

Uitspraken gerechtshoven en KiFiD over renteswaps: consistentie of controversie?

mr. J.A. Möhlmann en mr. M.R. Fidder¹

De renteswapproblematiek met betrekking tot het MKB blijft de gemoederen bezighouden. Inmiddels zijn de eerste arresten geweest door gerechtshoven en heeft ook het KiFiD uitspraak gedaan in een aantal geschillen. Dit artikel bespreekt het juridisch beoordelingskader dat zich aftekent in die uitspraken en besteedt daarbij aandacht aan de mate waarin de financiële gedragsregels een rol spelen in de civiele rechtsverhouding tussen banken en het MKB.

1. Inleiding

De renteswapproblematiek is onverminderd actueel. Recentelijk heeft Minister van Financiën Dijsselbloem een drietal onafhankelijke deskundigen opdracht gegeven om een uniform herstellkader op te stellen voor de (her)beoordeling van renteswapdossiers in het MKB.² Dit artikel analyseert de belangrijkste jurisprudentie op dit terrein en staat los van de inhoud van het uniform herstellkader. Inmiddels zijn de eerste arresten over de renteswapproblematiek geweest door gerechtshoven.³ Daarnaast is vanaf 26 januari 2015 het klachtenloket rentederivaten van het KiFiD geopend en heeft de Geschillencommissie van het KiFiD uitspraak gedaan in een drietal geschillen.⁴ Tot slot is er een uitspraak van de Commissie van Beroep van het KiFiD waarin een variant op de renteswap, de rentecollar, centraal stond.⁵ Wij hebben aan de hand van de arresten van de gerechtshoven en de uitspraken van het KiFiD gezien in hoeverre zich thans een coherent juridisch beoordelingskader aftekent.

In dit artikel signaleren wij conceptueel wezenlijke verschillen in het beoordelingskader van de diverse instanties. Die verschillen (b)lijken vrijwel steeds samen te hangen met de mate waarin aan

de Europeesrechtelijke gedragsregels uit MiFiD⁶ al dan niet doorwerking en gewicht worden toegekend in de civiele rechtsverhouding tussen de banken en het MKB. Deze principiële kwestie vindt naar onze indruk een duidelijke weerslag in de inhoudelijke beoordeling van vermeende schendingen van financiële gedragsnormen en de daaraan te verbinden civiele rechtsgevolgen. Na enkele algemene opmerkingen bespreken wij in dit kader achtereenvolgens de informatieplicht (in relatie tot dwaling), (de aanwezigheid en omvang van de) waarschuwplicht en, tot slot, de geschiktheidstoets. Na een bespreking van de voor die juridische aspecten relevante overwegingen in de verschillende uitspraken volgt telkens een analyse van het door de instanties gehanteerde beoordelingskader.

2. Algemene opmerkingen

De renteswaps die veelal zijn afgesloten met het MKB zijn, kort gezegd, overeenkomsten waarbij de cliënt een variabele rente (doorgaans Euribor) met de bank ruilt tegen een vaste rente. De cliënt betaalt in beginsel een vaste rente in plaats van de variabele (Euribor) rente die hij in zijn kredietovereenkomst is overeengekomen. Overigens betekent dit niet dat de cliënt volledig is beschermd tegen rentestijgingen. Kredietovereenkomsten voorzien doorgaans in de betaling van een renteopslag, bovenop de te betalen variabele (Euribor) rente. Het sluiten van een renteswap laat de bevoegdheid van de bank om de renteopslag in rekening te brengen en aan te passen onverlet. Door het sluiten van een renteswap wordt in beginsel niet ook de renteopslag gefixeerd. Wanneer in dit artikel wordt gesproken over de variabele rente dan wordt daarmee bedoeld op de variabele (Euribor) rente, exclusief de renteopslag. Bij

1. J.A. Möhlmann en M.R. Fidder zijn beiden advocaat te Utrecht. Zij adviseren banken en staan ondernemingen bij in procedures over renteswaps. De auteurs zijn niet betrokken bij de zaken die in dit artikel worden behandeld.

2. *Kamerstukken II 2015/16*, 31 311, nr. 166. Zie ook <www.derivatencommissie.nl>.

3. Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, Hof Amsterdam 15 september 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842 en Hof Amsterdam 10 november 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4647.

4. De uitspraken 2016-091, 2016-092 en 2016-093. Zie over het klachtenloket A. Lenaerts, *De Reglementen van het klachtenloket rentederivaten Kifid*, FR 2015/11, p. 405 e.v.

5. Uitspraak 2016-002.

6. *De Markets in Financial Instruments Directive*, richtlijn 2004/39/EG en de *Uitvoeringsrichtlijn MiFiD*, richtlijn 2006/73/EG.

een stijgende variabele rente pakt het sluiten van een renteswap gunstig uit: de cliënt is beschermd tegen deze rentestijging en de renteswap ontwikkelt een positieve marktwaarde. Bij een dalende variabele rente is dit ongunstig: de cliënt betaalt een hogere vaste rente dan de op dat moment geldende variabele rente en de renteswap ontwikkelt een negatieve marktwaarde. De renteswap is een van de kredietovereenkomst losstaande overeenkomst en eindigt in beginsel niet automatisch wanneer de lening wordt beëindigd of tussentijds afgelost.

Een renteswap is een derivaat en kwalificeert als een financieel instrument en daarmee als financieel product in de zin van art. 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft). De Wft en het op basis daarvan van kracht zijnde Besluit Gedragtoezicht financiële ondernemingen Wft (hierna: BGfo) bevatten verschillende bepalingen over (de wijze van) informatieverstrekking en (de invulling van de) advisering met betrekking tot financiële instrumenten. Deze financiële gedragsregels zijn hoofdzakelijk ontleend aan de Europese MiFID-richtlijnen, waarvan de Nederlandse implementatiewet op 1 november 2007 in werking is getreden. MiFID beoogt grotendeels maximumharmonisatie, wat betekent dat lidstaten niet een lager of hoger niveau van beleggersbescherming mogen bieden dan MiFID voorschrijft. In de literatuur bestaat verdeeldheid over de vraag of de maximumharmonisatie meebrengt dat civiele rechters geen strengere (civiele) zorgplichten mogen opleggen dan MiFID voorschrijft.⁷

Controversieel is in hoeverre de eventuele kwalificatie van de renteswap als 'complex product' in de zin van het BGfo civielrechtelijk relevant is.⁸ Dat

het afsluiten van een renteswap bepaalde (grote) risico's meebrengt die niet direct voor eenieder kenbaar zijn lijkt wel algemeen te worden aangenomen.⁹ Voor de mate van bescherming die de Wft en het BGfo bieden aan de belegger is van belang of de belegger wordt gekwalificeerd als professionele¹⁰ dan wel niet-professionele belegger.¹¹ Het MKB zal vrijwel steeds als niet-professioneel in de zin van de Wft (moeten) worden gekwalificeerd, waardoor zij onder de financiële gedragsregels het hoogste beschermingsniveau geniet.¹²

Uit de Wft en het BGfo volgt onder meer dat een (niet-professionele) belegger geruime tijd voorafgaand¹³ aan het sluiten van de renteswap, (in beginsel) schriftelijk¹⁴ en evenwichtig¹⁵ moet worden geïnformeerd over de kenmerken en risico's van een renteswap, en wel in zodanig *detail* dat hij *in staat wordt gesteld* een beleggingsbeslissing te maken.¹⁶ Deze informatievoorschriften strekken tot bescherming van de cliënt.¹⁷ Indien sprake is van (onder meer) advisering,¹⁸ schrijven de financiële gedragsregels daarnaast voor dat de bank een geschiktheidstoets¹⁹ moet afnemen en haar advies op de verkregen informatie omtrent de individuele omstandigheden van de cliënt moet afstemmen. Of sprake is geweest van advisering (zowel in de zin van de Wft als in de zin van een civielrechtelijke overeenkomst van opdracht) is in de rechtspraak

het BGfo in beginsel niet relevant is voor de (omvang van de) zorgverplichtingen van de bank, zie de uitspraken 2016-091, 2016-092 en 2016-093, r.o. 4.3.

