

# Dwaling in de rentederivatenproblematiek: de verhouding tussen mededelingsplicht en waarschuwingsplicht

NTBR 2020/24

**De Hoge Raad heeft de derivatenproblematiek aangegrepen om meer duidelijkheid te verschaffen over de materiële vereisten voor dwaling en de uitwerking daarvan in de context van financiële dienstverlening. Deze bijdrage staat stil bij het oordeel van de Hoge Raad in deze drie uitspraken over de verhouding tussen de mededelingsplicht in het kader van dwaling en de waarschuwingsplicht op basis van de bancaire zorgplicht.**

## 1. Inleiding

Beleggersbescherming staat de laatste jaren volop in de belangstelling. Van oudsher gaat daarbij de aandacht uit naar de bescherming van de particuliere belegger. Men denkt dan doorgaans aan de consument als niet-professionele belegger die is aangewezen op de financiële markten om zijn of haar financiële toekomst veilig te stellen.<sup>2</sup> Grootschalige *mis-selling* schandalen, waarbij ongeschikte financiële producten werden verkocht of onvoldoende informatie werd verstrekt over deze producten, hebben de kwetsbaarheid aangetoond van deze groep beleggers.<sup>3</sup> De laatste jaren is op Europees en nationaal niveau de aandacht toegenomen voor de bescherming van een andere groep beleggers: ondernemers uit het midden- en kleinbedrijf (hierna: "MKB").<sup>4</sup> Dit heeft in belangrijke mate te maken met rentederivaten die ondernemers (voornamelijk) in de periode 2005–2008 hebben afgesloten ter afdekking van het renterisico op financiering bij de bank.<sup>5</sup> De financiële problemen waarin deze ondernemers terecht zijn gekomen door het afsluiten van rentederivaten hebben in Europa geleid tot belangwekkende jurisprudentie. Zo heeft de *Genil/Bankinter*-uitspraak

van het Hof van Justitie van de Europese Unie bijgedragen aan de discussie over de verhouding tussen Europees (financieel toezicht)recht en nationaal privaatrecht.<sup>6</sup> Duitse, Engelse en Schotse rechters hebben in rentederivatenzaken onder meer invulling gegeven aan de inhoud en omvang van de zorgplicht van banken bij de verkoop van financiële producten.<sup>7</sup> De Hoge Raad heeft in drie uitspraken de derivatenproblematiek aangegrepen om meer duidelijkheid te verschaffen over de materiële vereisten voor dwaling en de uitwerking daarvan in de context van financiële dienstverlening.

Deze bijdrage staat stil bij het oordeel van de Hoge Raad in de drie uitspraken over de verhouding tussen de mededelingsplicht in het kader van dwaling en de waarschuwingsplicht op basis van de bancaire zorgplicht.<sup>8</sup> In paragraaf 2 behandel ik de (werking van) rentederivaten en dan in het bijzonder van de meest voorkomende variant daarvan – de renteswap – en de ontwikkelingen waardoor ondernemers uit het MKB na de aankoop van deze producten in de problemen zijn gekomen. De relevantie van het leerstuk van dwaling in de context van financiële dienstverlening staat centraal in paragraaf 3. In deze paragraaf komen ook aan bod de effectenleasearresten uit 2009 en hoe het dwalingsleerstuk daarin nogal een marginale toebedeeld krijgt. Vervolgens bespreek ik in paragraaf 4 de invloed van de waarschuwings- en onderzoeksplicht die voortvloeien uit de bancaire zorgplicht op de mededelingsplicht in het kader van dwaling. Daarbij ga ik ook in op de toenemende rol van het dwalingsleerstuk in de rentederivatenrechtspraak. In paragraaf 5 sluit ik af met de conclusie.

## 2. Rentederivaten

### 2.1 Werking rentederivaten, in het bijzonder de renteswap

Ondernemers uit het MKB hebben voornamelijk in de periode 2005–2008 rentederivatenovereenkomsten gesloten om zich te beschermen tegen het risico van een rentestijging

1 Citeerwijze: M.W. Wallinga, 'Dwaling in de rentederivatenproblematiek: de verhouding tussen mededelingsplicht en waarschuwingsplicht', *NTBR* 2020/24, afl. 6. Mr. dr. M.W. Wallinga is advocaat te Amsterdam en medewerker van dit tijdschrift. Tevens is hij verbonden aan het Groningen Centre for European Financial Services Law. De auteur bedankt Tim de Greve, Mark Wissink en de redactie van het NTBR voor hun waardevolle commentaar op eerdere versies van deze bijdrage.

