetenschap bij het doen van transacties in het aandeel VHS Onroerend Goed Maatschappij NV (VHS), een tot 2005 aan Euronext Amsterdam genoteerd en door Maas gedomineerd vastgoedfonds. Ten tijde van het bewezenverklaarde handelen in 2002 en 2003 was de verbodsbepaling van die vorm van marktmisbruik nog opgenomen in art. 46 lid 1 Wte 1995 (oud), thans art. 5:56 Wft. Ook Eddy de Kroes, een collega-zakenman waarmee Maas de transacties in aandelen VHS tezamen uitvoerde, werd daarvan door de Hoge Raad vrijgesproken. Vrijpraak moest wel volgen, aangezien de handelende partijen slechts beschikten over zelf gecreëerde bijzonderheden die volgens de Hoge Raad niet als “voorwetenschap” zijn aan te merken (zie hiervoor alreeds mijn noot onder «JOR» 2011/226). Ongetwijfeld zal dat oordeel verrassend zijn geweest voor de goegemeente. De Hoge Raad wees er in zijn arrest nog wel met zoveel woorden op dat in dit geval sprake was van een als marktmanipulatie aan te merken handelen dat als zodanig nog niet strafbaar was gesteld. Zie thans de met ingang van 1 oktober 2005 geldende verbodsbepaling van marktmanipulatie van art. 5:58 Wft. Dat de Hoge Raad hier een “opgeheven vingertje” liet zien, valt – gelet op de laakbare wijze waarop betrokkenen uitvoering hebben gegeven aan een voor het belegend publiek geheim gehouden strakke koersregie die destijds nog niet strafbaar was – goed te begrijpen. De feiten van de strafzaak waren zeker nieuwswaardig. Dat geldt niet minder voor de in dit civiele vonnis weergegeven feiten. Daaruit blijkt precies wat er zich nog meer “achter de schermen” heeft afgespeeld en hoe dit alles – wonderlijk genoeg – heeft kunnen plaatsvinden onder het toezienende oog van Staalbankiers NV (en haar afdeling Compliance) en zelfs met haar even onmisbare als actieve en behulpzame medewerking.

2. Uit het civiele vonnis blijkt dat De Kroes gedurende enkele jaren VHS en daarmee Maas behulpzaam is geweest bij het doen uitvoeren van transacties in aandelen VHS die erop waren gericht de beurskoers van het vastgoedfonds te regisseren of – kwalijker uitgedrukt – te manipuleren. Om de *free float* van het aandeel VHS te vergroten, moest het 80%-aandelenbelang van Maas daarin krachtens een met Euronext Amsterdam gemaakte afspraak worden teruggebracht. Toen dat Staalbankiers niet lukte, kwam De Kroes in beeld. De Kroes belegde namelijk al sedert 1993 in VHS en hield daarin een substantieel belang van ca. 7,5%. Het was de bedoeling dat De Kroes – geruggensteund door een financiering van Staalbankiers – zijn aandelenbelang in VHS verder zou uitbreiden tot 10% en dat belang tot eind 2005 zou aanhouden. Daarvoor waren ook lock-up- en prijsafspraken met Maas gemaakt. Aanvankelijk deed Maas de aankooptransacties zelf voor de BV van De Kroes waarin het aandelenbelang was ondergebracht. Later heeft Staalbankiers die rol overgenomen. Staalbankiers heeft daarbij krachtens volmacht voor

de BV van De Kroes de aankopen gedaan, waarbij Maas soms de rol van souffleur heeft gespeeld. Het vonnis maakt gewag van diverse telefoongesprekken tussen de betrokken hoofdrolspelers en citeert uit interne rapportages van Staalbankiers. Dat is lectuur waarvan sommigen "rode oortjes" zullen krijgen. Het is voor mij dan ook onbegrijpelijk dat Staalbankiers pas na een doorlooptijd van ongeveer anderhalf jaar een incidentmelding bij de AFM heeft gedaan. In feite hadden meteen na de in het voorjaar van 2002 gehouden telefoongesprekken alle alarmbellen bij Staalbankiers moeten afgaan (r.o. 2.10, 2.15 en 2.16). De kredietovereenkomst van de BV van De Kroes met Staalbankiers geeft ook blijk van de onzuivere verhoudingen die tussen partijen bestonden, aangezien Maas daarvoor zelfs borg moest staan. Het bestaan van die onzuivere verhoudingen blijkt eveneens uit het feit dat Maas gedurende een bepaalde periode de regie voerde over de aankopen die op naam van de BV werden gedaan. Uiteindelijk wordt de door de BV van De Kroes aan Staalbankiers gegeven volmacht ultimo oktober 2003 beëindigd en wordt de kredietrelatie door Staalbankiers medio 2004 opgezegd.

