

HOGE RAAD

BEDRIJFS- AANSPRAKELIJKHEID

Optie-overeenkomst Vergewissings- en waarschuwingsplicht bank

Hoge Raad 24 januari 1997,

RvdW 1997, 30 C

*Inzake: D./Internationale Neder-
landen Bank NV*

Feiten

In augustus 1985 wendde mevrouw D. zich tot de Nederlandsche Middenstandsbank, rechtsvoorganger van INB, teneinde deel te nemen aan de optiemarkt. D. had op dat moment een vermogen opgebouwd van ongeveer f 82.000,-. Zij had dit vermogen opgebouwd door gedurende ongeveer zeven jaar lang in dollars, aandelen en edelmetalen te beleggen met geld dat bij de verkoop van de echtelijke woning in 1978 was vrijgekomen. Als gezegd ging D. dus in augustus 1985 een optie-overeenkomst aan met de NMB, krachtens welke zij gedurende ongeveer zes maanden door tussenkomst van de bank verschillende optie-transacties verrichtte. Het vermogen van D. nam tengevolge van een reeks onfortuinlijke transacties in rap tempo af. Na zes maanden was het gehele vermogen van D. als sneeuw voor de zon verdwenen. In 1989 (!) beëindigde D. de bankre-

latie met de NMB en startte zij vervolgens de onderhavige procedure, waarin zij vergoeding vordert van de schade die zij leed door de transacties in opties. Voor zover uit de gepubliceerde stukken af te leiden is, baseert zij zich daartoe op een tekortkoming in de nakoming van de op de bank rustende verbintenis(sen) uit de in augustus 1985 tussen partijen gesloten 'optie-overeenkomst'. Van deze overeenkomst, die werd beheerst door algemene voorwaarden, werd een akte opgemaakt waarin D. verklaarde bekend te zijn met de regels die voor optiehandel op de desbetreffende beurzen gelden en dat haar de richtlijnen van de EOE waren verstrekt.

Hof en Hoge Raad

In hoger beroep doet D. haar vordering tot schadevergoeding steunen op twee pijlers. In de eerste plaats verwijt zij de bank dat deze op zeker moment heeft toegestaan dat D. bepaalde verplichtingen uit optiehandel op zich nam terwijl er geen zogenaamde *margin* voor aanwezig was. De bank, die voor rekening van D. handelde op de optiebeurs, was namelijk krachtens de Trading Rules van de EOE jegens de beurs verplicht om voldoende dekking te eisen van haar cliënte voor de verplichtingen uit bepaalde optie-transacties.¹ Men drukt dit veelal aldus uit dat de bank margin moet eisen van de cliënt. Deze plicht van de bank, die in beginsel alleen geldt tussen bank en Optiebeurs, strekt volgens de Klachtencommissie Optiebeurs evenwel mede tot bescherming van de cliënt.² Het Hof neemt dit oordeel van de Klachtencommissie blijkbaar over, aangezien het oordeelt dat de bank haar zorgplicht niet is nagekomen: deze transacties had zij bij gebreke van margin niet mogen uitvoeren (Hof r.ov. 2.11).³ Bovendien, zo overweegt het Hof, is de bank tegenover D., die slechts beschikte over een beperkte deskundigheid en bescheiden financiële positie, tekort geschoten in haar waarschuwingsplicht terzake. Het Hof gebruikt een catalogus van we-

gingsfactoren om tot dit oordeel te komen; daarom staat het uitgebreid stil bij omstandigheden en factoren als vooropleiding, beroep en leeftijd van D., vermogens- en inkomenspositie van D. en haar echtgenoot, de vraag op wiens initiatief de opties werden geschreven, of de bank regelmatig informatie verstrekte over de marginverplichtingen, de hoogte van (het tekort op) die verplichtingen, de duur van de tekorten op de marginverplichting, of de bank onverwijld extra dekkingen heeft gevorderd en of de bank de eigen richtlijnen en algemene voorwaarden had nageleefd.⁴

De Hoge Raad laat het oordeel van het Hof over de schending van de vereisten inzake de margin in stand, aangezien dit oordeel niet blijkt geeft van een onjuiste rechtsopvatting en te zeer met de feiten verweven is om in cassatie te toetsen (HR r.ov. 5.3.2). Deze eerste pijler van D.'s vordering leidt al met al tot een toewijzing van een bedrag van ongeveer vierduizend gulden.