2 N. Moloney, *How to Protect Investors: Lessons from the EC and the UK*, Cambridge: CUP 2010, p. 2 en 39.

3 Denk naast de effectenlease- en woekerpolisaffaire in Nederland aan bijvoorbeeld de verkoop van certificaten in Lehman Brothers in Duitsland (C. Hoffmann, 'Central bank collateral and the Lehman collapse', *CMLJ* 2011/4) en de verkoop van zogenaamde *payment protection insurance* producten in Engeland (E. Ferran, 'Regulatory Lessons From the Payment Protection Insurance Mis-Selling Scandal in the UK', *EBOR* 2012/2).

4 Het belang van het MKB als drijvende kracht van de Europese economie wordt door de Europese Commissie benadrukt in het Investeringsplan voor Europa (COM(2014) 903) en in het kader van de totstandbrenging van de Europese kapitaalmarktunie (COM(2014) 468).

5 Derivatencommissie, 'Uniform Herstellkader Rentederivaten MKB', Amsterdam: 18 oktober 2019, p. 17.

6 HvJ EU 30 mei 2013, ECLI:EU:C:2013:344, C-604/11. Zie o.m.: O.O. Cherednychenko, 'Contract Governance in the EU: Conceptualising the Relationship between Investor Protection Regulation and Private Law', *ELJ* 2015/4, p. 505; S. Grundmann, 'The Bankinter Case on MiFID Regulation and Contract Law', *ERCL* (9) 2013/3, p. 275.

7 BGH 22 maart 2011, XI ZR 33/10; *Green & Rowley v RBS* [2013] EWCA Civ 1197; *Grant Estates Ltd v Royal Bank of Scotland* [2012] CSOH 133.

8 De bijdrage gaat niet over de uitwerking van een succesvol beroep op dwaling en hoe de Hoge Raad in deze uitspraken een nieuwe draai lijkt te geven aan de afwikkeling van de vernietigde aankoop van financiële producten.

op een variabele lening die zij hadden bij de bank.<sup>9</sup> De reden dat ondernemers kozen voor een variabele lening is dat leningen met een vaste rente destijds moeilijker te krijgen waren.<sup>10</sup> De rentederivatenovereenkomsten zijn afgesloten op eigen verzoek van de ondernemer, maar ook op advies van de bank of als voorwaarde voor het verstrekken van een variabele lening door de bank. De rente die ondernemers onder een dergelijke lening zijn verschuldigd, bestaat uit een variabele rentebasis – veelal gebaseerd op een- of driemaands Euribor of Libor – en een opslag. In deze opslag zitten de kosten voor de bank voor het aantrekken van kapitaal (liquiditeitsopslag), de voorziening in het debiteurenrisico (debiteuren- of kredietopslag) en de winstmarge voor de bank.<sup>11</sup>

De renteswap is de meest voorkomende rentederivaatvariant die ondernemers hebben afgesloten om hun renteverplichtingen vast te leggen.<sup>12</sup> Op basis van een renteswapovereenkomst ruilt de ondernemer de variabele rente die is verschuldigd aan de bank tegen een vaste rente. Renteswapovereenkomsten zijn, strikt genomen, zelfstandige opzichte van de leningsovereenkomst met de bank ten aanzien waarvan een renteswap het risico op rentestijging afdekt. Kort en goed: de ondernemer betaalt bij een renteswap aan de bank een vaste rente en ontvangt van laatstgenoemde een variabele rente. Wat overblijft na het wegstrepen van de te betalen variabele rente onder de lening tegen de te ontvangen variabele rente onder de renteswap, is een verplichting voor de ondernemer om aan de bank een vaste rente te betalen plus de opslag. Voor de ondernemer is het afsluiten van een renteswap voordelig voor zover de variabele rente onder de lening hoger is dan de vaste rente die verschuldigd is op basis van de renteswap. Daalt de variabele rente vanwege een daling van de Euribor of Libor onder de verschuldigde vaste rente, dan betaalt de ondernemer meer dan hij zou zijn verschuldigd zonder het afsluiten van de renteswapovereenkomst. Het risico op een rentestijging gaat bij een renteswap over van de ondernemer op de bank als de variabele rente stijgt boven de door de ondernemer aan de bank te betalen vaste rente.