3. De Kroes dagvaardt daarop Staalbankiers op grond van schending van de bijzondere zorgplicht, en wel doordat Staalbankiers onder meer (i) de beleggings- en kredietconstructie gefaciliteerd zou hebben, (ii) geen maatregelen genomen zou hebben toen Staalbankiers ermee bekend raakte dat mogelijk sprake was van gebruikmaken van voorwetenschap en/of marktmanipulatie en (iii) nagelaten heeft te waarschuwen voor de risico's van de constructie en welke risico's dat waren, voor de eenzijdige samenstelling van de portefeuille en voor het aankopen met geleend geld. Wat betreft De Kroes zou de kern van de zaak zijn dat Staalbankiers en Maas een constructie hebben opgezet en aangeboden aan De Kroes. De Kroes zou "louter een belegger [zijn] die een mooi voorstel kreeg met uitzicht op een prima rendement" en die daarom het voorstel heeft aanvaard. Ook verwijt De Kroes Staalbankiers dat zij toerekenbaar tekort is geschoten bij de beëindiging van de kredietrelatie.

4. De rechtbank gaat in haar vonnis serieus en omstandig in op al deze verwijten. Zij komt uiteindelijk tot een gemotiveerde afwijzing van alle tegen Staalbankiers ingestelde rechtsvorderingen. Het is mijns inziens maar zeer de vraag of de rechtbank voor die afwijzing zoveel moeite heeft moeten doen en of de rechtbank niet rechttoe-rechtaan met een nog scherpere argumentatielijn de door De Kroes ingestelde schadevergoedingsvordering had moeten afwijzen. In het vervolg van deze noot beperk ik mij tot de reikwijdte van de bijzondere zorgplicht van Staalbankiers jegens De Kroes (r.o. 4.5 t/m 4.13). De beschouwingen van de rechtbank over de opzegging van de kredietrelatie laat ik terzijde. Dat Staalbankiers de kredietrelatie onder de gegeven omstandigheden en gelet op de daarvoor bestaande bepalingen uit de kredietovereenkomst en de Algemene Bankvoorwaarden heeft mogen beëindigen, lijkt mij niet voor redelijke betwisting vatbaar.

5. De rechtbank neemt in haar vonnis als vertrekpunt dat banken vanwege hun maatschappelijke functie een bijzondere zorgplicht hebben uit hoofde van de met hun cliënten bestaande contractuele verhouding. Op het gebied van de effectendienstverlening gaat het er dan bij uitstek om dat beleggers beschermd moeten worden tegen de gevaren van eigen lichtzinnigheid en gebrek aan inzicht (r.o. 4.6). Ook dat lijkt mij niet voor tegenspraak vatbaar gelet op de bestaande, overvloedige rechtspraak daarover. Zie de opsomming daarvan bij V.M. Neering, *Aansprakelijkheid bij execution only, advies en vermogensbeheer*, in: *Aansprakelijkheid in de financiële sector*, Serie OO&R (deel 78), p. 385 e.v. Punt is mijns inziens intussen wel dat die bijzondere zorgplicht uitsluitend geldt voor die vormen van dienstverlening waarbij banken vanwege hun deskundigheid meer inzicht dan hun cliënten hebben in de risico's die daaraan kunnen zijn verbonden. De strekking van de bijzondere zorgplicht is niet de cliënt te beschermen

tegen elk koersverlies of risico's in het algemeen, maar tegen risico's die de cliënt niet kent of niet begrijpt of tegen (in het licht van de draagkracht van de cliënt) onverantwoord grote risico's. Te denken valt hierbij aan het beleggen in complexe obligaties, (geschreven) opties of andere derivaten, beleggen met geleend geld e.d.

6. In het onderhavige geval was er – behoudens het wel heel bijzondere doel dat met de aandelentransacties werd nagestreefd en de wijze waarop daaraan uitvoering werd gegeven – eigenlijk niet veel bijzonders aan de hand. Naar mijn oordeel behoort een succesvol en vermogend zakenman – die weet wat hij doet – in beginsel geen bijzondere bescherming geboden te worden als hij met behulp van een beleggingsonderneming in een *execution only*-relatie een substantieel aandelenbelang in een beursfonds opbouwt en daarvoor een financiering aantrekt. Heel veel woorden hoeven we daaraan toch niet vuil te maken? Belangwekkend is ook dat de rechtbank in haar vonnis op diverse plaatsen heeft vastgesteld dat het beeld dat De Kroes van zichzelf heeft geschetst niet correct is en dat De Kroes (in zekere zin) ook zelf “vuile handen” heeft gemaakt aan de jarenlang over het beursfonds VHS gevoerde koersregie. Hij was daaraan zagezegd veeleer een deelnemer dan een onwetende *outsider*. Ik wijs bijvoorbeeld op de vaststelling door de rechtbank dat De Kroes zich gedurende de gehele bancaire relatie bewust was van het (mogelijk) beïnvloeden van de koers van het aandeel VHS en de (mogelijke) ontoelaatbaarheid daarvan (r.o. 4.11). Dat geldt voor de periode dat Maas dat voor de BV deed, dat Staalbankiers dat daarna deed en voor de slotperiode dat De Kroes dat zelf moest doen. De rechtbank vertaalt deze vaststelling vervolgens in het (terecht gegeven) oordeel dat De Kroes ten aanzien van het (mogelijk) beïnvloeden van de koers van het aandeel VHS geen gebrek aan inzicht had en dat de gerichtheid van de aankoopstrategie beperkt ruimte gaf voor het aannemen van lichtvaardigheid aan de zijde van De Kroes (r.o. 4.12).