7. Zie bijvoorbeeld D. Busch, 'MiFID II/MiFIR: nieuwe regels voor beleggingsondernemingen en financiële markten', *Preadvising voor de Vereniging voor Financieel Recht* 2015, Deventer: Kluwer 2015, p. 212-218, D. Busch en T.M.C. Arons, 'Van woekerpolissen, rechtszekerheid en privaatrechtelijke gevolgen door een Luxemburgse bril' bij HvJ EU 29 april 2015, C-51/13, ECLI:EU:C:2015:286 (*Nationale-Nederlanden Levensverzekering Mij N.V. / Hubertus Wilhelmus van Leeuwen*), AA 2015/0696 en M.W. Wallinga en O.O. Cherednychenko, 'Nationale Nederlanden/Van Leeuwen: was de uitspraak het wachten waard?', *NTBR* 2016/3.
8. Een renteswap kwalificeert op zichzelf bezien niet als complex product. Een renteswap die in combinatie met een geldlening wordt aangegaan mogelijk wel. Voor die kwalificatie is (mede) relevant de vraag of renteswap en geldlening al dan niet een samengesteld product vormen, zie onderdeel 1^o van de definitie van 'complex product' in art. 1 BGfo. Het Hof 's-Hertogenbosch kwalificeert een renteswap onder verwijzing naar HvJ EU 30 mei 2013, C-604/11, ECLI:EU:C:2013:344 (*Genil 48 SL e.a. / Bankinter SA e.a.*), r.o. 34 als een complex product in de zin van de Wft (het hof verwijst hier abusievelijk naar de Wft in plaats van naar art. 1 BGfo, in welke regeling die definitie, anders dan in de Wft, wel een rol speelt) c.q. MiFID, zie Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, r.o. 4.11.9, en lijkt mede daarop een bijzondere zorgplicht te baseren. Dit terwijl de Geschillencommissie meent dat de kwalificatie als complex product in de zin van
9. Zie bijvoorbeeld Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, r.o. 4.11.9, Hof Amsterdam 15 september 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842, r.o. 3.11 en Geschillencommissie KiFiD uitspraken 2016-091, 2016-092 en 2016-093, r.o. 4.3.
10. Een rechtspersoon of vennootschap (niet behorende tot één van de categorieën van voornamelijk financiële instellingen) dient dan te voldoen aan ten minste twee van de volgende omgangvereisten: (i) een balanstotaal van ten minste € 20.000.000,-, (ii) een netto-omzet van ten minste € 40.000.000,- en (iii) een eigen vermogen van ten minste € 2.000.000,-, zie art. 1:1 Wft.
11. Een belegger die geen professionele belegger is, zie art. 1:1 Wft.
12. Zie D. Busch, 'De civiele zorgplicht van banken tegenover professionele beleggers' in D. Busch, C.J.M. Klaassen en T.M.C. Arons (red.), *Aansprakelijkheid in de financiële sector*, Deventer: Kluwer 2013, p. 554.
13. Art. 4:20 lid 1 Wft en art. 58a lid 1 BGfo, gelezen in combinatie met de toelichting op beide artikelen als vervat in respectievelijk *Kamerstukken II 2006/07 31 086*, nr. 3, p. 120 en het Besluit geregelende markten Wft, *Stb.* 2007, 407, p. 85.
14. Art. 4:22 lid 1 Wft en art. 49a BGfo.
15. Art. 4:19 Wft.
16. Art. 4:20 lid 1 Wft, art. 58a BGfo en art. 58c BGfo.
17. Aldus (de toelichting op) het Besluit Gedragtoezicht financiële ondernemingen Wft ten aanzien van afdeling 8.1 van het BGfo, *Stb.* 2006/520, p. 191.
18. In art. 1:1 Wft is adviseren onder b. gedefinieerd als '(...) het in de uitoefening van een beroep of bedrijf aanbevelen (...) van een of meer specifieke financiële instrumenten aan een bepaalde cliënt';
19. Art. 4:23 Wft, art. 80a en art. 80c BGfo.

vaak punt van discussie geweest. Door banken is regelmatig betoogd dat zij slechts als contractuele wederpartij van de cliënt optraden, dit mede onder verwijzing naar de verstrekte standaarddocumentatie waarin doorgaans staat vermeld dat de bank niet adviseert en alleen als wederpartij optreedt bij de renteswapovereenkomst. In de rechtspraak wordt op grond van de feiten vrijwel steeds aangenomen dat de bank wel heeft geadviseerd, vaak omdat de renteswap op initiatief van de bank onder de aandacht is gebracht van de cliënt.²⁰ Ook de AFM kwam recent in een onderzoek naar de naleving van de dossierplicht met betrekking tot beleggingsdienstverlening ex art. 35 lid 1 BGfo tot de conclusie dat in het merendeel van de beoordeelde dossiers indicaties waren aangetroffen dat de bank had geadviseerd (in de zin van de Wft).²¹ In de uitspraken die in deze bijdrage aan de orde komen is dit niet anders en wordt de advisering door de bank beoordeeld.²²

Tussen de uitspraken die in deze bijdrage worden besproken bestaan vanzelfsprekend verschillen in de feiten en omstandigheden. In sommige gevallen bevatte de kredietovereenkomst bijvoorbeeld een *verplichting* tot het afdekken van het renterisico (al dan niet voor een bepaald percentage van het geleende bedrag en voor een bepaalde duur), terwijl in andere gevallen slechts de *mogelijkheid* werd geboden om een renteswap te sluiten. Ook heeft de cliënt in de verschillende uitspraken telkens andersoortig (standaard)documentatiemateriaal verkregen. De feitelijke pijn wordt over het algemeen veroorzaakt door de negatieve waarde die de renteswap door de lage rentestand heeft ontwikkeld, en de daaruit voortvloeiende beperkingen voor de cliënt. Zo kan een renteswap met een (hoge) negatieve waarde de cliënt beperken om over te stappen naar een andere bank, terwijl een overstap gewenst kan zijn indien de bank de renteopslag verhoogt of geen (aanvullende) financiering meer wil verstrekken. In het algemeen wordt de bank verweten niet voldoende te hebben geïnformeerd over dan wel gewaarschuwd voor de bijzondere kenmerken en risico's van de renteswap, of dat zij de renteswap nooit had mogen adviseren. Opvallend verschil tussen de uitspraken is de mate waarin aandacht wordt geschonken aan de hiervoor besproken financiële gedragsregels. Daarbij verdient wel aantekening dat in een aantal uitspraken MiFiD nog niet in werking was getreden. Voor het beoordelingskader van

de verschillende instanties lijkt dit echter weinig verschil te maken.²³

3. Informatieplicht en dwaling

De primaire vordering van de cliënt stoelt doorgaans op dwaling (art. 6:228 BW), in de hoop daarmee een in beginsel volledige ongedaanmaking van de renteswapovereenkomst te bewerkstelligen. De Hoge Raad heeft in jurisprudentie over andere financiële producten, zoals in het kader van effectenlease,²⁴ vrij hoge eisen gesteld aan een succesvol beroep op dwaling. Dwaling wordt krachtens die jurisprudentie in de regel niet toegewezen indien de *essentiële kenmerken* van het product voldoende blijken uit de verschaft informatie.²⁵ Bij onduidelijkheden over de informatie rust op de belegger een onderzoeksplicht die inhoudt dat de belegger de stukken aandachtig moet bestuderen en in geval van onduidelijkheden vragen moet stellen. De vraag is of deze jurisprudentie bij renteswaps onverkort kan worden toegepast. Ten eerste schrijft MiFiD uitdrukkelijk voor dat informatie over (onder meer) de aard en risico's *gedetailleerd genoeg* moet worden verschaft om een (niet-professionele) belegger *in staat te stellen* een beleggingsbeslissing te nemen. Deze verplichting is geïmplementeerd in art. 4:20 lid 1 Wft en het daarop gebaseerde art. 58c BGfo. Daarmee is sprake van een vrij gedetailleerde, wettelijke informatie- en mededelingsplicht. In het kader van dwaling is het vervolgens de vraag

23. Dit is het geval ten aanzien van één van de twee afgesloten renteswaps in Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052 en in twee van de drie uitspraken van de Geschillencommissie van het KiFiD. Het Hof 's-Hertogenbosch acht de vraag of de destijds geldende financiële toezichtswetgeving de in afdeling 4.2.3 van de Wft neergelegde zorgplichten reeds specifiek voorschreef niet van belang. De uit de eisen van redelijkheid en billijkheid voortvloeiende bijzondere zorgplicht kan meebrengen dat verdergaande zorgplichten gelden (r.o. 4.11.4). In alle drie de uitspraken van de Geschillencommissie van het KiFiD wordt een (nagenoeg) overeenkomend juridisch kader geschetst, en lijkt daarmee de vraag of MiFiD van toepassing is geen gevolg te hebben voor het juridisch beoordelingskader.