De tweede pijler voor D.'s vordering, die goed had moeten zijn voor ruim f 70.000,-, bleek minder steun te bieden. D. grondde haar vordering namelijk mede op de stelling dat de bank ten onrechte had nagelaten zich ervan te overtuigen dat D. als cliënt in de positie verkeerde dat zij de verliezen die eventueel uit de aankoop van opties zouden voortvloeien, kon dragen. Een dergelijke vergewissingsplicht rust namelijk op de bank krachtens de reeds genoemde EOE Trading Rules; in dit geval zou deze plicht zijn geschonden. Het Hof is buitengewoon kort over D.'s verwijt aan de bank. Het Hof stelt vast dat D. de verliezen uit de aankooptransacties kon dragen, dat dit verlies duidelijk overzienbaar was en dat kort gezegd het vermogen van D. groot genoeg was om de verliezen op te vangen. De bank was kortom niet tekort geschoten in de vergewissingsplicht.

Het cassatiemiddel gooit het dan over een andere boeg: niet alleen brengt de door de bank in dit soort

transacties in acht te nemen zorgvuldigheid met zich dat de bank zich ervan *vergewist* dat het vermogen van de cliënt toereikend is om eventuele verliezen te dragen, maar tevens dat zij de (particuliere) cliënt *waarschuwt* indien deze zo riskante transacties aangaat dat zijn vermogen of een aanzienlijk deel daarvan op het spel wordt gezet. Aan deze zo algemeen geformuleerde stelling waagt de Hoge Raad zich niet. De Raad oordeelt:

Door niet uit te gaan van een in alle gevallen bestaande waarschuwingsplicht als door het onderdeel verdedigd, heeft het Hof niet blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting. Voor het overige kan het oordeel, verweven als het is met waarderings van feitelijke aard, in cassatie niet op juistheid worden getoetst. Het is niet onbegrijpelijk en behoeft (...) geen nadere motivering.

Ook de andere cassatiemiddelen stranden, voornamelijk omdat zij berusten op een verkeerde lezing van 's Hofs arrest en omdat zij ongeoorloofde nova aan de orde stellen.

Commentaar

De eerste pijler van D.'s vordering betrof de overtreding door de bank van de verplichting om de marginverplichting te bewaken. Door in strijd met deze verplichting bepaalde transacties *toe te staan*, heeft de bank – zo zou men kunnen stellen – het relatief eenvoudig te calculeren⁵ en te vermijden risico in het leven geroepen dat schade voor de cliënt zou ontstaan. Ik zou menen dat een dergelijke zwaarwegende (geschreven) verplichting mede strekt tot bescherming van de cliënt en dat daarom veronachtzaming op zich voldoende zou moeten zijn voor aansprakelijkheid van de bank jegens de cliënt. In elk geval zijn veel van de factoren die het Hof lijkt af te wegen, niet rechtstreeks relevant; of de bank niet alleen jegens de Optiebeurs, maar ook jegens de cliënt zelf verplicht is om ervoor te zorgen dat de cliënt bij het *aangaan* van de transactie voldoende margin in acht neemt, wordt toch niet bepaald door factoren als de achtergronden en het

kennisniveau van de cliënt, of door vragen als op wiens initiatief de opties werden geschreven? Nog minder relevant lijken factoren als de lengte van de periode waarover de margintekorten door de bank werden getolereerd, en de vraag of de bank direct heeft gewezen op de noodzaak van het verlenen van extra dekking.

Laatstgenoemde factoren zijn mogelijk wel relevant als het gaat om de situatie waarin *na* het schrijven van een optie door gewijzigde margins aanvullende dekking van de cliënt nodig is.⁶ De bank heeft in verband hiermee jegens de cliënt de plicht de margin constant in de gaten te houden en met regelmaat voor elke cliënt te berekenen. Als de dekking niet langer voldoet, is de bank verplicht om aanvullende dekking te vorderen van de cliënt. Krachtens de optie-overeenkomst is de bank bovendien gerechtigd (en verplicht) de posities te sluiten (d.w.z. de verplichtingen van de cliënt uit de opties af te kopen c.q. te verkopen) indien de cliënt de gevraagde aanvullende dekking niet onmiddellijk geeft. Van de factoren die het Hof hanteert om te bepalen of een bank in een dergelijke situatie (als de dekking van een marginverplichting onvoldoende is geworden) al dan niet juist handelt, lijken mij daarom relevant de factoren die bepalen of de bank snel genoeg heeft gewaarschuwd heeft tegen, en aanvullende dekking heeft gevorderd voor het ontstane 'gat' in de dekking.

