

3.9. Uit het voorgaande volgt dat geen van de vorderingen toewijsbaar is. De grieven falen. [appellant] heeft geen feiten en omstandigheden te bewijzen aangeboden, die tot een ander oordeel zouden kunnen leiden.

3.10. [appellant] zal als in het ongelijk gestelde partij worden verwezen in de kosten van het geding in hoger beroep.

#### 4. Beslissing

Het hof:

bekrachtigt het vonnis waarvan beroep;

veroordeelt [appellant] in de kosten van het geding in hoger beroep (...; red.);

verklaart deze veroordeling uitvoerbaar bij voorraad.

#### NOOT

---

1. De aard van de dienstverlening bepaalt mede de omvang van de zorgplicht die op een financiële onderneming rust. Bij execution only-beleggingsdienstverlening is die omvang beperkt. Tot deze zorgplicht behoort onder andere het ken-uw-cliëntbeginsel (zie art. 4:24 lid 1 Wft). Deze publiekrechtelijke gedragsregel bestaat uit twee plichten. Ten eerste, de plicht om informatie in te winnen over de kennis en ervaring van de belegger. Ten tweede, de plicht om aan de hand van de ingewonnen informatie te beoordelen of de aangeboden dienstverlening (of financieel product) passend is. Indien blijkt dat de dienstverlening niet passend is, dient de beleggingsonderneming de belegger daarvoor te waarschuwen. Deze waarschuwing mag in gestandaardiseerde vorm geschieden (zie art. 25 lid 3 MiFID II Richtlijn 2014/65/EU, geïmplementeerd in art. 4:24 lid 3 Wft). Overigens is aangenomen dat een dergelijke waarschuwingsplicht ook gold voorafgaand aan de invoering van deze publiekrechtelijke gedragsregel (zie Rb. Amsterdam 30 september 2009, «JOR» 2009/331, ECLI:NL:RBAMS:2009:BK0988, r.o. 4.3).

2. Bij het verlenen van beleggingsadvies of vrije hand vermogensbeheer is het verkrijgen van inzicht in de door de belegger opgedane kennis en ervaring (deskundigheid) relevant met het oog op de omvang van de informatieverplichting die op een desbetreffende onderneming rust. De AFM omschrijft dit doel als volgt:

*“De AFM overweegt dat inzicht in de beleggingskennis en ervaring van de klant met beleggen in specifieke financiële instrumenten, de adviseur helpt om in te schatten welke informatie hij de klant moet geven. Alleen dan kan de adviseur de klant in staat stellen te begrijpen welke risico's bepaalde beleggingen met zich meebrengen. Informatie over de kennis en ervaring helpt de adviseur ook om de antwoorden van de klant beter te interpreteren en het beleggingsbeheer of beleggingsadvies hierop aan te passen. Op deze manier kan de adviseur het begrip van de cliënt van een financieel instrument of een beleggingsdienst beoordelen en er zorg voor dragen dat de cliënt de risico's van beleggen en de mogelijke consequenties daarvan begrijpt”* (AFM boetebesluit Het Effectenhuis Commissioners B.V. d.d. 21 augustus 2017, p. 17 alsmede AFM leidraad ‘De klant in beeld’, 2011, p. 25).

3. Bij execution only-dienstverlening is het doel van het inwinnen van informatie over de kennis en ervaring van een belegger beperkt tot het kunnen verrichten van de hiervoor bedoelde passendheidstoets. Deze passendheidstoets werd in november 2007 geïntroduceerd bij de implementatie van MiFID I in de Wft (zie art. 19 lid 5 MiFID I Richtlijn 2004/39/EG). In 2013 werd een soortgelijke toets geïntroduceerd voor het aanbieden zonder advies van zogenaamde “impactvolle producten”, waaronder complexe producten (zie art. 80e Bgfo3). Deze kennis- en ervaringstoets heeft mede tot doel om de cliënt zich bewust te maken van zijn financiële inzicht:

*“Het vaststellen of de cliënt over voldoende kennis en ervaring beschikt om te begrijpen welke risico's zijn verbonden aan het desbetreffende financieel product en het verlenen van de betrokken financiële dienst dient te voorkomen dat de cliënt complexe financiële producten afneemt zonder zich rekenschap te geven van de risico's die daarmee gepaard gaan. Een cliënt wordt immers bewust gemaakt van zijn financiële inzicht en de vraag of hij in staat is een afgewogen keuze te maken voor een financieel product”* (Nota naar aanleiding van het verslag Wijzigingswet financiële markten 2013, 33 236, nr. 6, p. 4. Zie ook F.M.A. 't Hart, ‘Rondom het nieuws. Het financieel rijbewijs: rijden met losse handen!’, TvFR 2012/10 p. 390).