24. Zie HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 en ECLI:NL:HR:2009:BH2822.

25. Zie ook A.C.W. Pijls, *De bijzondere zorgplicht van de financiële dienstverlener* in F.G.M. Smeele en M.A. Verbrugh (red.), *'Opgelegde bescherming' in het bedrijfsrecht. Ratio, methodiek en dynamiek van dwingendrechtelijke bescherming van kwetsbare belangen in het bedrijfsrecht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2010, par. 4.1 e.v., die van mening is dat het leerstuk van dwaling naar zijn aard minder geschikt is voor de beslechting van complexe beleggingsgeschillen en de verwachting uitspreekt dat de dwalingsactie in dat soort geschillen aan belang zal inboeten omdat in toenemende mate naar het instrument van de (bijzondere) zorgplicht zal worden gegrepen. De effectenlease arresten, waar het beroep op dwaling stevast faalde maar wel schending van een (bijzondere) zorgplicht werd aangenomen, acht Pijls in dit verband illustratief.

20. Aldus E.P. Roelofsen, *Een kritische beschouwing van de huidige stand van zaken met betrekking tot de jurisprudentie aangaande rentederivaten en het MKB*, FR 2015/5, p. 193.

21. Zie het AFM Besluit tot boeteoplegging wegens overtreding van art. 35, eerste lid BGfo van 20 oktober 2015, p. 32.

22. Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, r.o. 4.11.8, Geschillencommissie KiFiD, uitspraken 2016-091, 2016-092 en 2016-093, r.o. 4.3 en onder het kopje 'advisering', en Commissie van Beroep KiFiD, uitspraak 2016-002, r.o. 4.5.

welke eisen aan de civielrechtelijke mededelings- en onderzoeksplicht worden gesteld en welke betekenis de financiële gedragsregels in die context hebben.

Gerechtshoven

In de zaak die leidde tot het arrest van het Hof 's-Hertogenbosch was de cliënt in september 2006 een Euribor-lening en een renteswap aangegaan, beiden voor de duur van tien jaar. Rond begin januari 2008 wordt de geldlening op verzoek van de cliënt omgezet in een aflossingsvrije lening. De bestaande renteswap wordt voortijdig beëindigd en partijen sluiten een nieuwe renteswap. In oktober 2009 beëindigt de cliënt de kredietovereenkomst vanwege de overstap naar een andere bank en ontstaat in het kader van de vrijgave van zekerheden een discussie over de kosten van de vroegtijdige beëindiging van de renteswap. In de procedure stelde de bank dat zij de cliënt voorafgaand aan het aangaan van de transactie zowel schriftelijk, middels de brochure OTC-derivatentransacties (hierna: brochure OTC) en de Algemene Bepalingen Derivatentransacties (hierna: ABD), als mondeling had geïnformeerd over de werking en risico's van de renteswap. Het hof is uiteindelijk van oordeel dat in de brochure onvoldoende indringend wordt gewaarschuwd voor de risico's van de renteswap.²⁶ Het hof oordeelt in het kader van dwaling echter dat uit de brochure OTC en de ABD voldoende duidelijk blijkt dat (i) aan een renteswap risico's waren verbonden bij tussentijdse beëindiging en (ii) dat de cliënt in dat geval mogelijk een negatieve waarde zou moeten vergoeden. Volgens het hof zou de bank de cliënt daarmee op *de essentiële punten* voldoende duidelijke inlichtingen hebben verschaft.²⁷

In het arrest van het Hof Amsterdam van 15 september 2015 slaagt het beroep op dwaling. De cliënt had zich in het voorjaar van 2008 voor een additionele lening van € 5,25 miljoen tot zijn vaste contactpersoon bij de bank gewend. De bank stelde als voorwaarde voor het aangaan van die lening dat het renterisico op de nieuwe en bestaande geldleningen (van in totaal circa € 13,5 miljoen) voor een bedrag van € 6,75 miljoen zou worden afgedekt. Begin april 2008 verzorgt de bank een presentatie waarin de cliënt wordt voorgelicht over het afdekken van het renterisico. Kort daarna sluiten partijen een 'Raamovereenkomst inzake niet-beursverhandelde derivaten (Niet professionelen)' en een overeenkomst 'Allowancefaciliteit OTC-derivaten transacties' en vervolgens de gewenste (additionele) Euribor-lening van € 5,25 miljoen en een renteswap voor een bedrag van € 10 miljoen. In februari 2012 kondigt de bank een aanzienlijke verhoging van de renteopslag aan, waarop de cliënt uit onvrede aangeeft te willen overstappen naar een andere financier. De bank eist daarop echter zekerheden in verband met de marginverplichtingen en de al-

lowancefaciliteit, waardoor de cliënt hinder ondervindt bij de beoogde overstap.

In de zaak staat de vraag centraal of de bank voldoende inlichtingen heeft verschaft over de (ook) volgens het hof van toepassing zijnde marginverplichtingen en de in dat kader verstrekte allowancefaciliteit. De marginverplichtingen houden kort gezegd in dat indien de renteswap een negatieve waarde ontwikkelt, de cliënt voldoende saldi beschikbaar moet hebben om aan deze potentiële verplichting te voldoen. In beginsel dient de bank op grond van art. 86 BGfo daarop toe te zien. In onderhavige zaak was door de bank een kosteloos krediet, de allowancefaciliteit, in het leven geroepen om aan deze verplichtingen te voldoen, welke faciliteit nadien door de bank werd verhoogd wegens een negatieve waardeontwikkeling. De cliënt betoogt dat indien hij ermee bekend was geweest dat hij een kosteloos krediet verkreeg ten behoeve van zijn marginverplichtingen en hij duidelijker was voorgelicht over de marginverplichtingen, potentiële risico's en de negatieve waarde, hij de renteswap niet had gesloten.²⁸ De bank voert onder verwijzing naar de verschafte standaarddocumentatie aan dat zij de cliënt heeft geïnformeerd over de marginverplichtingen en de allowancefaciliteit. De allowancefaciliteit diende volgens de bank ertoe om gestelde zekerheden liquide te maken, waarmee vervolgens kon worden voldaan aan de marginverplichtingen.²⁹ Opvallend is dat de bank de toepassing van de marginverplichtingen uit art. 86 BGfo niet heeft betwist. Dat de marginverplichtingen niet van toepassing zouden zijn wordt namelijk doorgaans wel betoogd door banken.³⁰

Het hof neemt als uitgangspunt dat de renteswap uitsluitend tot doel had de renterisico's af te dekken en dat een cliënt een onderzoeksplicht heeft die inhoudt dat hij '*binnen redelijke grenzen*' pogingen moet doen om duidelijkheid te verkrijgen over de verstrekte informatie.³¹ Hierna beoordeelt het hof de informatieverstrekking door de bank. Het hof oordeelt dat de stukken geen informatie geven 'over

28. Hof Amsterdam 15 september 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842, r.o. 3.3.

29. *Ibid.*, r.o. 3.4.