7. Die vaststelling van de rechtbank en het daaraan verbonden oordeel, waaraan – ondanks de reserve die in het repeterend gebruik van het woordje “mogelijk” besloten ligt (terzijde: eventueel had op dit punt gebruikgemaakt kunnen worden van de bewijskracht van het strafarrest van de Hoge Raad van 2 juli 2013, als dat tijdig ter beschikking van partijen was geweest (art. 161 Rv)) – een zeker beschuldigend karakter niet vreemd is, steken schril af bij andere rechtsoverwegingen die in het vonnis daaraan vooraf zijn gegaan. Daarin doet de rechtbank het toch voorkomen dat – ondanks die feitelijke vaststelling die wat mij betreft een allesbepalende invloed zou moeten hebben op het eindoordeel – (ook) sprake zou zijn geweest van een volstrekt reguliere dienstverleningsrelatie tussen Staalbankiers en De Kroes. Zo tikt de rechtbank (in *baseball*-termen gesproken) elk van de bekende “honken” van het cliëntenprofiel uitgebreid aan: de aard en het doel van de dienstverlening, de financiële positie en ervaring van de belegger (*know your customer*) (r.o. 4.8 t/m 4.10). Die honken had de rechtbank mijns inziens alleen maar in extenso hoeven aan te tikken als zij was uitgegaan van reguliere effectendienstverlening van Staalbankiers aan De Kroes en daarvan was – gelet op het vooropgezette doel van alle betrokkenen (De Kroes daarvan niet uitgezonderd): een duurzame koersregie die over het aandeel VHS zou worden gevoerd – geenszins sprake geweest. Anders gezegd: dit aspect van de aangeboden dienstverlening, te weten het faciliteren van aankopen van aandelen VHS om daarmee de koers te beïnvloeden – is zo allesoverheersend dat daarmee enige aanspraak op bescherming op grond van de bijzondere zorgplicht is uitgesloten.

8. Het komt mij dan ook voor dat de rechtbank *de* kernzin van haar vonnis pregnanter en prominenter naar voren had kunnen laten komen. Die kernzin luidt in r.o. 4.12: “Als het ging om het (mogelijk) beïnvloeden van de koers van het aandeel VHS was 23 April dus geen belegger die tegen haar eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht beschermd moest worden en die uit dien

hoofde aanspraak kan maken op bescherming op grond van de bijzondere zorgplicht van Staalbankiers en Achmea.” Ik zou het aldus geformuleerd hebben: die bijzondere zorgplicht geldt uitsluitend ten behoeve van degenen die bij het doen van aandelentransacties uitsluitend legitieme doelen nastreven. Ik trek tot slot nog een vergelijking met een roemruchte casus uit het verleden. Rondom de periode dat ik het schrijven van deze noot afrondde, heb ik aan de buis gekluisterd gezeten om de eerste aflevering van de dramaserie ‘De Prooi’ te zien. Daarin verdedigde Rijkman Groenink zich ten overstaan van de voorzitter van de strafkamer van het Hof Amsterdam en Jan Kalff (oud-voorzitter van ABN Amro) tegen het verwijt dat hij Joep van den Nieuwenhuyzen had gesuggereerd de koers van het aandeel HCS omlaag te manipuleren door een paar miljoen aandelen daarvan te verkopen. Beoogd werd daarmee de emissieprijs van een voorgenomen plaatsing van aandelen HCS ten faveure van de deelnemers aan de reddingsoperatie van HCS te beïnvloeden. “Het was toch maar een grapje”, lispelde Groenink met een gezicht vol ergernis en onbegrip. Het is mijns inziens ondenkbaar dat een advocaat de voormalige “bedrijvendokter” Van den Nieuwenhuyzen in ernst zou hebben kunnen adviseren om Groenink en/of de *securities broker* die destijds met de uitvoering van die verkoopopdracht was belast daarop met een schadevergoedingsvordering wegens schending van een bijzondere zorgplicht aan te spreken. Kortom, niet een ieder verdient de bescherming die de bijzondere zorgplicht voor sommige cliënten van een beleggingsonderneming in bijzondere omstandigheden in petto heeft. De bijzondere zorgplicht moet wel *bijzonder* blijven.

mr. G.T.J. Hoff, advocaat te Haarlem