4. Terug naar de passendheidstoets bij execution only-beleggingsdienstverlening. De wet stelt geen specifieke eisen aan de wijze waarop de passendheidstoets dient te worden uitgevoerd. Wel wordt de eis gesteld dat beleggingsondernemingen moeten nagaan of de cliënt over de nodige kennis en ervaring beschikt om te begrijpen welke risico's verbonden zijn aan het aangeboden dan wel gevraagde product of beleggingsdienst (zie art. 56 lid 1 Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565). Het enkel en alleen waarschuwen dat niet zal worden geadviseerd is niet toereikend (zie ook CbB 17 juli 2014, «JOR» 2014/241, m.nt. Affourtit, r.o. 5.2).

5. In deze zaak bood BinckBank de mogelijkheid om via internet orders uit te laten voeren in diverse financiële instrumenten, waaronder opties. De belegger in kwestie heeft drie jaar en negen maanden op deze wijze belegd en een nettoverlies geleden van afgerond € 63.000. De belegger verwijt BinckBank geen informatie te hebben ingewonnen en geen passendheidstoets te hebben uitgevoerd. Zou de bank dat wel hebben gedaan, dan had de bank hem moeten waarschuwen voor de risico's verbonden aan de financiële producten (opties) waarin hij kon handelen. De belegger zou dan hebben afgezien van deze dienstverlening en geen verliezen hebben geleden.

6. Het Hof Amsterdam komt tot het oordeel dat BinckBank aan haar zorgplicht en meer in het bijzonder aan haar waarschuwingsplicht heeft voldaan. Daartoe overweegt het hof onder andere het volgende. BinckBank heeft aan de belegger verzocht om informatie te verstrekken over zijn kennis en ervaring. BinckBank heeft ook uitgelegd waarom deze informatie – hoewel niet verplicht – werd opgevraagd waardoor de belegger ook wist of diende te begrijpen dat dit in zijn eigen belang was. Daarnaast is van belang dat meermaals aan de belegger is verzocht om informatie te verstrekken en dat de informatie die wel verstrekt was, ontoereikend was. Deze ontoereikendheid bestond er overigens in dat de belegger bij een aantal (gestandaardiseerde) vragen twee van de drie antwoorden had aangekruist terwijl BinckBank had verzocht om uitsluitend één antwoord aan te kruisen. Overigens kan worden opgemerkt dat het voor de hand ligt dat een bank die niet wenst dat beleggers meerdere antwoorden aankruisen, hen ook technisch niet in staat stelt dit te doen. Maar dat ter zijde. Ten slotte is van belang dat de belegger telkenmale voorafgaand aan het uitvoeren van zijn individuele transacties erop is gewezen dat BinckBank niet kon beoordelen of deze dienstverlening wel passend voor hem was: *“Wij hebben niet kunnen vaststellen dat handel in complexe producten voor u passend is”* (zie het vonnis in eerste aanleg Rb. Amsterdam 13 mei 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:3017, r.o. 4.5). Hieraan kan worden toegevoegd dat in het geval van execution only-dienstverlening – anders dan bij beleggingsadvies en vermogensbeheer – een beleggingsonderneming niet verplicht is de dienstverlening te weigeren indien een belegger ontoereikende informatie verstrekt (zie art. 54 lid 8 Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565). Wel bestaat de verplichting om de belegger te informeren dat niet beoordeeld kan worden of de dienstverlening passend is (zie art. 4:24 lid 3 Wft). BinckBank heeft aan deze plicht voldaan.