30. De AFM heeft zich op het standpunt gesteld dat de saldbewakingsplicht: '(...) in principe niet geldt bij rentederivaten van niet-professionele klanten, tenzij bij het afsluiten ervan voorzienbaar is dat het rentederivaat gedurende de looptijd tussentijds wordt opgezegd. (...) Klanten die een rentederivaat afsluiten hebben in de meeste gevallen echter de intentie om het rentederivaat gedurende de hele looptijd aan te houden. (...) In deze situatie ziet de AFM negatieve waarde van het rentederivaat niet als een actuele verplichting.', zie de AFM Rapportage rentederivatendienstverlening aan het MKB van maart 2015, p. 31. 'T Hart stelt dat de verwijzing van de AFM naar de saldbewakingsplicht ongelukkig is en dat de vraag aan de orde is of de marginverplichtingen moeten worden nageleefd wanneer de renteswap een negatieve waarde ontwikkelt, zie F.M.A. 't Hart, *Ranking the banks*, FR 2015/5, p. 211.

31. Hof Amsterdam 15 september 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842, r.o. 3.7.

26. Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, r.o. 4.11.10.

27. *Ibid.*, r.o. 4.9.7.

de potentiële omvang van de marginverplichtingen en de relatie tussen de daling van het 3-maands Euribor-tarief en de stijging van de marginverplichtingen' en dat evenmin uit de stukken blijkt dat 'de allowancefaciliteit ertoe strekt [appellant] een krediet te verschaffen ten laste waarvan ING de marginverplichtingen van [appellant] boekt.' Daarnaast is onvoldoende gesteld of gebleken dat de bank die 'essentiële informatie' aan de cliënt heeft 'verteld' of anderszins een inhoudelijke toelichting op de allowancefaciliteit heeft gegeven. Het hof neemt om die reden aan dat de allowancefaciliteit geen onderdeel is geweest van de voorlichting.³² Het hof overweegt vervolgens dat de bank in haar, 'ook wettelijk verankerde', informatieplicht is tekortgeschoten, waarbij het hof expliciet naar art. 58c lid 1 en lid 2 sub c en d BGfo verwijst. In art. 58c lid 1 BGfo is vastgelegd dat een beleggingsonderneming een algemene beschrijving dient te verstrekken 'van de aard en risico's van financiële instrumenten die gedetailleerd genoeg is om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen.' Op grond van art. 58 lid 2 sub c en d BGfo omvat de beschrijving van de risico's mede dat de cliënt eventuele extra financiële- en andere (voorwaardelijke) verplichtingen alsmede marginverplichtingen aangaat. Het hof concretiseert deze norm vervolgens en overweegt dat de documentatie tekortschiet omdat 'enkel in algemene termen over zekerheden en margin wordt gesproken maar niet duidelijk wordt beschreven hoe de renteswap uitwerkt, indien het Euribor-tarief (sterk) daalt en de functie die de allowancefaciliteit daarbij vervult.' De allowancefaciliteit is volgens het hof een kredietfaciliteit waarvoor bestaande zekerheden kunnen worden uitgewonnen, en is daarmee geen 'kosteloos extraatje'. Voldoende informatieverschaffing over de marginverplichtingen is volgens het hof geboden om 'cliënten bewust te maken van de meer verborgen en niet acuut voordoende financiële risico's van dit soort producten.' Ook moet worden aangenomen dat het risicoprofiel van de cliënt is verslechterd als gevolg van de allowancefaciliteit, en dat dit heeft geleid tot een extra verhoging van de debetrenteopslag.³³ De overgang naar een nieuwe financier door de cliënt is bemoeilijkt omdat de allowancefaciliteit moest blijven doorlopen en daartoe een bedrag op een rekening moest worden gestort en een tweede hypotheekrecht moest worden gevestigd ten behoeve van de bank. Volgens het hof had het op de weg van de bank gelegen om cliënt bij het aangaan van de renteswap (ook) 'op die complicaties als gevolg van de daling van het 3-maands Euribor-tarief te wijzen, hetgeen zij heeft nagelaten.'³⁴ Het hof bevestigt vervolgens dat de buitengerechtelijke vernietiging op grond van dwaling is geslaagd.

Geschillencommissie KiFiD

In de drie zaken die ter beoordeling voorlagen aan de Geschillencommissie waren agrarische onder-

nemingen een renteswap aangegaan in combinatie met een Euribor-lening. In alle gevallen had vooraangaand aan het sluiten van de renteswap een bespreking plaatsgevonden over (de beheersing van) het renterisico. Ten aanzien van de uitspraken 2016-092 en 2016-093 heeft het gegeven dat de bank in april 2013 aankondigde niet langer de geschikte bank voor cliënt te zijn en een overstap naar een andere bank te willen bespreken mogelijk een bijdrage geleverd aan het ontstaan van het geschil. De Geschillencommissie neemt in de drie uitspraken als uitgangspunt dat van de cliënt mag worden verwacht dat deze de documentatie voldoende grondig bestudeert en vragen stelt indien sprake is van onduidelijkheden.³⁵ Hierna overweegt het KiFiD in alle drie uitspraken dat de cliënt 'met een redelijke mate van inspanning' uit de verstrekte documentatie 'had kunnen afleiden dat met de Rente Swap alleen de Euribor-rente werd begrensd c.q. uitgeruild en dat bij voortijdige beëindiging of 'unwinding' van de Rente Swap door de Bank een bedrag in rekening kon worden gebracht of een bedrag door de Bank zou worden vergoed.'³⁶ In alle drie gevallen verwijst de Geschillencommissie naar een bepaald schriftelijk stuk dat door de bank is verstrekt en waarin al dan niet 'met zoveel woorden'³⁷ staat vermeld dat bij voortijdige beëindiging van de renteswap een negatieve waarde in rekening kan worden gebracht. Vervolgens overweegt de Geschillencommissie in alle drie de uitspraken: 'Hetzelfde geldt met zoveel woorden voor hetgeen de [cliënt] heeft gesteld over dwaling ten aanzien van de beperking van het renterisico, de flexibiliteit van de Rente Swaps en de renteontwikkeling'.³⁸ De Geschillencommissie concludeert dat voldoende informatie is verschaft over de essentiële eigenschappen van de renteswap en het beroep op dwaling faalt.

Analyse informatieplicht en dwaling

De verschillende uitspraken overziend, valt op dat het Hof 's-Hertogenbosch en de Geschillencommissie van het KiFiD op het punt van dwaling eenzelfde lijn volgen, die doet denken aan de door de Hoge Raad in de effectenlease arresten geformuleerde uitgangspunten. Zolang de belangrijkste (essentiële) kenmerken en risico's uit het verstrekte informatiemateriaal zijn af te leiden of ('met zoveel woorden') zijn genoemd, zoals het risico op een betalingsverplichting vanwege een negatieve waarde bij tussentijdse beëindiging, dan heeft de bank in het kader van dwaling voldoende informatie verschaft. In dat geval verschuift de verantwoordelijkheid naar de cliënt, die bij onduidelijkheden opheldering moet vragen. Opvallend element in deze uitspraken is de beperkte aandacht voor de eisen die uit hoofde van MiFID aan de informatieverschaffing worden gesteld.

Het Hof Amsterdam, zo blijkt uit het arrest van 15 september 2015, lijkt daarentegen in het kader van

32. *Ibid.*, r.o. 3.10.

33. *Ibid.*, r.o. 3.11.

34. *Ibid.*, r.o. 3.12.

35. Uitspraken 2016-091, 2016-092 en 2016-093, r.o. 4.5.

36. *Ibid.*, r.o. 4.6.