Als de bank ten aanzien van de marginverplichting tekortschiet, dan kan de cliënt schade lijden als deze door nalaten van de bank een transactie aangaat die later nadelig blijkt te zijn. In dit geval bleef de schade beperkt tot de eerdergenoemde vierduizend gulden, doordat de desbetreffende posities vrij spoedig werden gesloten. In het cassatiemiddel werd echter aangevoerd dat de schade in werkelijkheid veel groter was. Zou de bank niet tekort zijn geschoten ten aanzien van de marginverplichtingen, dan zou D. namelijk geheel niet in de gelegenheid zijn geweest om bepaalde opties te schrijven en zou zij dientengevolge

minder middelen hebben gehad om opties aan te schaffen c.q. zou zij genoodzaakt zijn om bepaalde opties af te stoten. Hoewel het bepaald lastig is om te bepalen wat (waarschijnlijk) zou zijn gebeurd als de bank niet was tekortgekomen, staat m.i. art. 6: 98 BW als zodanig niet in de weg aan toerekening van deze schade. De Hoge Raad ging niet in op dit interessante punt omdat het een feitenonderzoek zou vergen en daarom reeds in feitelijke instanties had moeten worden aangevoerd.

De tweede pijler van D.'s vordering betrof de waarschuwingsplicht van de bank. Het cassatiemiddel wilde de stelling ingang doen vinden dat een bank moet waarschuwen tegen het risico van volledig vermogensverlies. De Hoge Raad stelt dat het Hof niet blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting door niet uit te gaan van een in alle gevallen bestaande waarschuwingsplicht; voor het overige acht de Raad het oordeel van het Hof te feitelijk om te casseren. De Hoge Raad lijkt hiermee akkoord te gaan met het gebruik van een catalogus van factoren die nadere invulling geven aan de zorgplicht van de bank bij risicovolle transacties als deze. Toch heb ik het gevoel dat er meer aan de hand is: het Hof had onderzocht enerzijds of de bank had moeten waarschuwen toen de marginverplichtingen niet langer werden nagekomen, en anderzijds of de bank zich ervan had behoren te vergewissen dat de cliënte de mogelijke verliezen uit de aankopen kon dragen. Beide verplichtingen – die ook al neergelegd waren in de EOE Trading Rules – werden aanwezig geacht. Over de vraag of op de bank een eventuele ongeschreven plicht rustte om te waarschuwen tegen geheel vermogensverlies bij het aangaan van een specifieke transactie of combinatie van transacties, heeft het Hof zich mijns inziens in het geheel niet gebogen. De Hoge Raad had dus kunnen volstaan met de mededeling dat het cassatiemiddel waarin het bestaan van deze waarschuwingsplicht werd gesteld,

feitenonderzoek zou vergen en dat de kwestie dus te laat aan de orde was gesteld.

Uit de wijze waarop de Hoge Raad de stelling in werkelijkheid heeft afgedaan, volgt mogelijk dat de Hoge Raad meent dat geen algemene uitspraken kunnen worden gedaan over bancaire waarschuwingsplichten tegen (algeheel) vermogensverlies: concrete omstandigheden en factoren zijn beslissend. Nu had het Hof als concrete omstandigheid aangenomen dat D. op de hoogte was van de risico's die in het algemeen aan opties verbonden zijn; dit leidde het Hof af uit de omstandigheid dat aan D. bij het aangaan van de optie-overeenkomst de nodige documentatie was uitgereikt en – zo lijkt het – dat D. ter comparitie had gezegd: *'Eigenlijk heb ik maar lotjes gekocht'*. Deze waardering van de feiten acht de Hoge Raad niet onbegrijpelijk als grond voor 's Hof's oordeel dat D. moet worden geacht het riskante karakter van opties te hebben begrepen. Een andere feitenwaardering zou naar mijn gevoel heel wel denkbaar zijn geweest: uit bepaalde transacties die D. verrichtte, lijkt te volgen dat zij wellicht toch niet zo goed wist wat zij deed.⁷ Bovendien is de uitlating ter comparitie minder relevant zolang niet duidelijk is of zij een weerspiegeling is van de wetenschap die D. had ten tijde van de aankoop van de 'lotjes'.⁸