7. Aansprakelijkheid (en schadeplicht) bij ontoereikende naleving van de passendheidstoets is overigens niet ondenkbeeldig. De Geschillencommissie van het KiFID oordeelde in een andere zaak dat de beleggingsonderneming in kwestie jegens de desbetreffende belegger aansprakelijk was wegens ontoereikende naleving van het

ken-uw-cliëntbeginsel. De desbetreffende beleggingsonderneming diende de helft van de geleden schade te vergoeden (de andere helft van de schade bleef op grond van art. 6:101 BW voor rekening van de belegger). De Geschillencommissie overwoog dat de beleggingsonderneming weliswaar informatie had ingewonnen door vragen te stellen over de kennis en ervaring van de belegger maar dat deze informatie van algemene aard was en te weinig concreet met het oog op de aangeboden dienstverlening: *“Deze in algemene termen betrokken standpunten heeft Aangeslotene niet voldoende concreet onderbouwd. Met name heeft zij niet laten zien dat voldoende gegevens betreffende de door Consument opgedane kennis en ervaring zijn verzameld om de hiervoor genoemde passendheidstoets te kunnen uitvoeren”* (zie GFD nr. 2015-058 d.d. 24 februari 2015 in «JOR» 2015/146, m.nt. ‘t Hart, r.o. 4.4).

8. De publiekrechtelijke passendheidstoets moet worden onderscheiden van de verplichting om in het kader van productontwikkelingsregelgeving te beoordelen wat de doelgroep is van de voorgenomen dienstverlening (zie art. 32b Bgfo). De vraag of de voorgenomen wijze van distributie (execution only) past – mede gelet op de complexiteit en risico’s verbonden aan de desbetreffende producten – bij deze doelgroep is een belangrijk onderdeel van deze beoordeling.

*“Bij de vaststelling van hun productassortiment dienen distributeurs bijzondere aandacht te besteden aan situaties waarin zij de doelmarkt mogelijk niet goed kunnen beoordelen wegens het soort diensten dat zij verlenen (met name uitvoerende diensten bij de passendheidstoets of de execution-only-regeling). Dit is vooral belangrijk voor producten die worden gekenmerkt door complexiteit/risico (of andere relevante kenmerken zoals liquiditeit of innovatie), en in situaties waarin er sprake kan zijn van aanzienlijke belangenconflicten (zoals met betrekking tot producten die door de onderneming zelf of andere entiteiten binnen de groep worden uitgegeven). In dergelijke omstandigheden is het uiterst belangrijk dat distributeurs afdoende rekening houden met alle relevante informatie die de productontwikkelaar heeft verstrekt over de doelmarkt en distributiestrategie”* (ESMA Richtsnoeren voor productgovernance-verplichtingen van MiFID II d.d. 5 februari 2018, richtsnoer 40).

9. Naast de publiekrechtelijke waarschuwingsplicht die voorafgaand aan de dienstverlening moet worden nageleefd, kan op een beleggingsonderneming ook gedurende de dienstverlening een civielrechtelijke waarschuwingsplicht rusten. De Geschillencommissie overwoog reeds in 2005 dat op beleggingsondernemingen die execution only-diensten verlenen de plicht kan rusten om beleggers te waarschuwen voor zogenoemde corporate events:

*“Van dergelijke beleggers, die aldus afzien van het ontvangen van advies, mag worden verwacht dat zij zelf de informatie vergaren die zij voor de door hen voorgestane transactie(s) nodig achten. Hoewel dit uitgangspunt in voorkomende gevallen uitzondering kan lijden, bijvoorbeeld in het geval dat bekend is dat binnen afzienbare tijd (of zelfs exact wanneer) de notering van een bepaald fonds zal vervallen, in welk geval van de bewuste instelling verwacht mag worden dat zij dit via haar internetpagina aan cliënten kenbaar maakt”* (zie KCD 8 februari 2005 nr. 18 alsmede M.R. Mok in: ‘Door de bank genomen: bank en klant – verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid – een grensverkenning’ (oratiereeks) Amsterdam: Vossiuspers UvA, p. 18.)

Een andere civielrechtelijke waarschuwingsplicht die op een beleggingsonderneming kan rusten is de plicht om bij execution only-dienstverlening de belegger te waarschuwen voor de risico’s van beleggen met geleend geld (zie Rb. Amsterdam 26 maart 2008, ECLI:NL:RBAMS:2008:BF3730, r.o. 4.5).

10. Een en ander neemt niet weg dat de aard van execution only-dienstverlening met zich brengt dat een belegger willens en wetens beslist om zelfstandig – dus zonder advies – beleggingsbeslissingen te nemen. Tegenvallende beleggingsresultaten dienen dan ook in beginsel geheel voor rekening en risico van de belegger te komen.

dr. mr. F.M.A. 't Hart, advocaat te Amsterdam