37. Uitspraken 2016-091 en 2016-093.

38. Uitspraken 2016-091, 2016-092 en 2016-093, r.o. 4.7.

dwaling hogere eisen te stellen aan de mededelingsplicht van de bank, en legt daarbij een (directe) verbinding met de informatieplicht uit hoofde van MiFID als geïmplementeerd in art. 58c BGfo. In de overwegingen van het hof menen wij te lezen dat de verbinding die het hof maakt uiteenvalt in twee sporen. Allereerst lijkt de gelegde verbinding gevolgen te hebben voor de *kwaliteit en concreetheid* van de informatie die het hof vergt in het kader van de mededelingsplicht van de bank. Immers, volgens het hof is niet voldaan aan de mededelingsplicht nu de documentatie geen informatie geeft over de *potentiële omvang* van de marginverplichtingen, slechts in *algemene termen* wordt gesproken over zekerheden en margin en niet (concreet) wordt besproken hoe de renteswap *uitwerkt* bij een (sterk) dalende Euribor. Ook had de bank volgens het hof op de (meer indirecte) *complicatie* moeten wijzen dat de renteswap in geval van een negatieve waarde effectief kan verhinderen dat elders (her)financiering wordt verkregen. (Meer) abstracte informatie waaruit een en ander valt af te leiden voldoet volgens het hof dus niet. Deze argumentatie van het hof wordt ontleend aan de in art. 58c lid 1 BGfo neergelegde algemene verplichting tot het verstrekken van *voldoende gedetailleerde informatie* over de aard en risico's van de renteswap. Het tweede spoor betreft de *aspecten waarover* in het kader van de mededelingsplicht geïnformeerd moet worden. Zo kan erover worden getwist of de allowancefaciliteit een essentieel kenmerk *van de renteswap* is en of onvoldoende informatieverstrekking omtrent die faciliteit wel kan leiden tot vernietiging van die renteswap. Het hof noemt echter expliciet de in art. 58c lid 2 sub c en d BGfo genoemde verplichting tot het informeren over respectievelijk extra financiële en andere (voorwaardelijke) verplichtingen en marge- of soortgelijke verplichtingen, waaronder de allowancefaciliteit geschaard zou kunnen worden. Hiermee lijkt het hof de in art. 58c lid 2 BGfo benoemde aspecten voorshands aan te merken als essentiële kenmerken waarover ter voorkoming van dwaling geïnformeerd zal moeten worden. Onze analyse is aldus dat het hof een vergaande doorwerking van MiFID in het civiele recht aanneemt.

*Atema en Hopman*³⁹ en *Arons*⁴⁰ plaatsen bij het arrest de kritische kanttekening dat het Hof Amsterdam wel heel eenvoudig en zonder adequate motivering voorbij gaat aan de onderzoeksplicht van de cliënt. Wij stellen vast dat het hof bij de beoordeling van de dwaling in de eerste plaats aansluiting zoekt bij de financiële gedragsregels die volgen uit MiFID. Zoals hiervoor gezegd, legt MiFID een verbinding tussen tijdigheid, schriftelijkheid en gedetailleerdheid van de te verstrekken informatie, teneinde de cliënt *in staat te stellen* een beleggingsbeslissing te maken. De bewoordingen 'in staat stellen' zouden kunnen impliceren dat de cliënt reeds door de in-

formatieverstrekking een beleggingsbeslissing moet kunnen maken, zonder dat hij daarnaast nog (zelfstandig) onderzoek moet verrichten. Door te overwegen dat de bank is tekortgeschoten in haar (ook) 'wettelijk verankerde' informatieplicht en daarbij expliciet te verwijzen naar art. 58c BGfo, trekt het hof zoals hiervoor gezegd MiFID door naar het leerstuk van de dwaling. Eenzelfde gedachte menen wij te lezen in het arrest van het Hof Amsterdam van 10 november 2015, waarin het hof bij de beoordeling van dwaling voorop stelt dat de door de bank te verstrekken informatie '*juist en volledig*' moet zijn, overigens zonder daarbij expliciet te verwijzen naar de financiële gedragsregels.⁴¹

Aldus lijken het Hof Amsterdam enerzijds en het Hof 's-Hertogenbosch en de Geschillencommissie anderzijds een andere invulling te geven aan het gewicht van de wettelijke informatieplicht in het kader van de beoordeling van een vordering tot vernietiging op basis van dwaling. Het Hof Amsterdam zoekt nadrukkelijk aansluiting bij MiFID en vereist dat (ook indirecte) risico's concreet worden uitgewerkt en in voldoende detail worden omschreven, terwijl het Hof 's-Hertogenbosch en de Geschillencommissie die aansluiting niet zoeken en in lijn met de effectenlease arresten minder hoge eisen stellen aan de mededelingsplicht van banken en hogere eisen aan de onderzoeksplicht van cliënten. Op dit punt lijkt er bij de huidige stand van de jurisprudentie dus sprake te zijn van (principiële) controverse.

4. Informatie- en waarschuwingsplicht uit hoofde van een (wettelijke) zorgplicht

Indien het beroep op dwaling niet slaagt is een volgende vraag veelal of de bank haar eventuele zorgplicht (als bank of opdrachtnemer) heeft geschonden door een schending van een informatieplicht of een waarschuwingsplicht. Bij particuliere beleggers heeft de Hoge Raad in allerlei gevallen een waarschuwingsplicht aangenomen die inhoudt dat de bank voldoende indringend, uitdrukkelijk en in niet voor misverstand vatbare bewoordingen moet waarschuwen voor de bijzondere risico's van een belegging. De waarschuwingsplicht strekt ertoe dat de bank zich in voldoende mate ervan dient te vergewissen dat de cliënt zich van de bijzondere risico's en de gevolgen die verwezenlijking daarvan voor hem kunnen hebben, daadwerkelijk bewust is, aldus de Hoge Raad.⁴² Opmerking verdient dat het criterium particuliere belegger niet samenvalt met de definitie van niet-professionele belegger afkomstig uit MiFID. Het is niet uitgesloten dat MiFID beoogt eenzelfde niveau van (civielrechtelijke) bescherming te bieden van zowel niet-professionele, *particuliere* cliënten als van niet-professionele,

39. Zie de noot van J.M. Atema en P.F. Hopman bij Hof Amsterdam 9 september 2015, JOR 2015/334.

40. Zie de noot van T.M.C. Arons bij Hof Amsterdam 9 september 2015, OR 2016/37.

41. Hof Amsterdam 10 november 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4647, r.o. 3.7.

42. HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914, r.o. 3.6.2.

niet-particuliere cliënten. Evenmin is het een uitgemakte zaak of de civiele rechter strengere zorgplichten mag opleggen dan die zijn opgenomen in MiFID.⁴³ De door de Hoge Raad aangenomen waarschuwplicht lijkt namelijk (in zeker opzicht) verder te gaan dan waartoe MiFID verplicht, aldus Busch en Arons.⁴⁴ Aldus zou de door MiFID beoogde maximumharmonisatie kunnen zorgen voor ófwel een *upgrade* van de bescherming van niet-professionele, *niet-particuliere* beleggers ófwel een *downgrade* van de bescherming van niet-professionele, *particuliere* beleggers.