Hoe dat ook zij, Rechtbank en Hof gingen er vanuit dat D. uit de documentatie het nodige over de risico's van de optiehandel had kunnen *afleiden*.⁹ Onduidelijk is hoe klaar de taal in documentatie was c.q. moet zijn. Ik neem gemakshalve aan dat deze documentatie een algemene waarschuwing en een 'easy to read' uiteenzetting bevatte van de risico's verbonden aan optiehandel. Als een bank aan particulieren assistentie biedt bij naar hun aard riskante optie-transacties, dan moet – zo meen ik – ten minste ondubbelzinnig schriftelijk worden gewezen op de

risico's verbonden aan de verschillende optie-transacties. Is de bank die (gemakkelijk na te komen) waarschuwingsplicht nagekomen, dan is niet vereist dat per transactie wordt gewezen op de mogelijk desastreuze gevolgen daarvan voor het vermogen van de cliënt. Is die algemene waarschuwingsplicht echter verzaakt, dan volgt aansprakelijkheid. Dat is overigens gemakkelijker gezegd dan uitgewerkt; hoe stelt men bijvoorbeeld het causaal verband vast tussen eventuele schade door optie-transacties en de verzaking van de waarschuwingsplicht?¹⁰ De kans dat – om met A-G Mok te spreken – een gokker naar dergelijke waarschuwingen luistert, is namelijk klein.¹¹

W.H. van Boom, universitair docent
K.U.B. te Tilburg

1. Deze marginverplichting ontstaat als men een (ongedekte) optie 'schrijft', dat wil zeggen als men via de optiebeurs de optie verleent om aan te kopen ('call') dan wel te verkopen (een 'put'). Schrijft men een 'call', dan kunnen de aandelen van het soort waarvoor de optie wordt gegeven als margin gelden, terwijl voor een geschreven 'put' geldwaarden als margin moeten worden aangehouden op een zogenaamde margin account. Het is thans in beginsel niet toegestaan om deze margin account te voeden door middel van vergroting van een debetstand op een rekening-courant (zie Hof r.ov. 2.10). Onder omstandigheden geldt de marginverplichting niet, met name niet als een zgn. price spread wordt aangegaan, waarbij men de verplichtingen uit geschreven opties als het ware afdekt door vergelijkbare opties aan te kopen die (nominaal) minstens evenzoveel waard zijn als de geschreven opties. Zie nader over e.e.a. conclusie A-G Mok, onder 3.3 en 3.4.

2. Zie M.R. Mok, Klachtencommissies voor beleggers, in: R.P.J.L. Tjittes en M.A. Blom (red.), Bank & aansprakelijkheid, Deventer 1996, p. 32.

3. Vgl. de welwillende analyse van A-G Mok (concl. onder 5.3.3.) van 's Hof's arrest.

4. Deze catalogus van factoren hanteerde het Hof reeds eerder; zie bijv. het Hof, te kennen uit HR 29 september 1995, RvdW 1995, 193 (ABN Amro Bank NV vs. Hendriks). Vgl. E.J.A.M. van den Akker, J.M. Baren-

drecht, A&V 1996/4, p. 77.

5. De marginverplichting wordt met behulp van een rekenkundige formule vastgesteld.

6. Marginverplichtingen kunnen van dag tot dag wijzigen, aangezien zij (mede) afhankelijk zijn van aandelenkoersen.

7. Zie concl. A-G Mok onder 4.2.7.2.

8. De gepubliceerde feiten geven in ieder geval geen aanleiding te veronderstellen dat het hier ging om een weerspiegeling van de destijds aanwezige wetenschap.

9. Zie A-G Mok concl. onder 4.2.6.2.

10. Mogelijk geldt in dergelijke gevallen voor een bank ook datgene wat voor notarissen geldt: als zij nalaten te waarschuwen en aldus het risico in het leven roepen van een bepaald gevaar, waarna dit gevaar zich verwezenlijkt, dan wordt het conditio sine qua non-verband behoudens tegenbewijs geacht aanwezig te zijn. Zie HR 26 januari 1996, NJ 1996, 607 nt. WMK, A&V 1996/2, p. 42 nt. J. Spier (Dicky Trading II).

11. Concl. A-G Mok onder 4.2.2.3. Wellicht dat ook hier de verlies van een kans-idee het panacee zal blijken te zijn. Vgl. daarover bijv. M. de Ridder, AAe 1995, p. 548 e.v. en A.J. Akkermans, BW-krant jaarboek 1996, p. 59 e.v.

BEROEPS- AANSPRAKELIJKHEID

Toerekenbare tekortkoming Onrechtmatige daad Bewijslastverdeling

HR 10 januari 1997, RvdW 1997,
17

Inzake: W/W.

Feiten en procedureverloop

W. heeft zich met de heer G., met wie zij enkele dagen daarna in het huwelijk zou treden, gewend tot de notaris om huwelijksvoorwaarden en testamenten op te stellen. In verband met het feit dat W. en G. ieder eerder gehuwd waren geweest en alleen W. kinderen uit het eerdere huwelijk had, heeft de notaris G. geadviseerd om af te zien van het maken van een testament omdat nu hij geen kinderen had, alles conform de wettelijke bepalingen zou vererven aan W., terwijl hij W. adviseerde