Gerechthof 's-Hertogenbosch

Het Hof 's-Hertogenbosch kwalificeert de renteswap als een complex product in de zin van de Wft (bedoeld zal zijn het BGfo) c.q. MiFID en de cliënt – niet zijnde een particulier – als niet-professionele cliënt. Het hof neemt, onder verwijzing naar de financiële gedragsregels, een bijzondere zorgplicht en een daaruit voortvloeiende waarschuwplicht aan.⁴⁵ De bank diende zich 'in voldoende mate ervan te vergewissen dat de cliënt zich de bijzondere risico's en de gevolgen die de verwerkelijking daarvan voor hem kunnen hebben, daadwerkelijk bewust is.' Vervolgens overweegt het hof dat de waarschuwing ingevolge art. 19 lid 3 Uitvoeringsrichtlijn MiFID⁴⁶ weliswaar in gestandaardiseerde vorm verstrekt mag worden, maar dat de verstrekte brochure OTC en de ABD onvoldoende *indringende* waarschuwingen bevatten. De brochure OTC en de ABD zijn on-

voldoende indringend nu daaruit slechts blijkt dat bij tussentijdse beëindiging risico's zijn verbonden aan renteswaps en dat sprake zou kunnen zijn van een negatieve waarde, en niet dat indien 'na het afsluiten van de renteswaps de basisrente sterk daalt de renteswap een grote negatieve waarde ontwikkelt en beëindiging van de renteswapovereenkomst voor het einde van de looptijd daarvan in dat geval leidt tot onverwacht hoge kosten.⁴⁷

Geschillencommissie KiFiD

Volgens de Geschillencommissie komt het bij de vraag of de bank aan haar zorgplicht heeft voldaan aan op de omstandigheden van het geval en niet of sprake is van een algemene of bijzondere zorgplicht. Volgens de Geschillencommissie is van belang dat de bank 'als professionele en ter zake kundige dienstverlener' tegenover een 'relatief kleine ondernemer [staat] waarvan in beginsel geen bijzondere kennis over renterisico's en de instrumenten ter afdekking daarvan mag worden verwacht.'⁴⁸ De Geschillencommissie merkt de renteswap aan als een product waaraan niet direct kenbare risico's zijn verbonden. Daarom mag van de bank die een renteswap aanraadt of adviseert worden verwacht dat zij de cliënt voldoende informatie verschaft om deze in staat te stellen een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen.⁴⁹ Uit de overwegingen van de Geschillencommissie blijkt – anders dan bij het Hof 's-Hertogenbosch – niet van een waarschuwplicht. Onder het kopje 'zorgplicht' gaat de Geschillencommissie in de uitspraken 2016-091 en 2016-093 in op zowel de door de bank gevolgde procedure als de verstrekte informatie. In uitspraak 2016-092 behandelt de Geschillencommissie de door de bank gevolgde procedure daarentegen onder het kopje 'advisering'. Over de gevolgde procedure in uitspraak 2016-091 overweegt de Geschillencommissie dat deze beter had gekund en ontmoeten, dat de bank heeft aangedrongen op het afsluiten van de renteswap en dat aan de cliënt meer tijd gegund had kunnen worden om tot een beslissing te komen. Ook had de bank duidelijker de voor- en met name de nadelen moeten benoemen. Volgens de Geschillencommissie zijn de voor- en nadelen wel uit de verstrekte informatie 'te destilleren', maar heeft de bank voornamelijk de positieve eigenschappen benadrukt.⁵⁰ Ook in uitspraak 2016-093 is de Geschillencommissie van mening dat de procedure 'niet de schoonheidsprijs verdient' en dat de voor- en vooral de nadelen duidelijker naar voren gebracht hadden moeten worden.⁵¹ In de uitspraak 2016-092 uit de Geschillencommissie geen bezwaren over de procedure rond de eerste renteswap, maar oordeelt de Geschillencommissie dat in het telefoongesprek waarbij de

43. De effectenlease-arresten, waarin de Hoge Raad overwoog dat de civiele zorgplicht verder mag gaan dan de publiekrechtelijke regels, speelden nog onder de vigeur van de *Investment Services Directive*, welke richtlijn voorzag in minimumharmonisatie, zie D. Busch, *De invloed van MiFID op aansprakelijkheid in de Europese financiële sector* in D. Busch, C.J.M. Klaassen en T.M.C. Arons (red.), *Aansprakelijkheid in de financiële sector*, Deventer: Kluwer 2013, p. 25.

44. Zo bepaalt MiFID dat waarschuwingen in gestandaardiseerde vorm mogen worden verstrekt, hetgeen is geïmplementeerd in art. 4:20 lid 6 Wft. Zie de noot van D. Busch en T.M.C. Arons, *Van woekerpolicen, rechtszekerheid en privaatrechtelijke gevolgen door een Luxemburgse bril* bij HvJ EU 29 april 2015, C-51/13, ECLI: EU:C:2015:286 (*Nationale-Nederlanden Levensverzekering Mij N.V. / Hubertus Wilhelmus van Leeuwen*), AA 2015/0696. Busch en Arons suggereren dat een algemene MiFID norm zoals de loyaliteitsverplichting die is opgenomen in art. 4:90 lid 1 Wft nog ruimte zou kunnen bieden voor het aannemen van een verdergaande waarschuwplicht, zij het dat dit mogelijk op gespannen voet staat met het Europeesrechtelijke rechtszekerheidsbeginsel.

45. Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, r.o. 4.11.10. Het hof verwijst naar art. 4:20 lid 1 Wft, 80a BGfo en art. 19 lid 3 Uitvoeringsrichtlijn MiFID. Het hof verwijst hier abusievelijk naar de Uitvoeringsrichtlijn MiFID en zal art. 19 lid 3 MiFID hebben bedoeld.

46. Het hof verwijst hier wederom abusievelijk naar de Uitvoeringsrichtlijn MiFID in plaats van naar MiFID. De bevoegdheid om informatie over (onder meer) de risico's in gestandaardiseerde vorm te verstrekken is geïmplementeerd in art. 4:20 lid 6 Wft.

47. Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, r.o. 4.11.10.

48. Uitspraken 2016-091, 2016-092 en 2016-093, r.o. 4.3.

49. *Ibid.*

50. Uitspraak 2016-091, r.o. 4.11.

51. Uitspraak 2016-093, r.o. 4.10.

tweede renteswap is afgesloten de voordelen te zeer op de voorgrond hebben gestaan.⁵²

In de uitspraken 2016-091 en 2016-093 oordeelt de commissie, ondanks dat de procedure niet voldeed, dat geen sprake is van een zorgplichtschending die ertoe heeft geleid dat de cliënt geen weloverwogen keuze heeft kunnen maken, zulks vanwege de verstrekte schriftelijke documentatie. De Geschillencommissie overweegt dat uit de schriftelijke stukken, in ieder geval in onderlinge samenhang bekeken, voldoende duidelijk blijkt van de kenmerken en belangrijkste risico's. Uit die informatie blijkt namelijk: (i) dat de variabele rente wordt uitgeruild tegen een vaste rente en dat de opslag daarbuiten blijft; (ii) dat bij voortijdige beëindiging van de onderliggende lening de renteswap niet automatisch wordt beëindigd en (iii) dat met het voortijdig beëindigen van de renteswap, afhankelijk van de geldende rente, de cliënt een bedrag ontvangt of moet betalen.⁵³ In de uitspraak 2016-092 komt de Geschillencommissie tot eenzelfde oordeel: de bank heeft voldoende duidelijk gemaakt wat de kenmerken en belangrijkste risico's van een renteswap zijn.⁵⁴

Commissie van Beroep

In de zaak die speelde voor de Commissie van Beroep was de cliënt enige tijd na het aangaan van een geldlening door de bank benaderd om de mogelijkheden tot het afdekken van het renterisico te bespreken. Nadat de cliënt in september 2008 een rentecollar heeft gesloten, voert de bank eind 2009 een substantiële verhoging van de renteopslag door. Vooropgesteld moet worden dat in de uitspraak van de Commissie van Beroep werd aangenomen dat de cliënt consument was in de zin van het Reglement Ombudsman en Geschillencommissie Financiële Dienstverlening. Het beroep van de bank op niet-ontvankelijkheid slaagt niet, ondanks het gegeven dat de cliënt een Euribor-lening was aangegaan ter financiering van een bedrijfspand waarin diens zoon een garagebedrijf exploiteerde. Na de specifieke risico's van de rentecollar te hebben besproken overweegt de Commissie van Beroep: *'Het voorgaande brengt mee dat op de Bank als bij uitstek professionele en deskundige partij ten opzichte van een klant als Belanghebbende, die ter zake niet als professioneel of deskundig kan worden aangemerkt, in het algemeen de plicht rust hem voorafgaand aan het sluiten van een dergelijke Rente Collar volledig en op niet mis te verstane wijze te informeren over de hiervoor genoemde kenmerken en risico's.'*⁵⁵ In deze overweging lijkt een informatie- en waarschuwingsverplichting te worden aangehaald, hetgeen verderop in de uitspraak ook wordt bevestigd.⁵⁶ Hierna overweegt de Commissie van Beroep dat voor een niet als deskundig of professioneel aan te merken cliënt

onvoldoende duidelijk uit het feitenmateriaal valt op te maken dat de renteopslag niet wordt gefixeerd door de rentecollar. Ook wordt niet gewaarschuwd voor de (gevolgen van) de situatie dat de bank de renteopslag eenzijdig verhoogt, terwijl de rentecollar een negatieve waarde heeft. Tot slot overweegt de Commissie van Beroep dat de kenmerken van de rentecollar voor de niet-professionele en niet-deskundige cliënt onvoldoende duidelijk zijn omschreven.⁵⁷ De Commissie van Beroep concludeert dat de bank haar zorgplicht heeft geschonden door (onder meer) de cliënt niet adequaat te informeren en te waarschuwen omtrent de specifieke kenmerken en de risico's van een combinatie van een geldlening en rentecollar.⁵⁸

Analyse informatie- en waarschuwingsplicht uit hoofde van een (wettelijke) zorgplicht

Het meest in het oog springende verschil tussen de uitspraken is dat zowel het Hof 's-Hertogenbosch als de Commissie van Beroep als onderdeel van de (bijzondere) zorgplicht van de bank een waarschuwingsplicht aannemen, terwijl de Geschillencommissie enkel een informatieplicht aanneemt. Dit lijkt ook gevolgen te hebben voor de beoordeling: het Hof 's-Hertogenbosch en de Commissie van Beroep eisen indringende c.q. niet mis te verstane waarschuwingen voor *concrete* risico's, terwijl de toets van de Geschillencommissie lijkt op de terughoudende toets die de zij ook verricht ten aanzien van de mededelingsplicht bij dwaling. De Geschillencommissie overweegt weliswaar dat de informatieverstrekking (gedeeltelijk) niet evenwichtig was, maar verbindt daaraan geen directe consequenties voor de bank omdat de rest van het informatiemateriaal voldoende was. Deze terughoudende beoordeling doet welhaast denken aan de door de Hoge Raad gesanctioneerde overwegingen van het hof over de dwalingsactie in de effectenlease arresten.⁵⁹ Ook het verwijt van de Geschillencommissie dat de cliënt meer tijd gegund had kunnen worden om tot een beslissing te komen wordt op die wijze geheeld. Al met al hanteert de Geschillencommissie in vergelijking met het Hof 's-Hertogenbosch en de Commissie van Beroep een duidelijk coulante maatstaf voor het beoordelen van het handelen van de bank.

5. Geschiktheidstoets

Bij de algemene opmerkingen in deze bijdrage hebben wij reeds aangegeven dat de bank in geval van

52. Uitspraak 2016-092, r.o. 4.11.

53. Uitspraken 2016-091 en 2016-093, r.o. 4.12.

54. Uitspraak 2016-092, r.o. 4.10.

55. Uitspraak 2016-002, r.o. 4.5.

56. *Ibid.*, r.o. 4.7.

57. *Ibid.*, r.o. 4.6.

58. *Ibid.*, r.o. 4.7.

59. Zie bijvoorbeeld HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009: BH2811, r.o. 4.4.5. – 4.4.8. Het hof had overwogen dat hoewel de informatiefolder gedeeltelijk misleidend was, de folder slechts één van de verstrekte informatiebronnen was en de essentiële kenmerken en risico's wel bleken uit het geheel van het verschafte materiaal. De Hoge Raad liet dit oordeel in stand.

een beleggingsadviesrelatie een geschiktheidstoets moet uitvoeren, waarbij het advies moet worden afgestemd op de individuele situatie van de cliënt. Aan de reikwijdte c.q. mate van concretisering aan die toetsing lijkt in genoemde jurisprudentie evenmin consistente eisen te worden gesteld.

Gerechtshof 's-Hertogenbosch

Het Hof 's-Hertogenbosch neemt zoals gezegd aan dat op de bank een bijzondere zorgplicht rust. Die bijzondere zorgplicht houdt volgens het hof óók in dat de bank de cliënt een *geschikt* financieel instrument had moeten adviseren. Omdat de renteswap volgens het hof kwalificeert als een complex product en risicovol is, was de bank verplicht '(...) *zich te verdiepen in de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van Westkant en haar advies vervolgens af te stemmen op het aldus verkregen cliëntenprofiel (ken uw klant beginsel) (zoals ook neergelegd in artikel 4:23 lid 1 Wft, de artikelen 80a en 80c BGfo en artikel 19 lid 4 Uitvoeringsrichtlijn MiFID)*.⁶⁰ Het hof overweegt dat indien de bank heeft verzuimd een cliëntenprofiel op te stellen (en er dus geen afstemming van het advies heeft plaatsgevonden) in zoverre sprake is van een zorgplichtschending. Dit hoeft echter niet te betekenen dat de renteswap geen geschikt product was voor de cliënt. Wel ligt het op de weg van de bank om het cliëntenprofiel in het geding te brengen, aldus het hof. Indien dit niet mogelijk is dan is het aan de bank om toe te lichten op grond waarvan zij heeft geoordeeld dat de renteswap geschikt was voor de cliënt.⁶¹

Geschillencommissie KiFiD

Volgens de Geschillencommissie dient een bank die een renteswap adviseert of aanbiedt, gelet op de kennis en ervaring van de cliënt, zodanige informatie te verstrekken over de eigenschappen van het product, de mate waarin het product beantwoordt aan de wensen en behoeften van de klant, de mogelijke gevolgen en de specifieke risico's van het afsluiten van het product en, tot slot, de mogelijke alternatieven, dat de cliënt een weloverwogen keuze kan maken. Dat de bank moet informeren of het product overeenkomstig de wensen en behoeften van de klant is en moet informeren over de gevolgen en *specifieke* risico's, impliceert dat de bank (ook) een plicht heeft om informatie in te winnen over de situatie van cliënt. Volgens de Geschillen-

commissie dient de bank bij het voorgaande ook te voorkomen dat de cliënt een product afneemt dat voor hem niet *passend* is.⁶²

De beoordeling van de Geschillencommissie verloopt in de drie uitspraken volgens eenzelfde lijn. In alle gevallen stelt de Geschillencommissie eerst vast dat uit de stukken blijkt van de wens (c.q. contractuele verplichting) van de cliënt om de renterisico's van de verstrekte financiering af te dekken.⁶³ Volgens de Geschillencommissie is niet relevant dat deze wens gebaseerd zou zijn op de door de bank uitgesproken verwachting dat de rente zou gaan stijgen.⁶⁴ In uitspraak 2016-091 overweegt de Geschillencommissie vervolgens dat van een renteswap die dezelfde hoofdsom heeft als de onderliggende financiering, en die de aflossingen onder die financiering gedeeltelijk volgt, niet kan worden gezegd dat deze niet geadviseerd mocht worden. Omdat de bedrijfsvoering ongevoelig is voor rentedalingen, sprake is van kleine marges, de cliënt een forse rentestijging niet zou kunnen dragen en de cliënt altijd vastrentende leningen had afgesloten, concludeert de Geschillencommissie dat het advies toentertijd zelfs verstandig was.⁶⁵ In uitspraak 2016-093 is het oordeel van de Geschillencommissie summier: de renteswap is afgestemd op de onderliggende lening, vormt dus geen mismatch en had geadviseerd mogen worden.⁶⁶ In uitspraak 2016-092 overweegt de Geschillencommissie ten aanzien van de eerste renteswap dat het in beginsel bezwaarlijk is dat de hoofdsom van de renteswap gelijk blijkt terwijl de eerste geldlening aflossend is. Door het aangaan van twee nieuwe geldleningen is dit echter anders, omdat de hoofdsom van de aflossende leningen te allen tijde groter blijft dan de hoofdsom van renteswap. Ook al was er initieel sprake van een mismatch, deze heeft volgens de Geschillencommissie uiteindelijk niet tot schade geleid.⁶⁷ Ten aanzien van de tweede renteswap overweegt de Geschillencommissie (zoals gezegd) dat de procedure onvoldoende is geweest. Het wordt de bank met name zwaar aangerekend dat de hoofdsom en looptijd van de renteswap niet zijn besproken. De Geschillencommissie overweegt dat de tweede renteswap onvoldoende samenhang met de onderliggende leningen vertoont. Volgens de Geschillencommissie had ofwel de hoofdsom lager moeten zijn, ofwel een met de leningen gelijke terugloop moeten kennen ofwel een kortere looptijd moeten hebben, dan wel een combinatie daarvan of variatie daarop. Omdat de bank het initiatief nam voor het sluiten van de renteswap staat daarmee volgens de Geschillencommissie verwijtbaar handelen van de bank vast.⁶⁸

60. Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, r.o. 4.11.11 en r.o. 4.11.9, in welke laatste overweging het hof de renteswap kwalificeert als een complex product in de zin van de Wft (het hof zal hebben bedoeld: het BGfo) en MiFID en als een instrument waaraan aanzienlijke risico's zijn verbonden. Het hof verwijst in het kader van de geschiktheidstoets overigens abusievelijk naar de Uitvoeringsrichtlijn MiFID. De betreffende verplichting is opgenomen in art. 19 lid 4 MiFID en in meer detail uitgewerkt in art. 35 Uitvoeringsrichtlijn MiFID.

61. Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, r.o. 4.11.12.

62. Uitspraken 2016-091, 2016-092 en 2016-093, r.o. 4.3.

63. Uitspraken 2016-091 en 2016-093, r.o. 4.13, en uitspraak 2016-092, r.o. 4.12 en 4.19.

64. Uitspraken 2016-091 en 2016-093, r.o. 4.13.

65. Uitspraak 2016-091, r.o. 4.14 – 4.17.

66. Uitspraak 2016-093, r.o. 4.13.

67. Uitspraak 2016-092, r.o. 4.14.

68. *Ibid.*, r.o. 4.15 – 4.20.

Commissie van Beroep KiFiD

Evenals het Hof 's-Hertogenbosch lijkt de Commissie van Beroep uit te gaan van een geschiktheidstoets, maar baseert deze op het oog niet (ook) op de financiële gedragsregels. De Commissie van Beroep overweegt namelijk: *'Belanghebbende stelt in dit verband terecht dat hij had mogen verwachten dat de Bank – waar hij een vaste contactpersoon had – zijn belangen actiever zou behartigen, door hem te adviseren in hoeverre het samenstel van de geldlening en de Rente Collar – waarbij de Bank als zijn wederpartij zou optreden – voor zijn specifieke situatie geschikt was (vgl. HR 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4600 en HR 6 september 2013, ECLI:NL:HR:2013:CA1725).'*⁶⁹ Na de vaststelling dat de informatieverstrekking door de bank tekortschiet overweegt⁷⁰ de Commissie van Beroep dat de bank haar zorgplicht heeft geschonden door *'Belanghebbende niet adequaat te adviseren, althans niet adequaat te informeren en te waarschuwen omtrent de specifieke kenmerken en risico's van (de combinatie van) de geldlening en de Rente Collar.'*⁷¹ De Commissie van Beroep concludeert dat indien de bank wel juist geadviseerd zou hebben (c.q. geïnformeerd/gewaarschuwd), de cliënt de rentecollar niet zou hebben afgesloten vanwege overschrijding van het maximaal aanvaardbare rentebedrag en het risico dat een negatieve marktwaarde beëindiging van de financiering verhindert in het geval van verhoging van de renteopslag door de bank.

Analyse geschiktheidstoets

Het arrest van het Hof 's-Hertogenbosch verwijst voor de invulling van de verplichting van de bank als adviseur naar de geschiktheidstoets zoals die is neergelegd in de financiële gedragsregels, welke van toepassing zijn indien wordt geadviseerd aan een niet-professionele belegger in de zin van de Wft. Deze regels schrijven gedetailleerd voor welke informatie proactief door de bank moet worden ingewonnen. De Commissie van Beroep stelt eveneens als eis dat de bank had moeten adviseren in hoeverre de rentecollar 'geschikt' was voor de specifieke situatie van de cliënt, dit echter onder verwijzing naar rechtspraak van de Hoge Raad. De Geschillencommissie van het KiFiD spreekt daarentegen over het 'passend' moeten zijn van de renteswap voor de cliënt. Deze afwijkende terminologie is opvallend omdat de passendheidstoets (in de zin van de Wft) een minder vergaande toets betreft, die niet van toepassing is bij advisering. Anders dan het Hof 's-Hertogenbosch is de Geschillencommissie niet expliciet over een verplichting tot het inwinnen van informatie over de cliënt. Uit de overwegingen van de Geschillencommissie valt echter wel af te leiden dat de bank zich onder meer zal moeten verdiepen in het ervarings- en kennisniveau van de cliënt en diens wensen en behoeften. De daadwerkelijke toetsing van de Geschillencommissie lijkt niettemin beperkt van omvang te zijn.

Deze komt er grofweg op neer dat eerst wordt vastgesteld of uit de stukken blijkt van een wens van de klant om de rente af te dekken. Blijkt van die wens, dan is de Geschillencommissie van oordeel dat, zolang de hoofdsom en de looptijd van de renteswap overeenkomen met die van de onderliggende financiering, een renteswap daartoe een geschikt instrument is en is de conclusie dat de bank de renteswap redelijkerwijs had mogen adviseren. Alleen in uitspraak 2016-091 wordt ook nog expliciet ingegaan op de geschiktheid vanuit het perspectief van de bedrijfsvoering van de cliënt. De wijze van toetsing door het KiFiD oogt aldus vrij marginaal. Dit kan echter ook komen doordat omtrent de geschiktheid te weinig is gesteld door de procespartijen. De uitspraken zijn in zoverre consistent dat de bank in beginsel in de adviserende fase voldoende concreet informatie moeten inwinnen over de cliënt.

Kort en goed is het de vraag in hoeverre de bank proactief moet doorvragen naar de individuele omstandigheden bij en de beweegredenen van de cliënt en of de bank bij haar advisering rekening moet houden met de meer indirecte gevolgen van een renteswap, waarbij het relevant is welke betekenis wordt toegekend aan de (gedetailleerde) MiFID normen als neergelegd in de financiële gedragsregels. In het arrest van het Hof Amsterdam van 15 september 2015, waarin (overigens in het kader van de dwalingsactie) de cliënt betoogde dat de bank had moeten onderkennen dat hij veel waarde hechtte aan een in alle opzichten flexibele wijze van financieren, menen wij een vrij vergaande verplichting van de bank daartoe te lezen.⁷²

6. Conclusie

De uitspraken overziend ontstaat het beeld dat sprake is van grote conceptuele verschillen in de wijze waarop de verschillende instanties enkele principiële rechtsvragen binnen de renteswapproblematiek aanvliegen. Naar onze stellige indruk worden de verschillen in de beoordeling veroorzaakt doordat de verschillende instanties niet hetzelfde gewicht toekennen aan de financiële gedragsregels in het kader van de civiele verhouding tussen banken en de (MKB-)cliënten. De Geschillencommissie lijkt beperkte waarde toe te kennen aan de financiële gedragsregels en in feite (vrij) marginaal te toetsen of de renteswap in de gegeven omstandigheden in redelijkheid kon worden geadviseerd. De gerechtshoven kennen over het algemeen meer gewicht toe aan de financiële gedragsregels binnen de civielrechtelijke beoordeling en hebben hiermee oog voor het hoge beschermingsniveau dat door MiFID is beoogd. Gezien de controverse die zichtbaar is in de behandelde uitspraken en de principiële aard van de materie valt te verwachten dat de Hoge Raad op enig moment zal worden verzocht om uitsluitel te bieden.

69. Uitspraak 2016-002, r.o. 4.5.

70. *Ibid.*, r.o. 4.6.

71. *Ibid.*, r.o. 4.7.

72. Hof Amsterdam 15 september 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3842, r.o. 3.12.