## 2.2 *Risico's renteswaps: aanleiding rentederivatenproblematiek*

Na het uitbreken van de wereldwijde financiële crisis is de variabele rente sinds (eind) 2008 sterk gedaald.<sup>13</sup> Hierdoor hebben ondernemers de niet onaanzienlijke risico's van renteswaps ondervonden. Als de variabele rente waarop de ondernemer recht heeft, daalt onder het niveau van de verschuldigde vaste rente, kan de renteswap een negatieve waarde ontwikkelen.<sup>14</sup> Anders gezegd: bij een dalende variabele rente pakt de renteswapovereenkomst nadelig uit voor de ondernemer omdat de waarde van de te betalen vaste rente hoger is dan de waarde van de te ontvangen variabele rente.<sup>15</sup>

Een eerste risico voor de ondernemer is dat de bank kan hebben bedongen, dat zij aanvullende zekerheid kan verlangen van de ondernemer vanwege het kredietrisico dat zij loopt op de ondernemer.<sup>16</sup> Een ander risico is dat wanneer de eerdergenoemde opslag variabel is volgens de onderliggende leningsovereenkomst, de bank het duurder worden van het aantrekken van kapitaal doorberekent aan de ondernemer door middel van een verhoging van de liquiditeitsopslag.<sup>17</sup> Sommige ondernemers waren zich onvoldoende bewust van de omstandigheid dat de renteswap niet het risico afdekte van een stijging van de opslag onder de zelfstandige leningsovereenkomst, wat kan leiden tot een significante verhoging van de rentelast.<sup>18</sup> Daarnaast bestaat het risico dat de renteswap en de daaraan verbonden lening niet goed op elkaar zijn afgestemd (*"mismatch"*). Zo kan bijvoorbeeld de hoofdsom of de looptijd van de renteswapovereenkomst afwijken van de hoofdsom of de looptijd van de daarmee verbonden lening.<sup>19</sup> In sommige gevallen hebben ondernemers geprobeerd om de renteswapovereenkomst voor het einde van de looptijd daarvan te beëindigen. Ook in situaties waarin de onderliggende lening bij de bank werd gefinancierd of afgelost wegens bedrijfsbeëindiging, hebben ondernemers de renteswapovereenkomst vroegtijdig willen beëindigen. Bij tussentijdse beëindiging brengt de bank de negatieve marktwaarde van de renteswap en de mogelijk

9 Derivatencommissie, 'Uniform Herstelkader Rentederivaten MKB', Amsterdam, versie juni 2019, p. 17. Overigens hebben ook semipublieke instellingen op grote schaal rentederivaten afgesloten, zie o.m. AFM, 'Rapportage Rentederivaten. Dienstverlening aan semipublieke instellingen en het professionele MKB', Amsterdam: september 2013; R.J. Botter, 'Derivaten in de publieke sector', *Ondernemingsrecht* 2013/43. Gelet op de te bespreken uitspraken van de Hoge Raad beperk ik mij echter tot de groep ondernemers uit het MKB.

10 Zie voor de achtergrond van het sluiten van variabele leningen in plaats van vastrentende leningen: K. Rutten, 'De bijzondere zorgplicht van banken bij het afsluiten renteswaps met professionele beleggers', *TOP* 2012/8, p. 312.

11 F.P. Wijers, 'Zorgplicht bij rentederivaten in het MKB', *TOP* 2014/6; R.J. Botter, 'Derivaten in de publieke sector', *Ondernemingsrecht* 2013/43, par. 2.

12 Zie voor een overzicht van voorkomende rentederivaten: R.J. Botter, 'Derivaten in de publieke sector', *Ondernemingsrecht* 2013/4 en over swaps in het algemeen: P.M. Verhagen, 'Swaps', *O&F* 2002/2, p. 85. Een renteswap is een derivaat aangezien de variabele rente afhankelijk is van de ontwikkeling van bijvoorbeeld de Libor of de Euribor. Overigens is de renteswap een zogenaamde *over the counter*-rentederivaat dat rechtstreeks tussen partijen wordt afgesloten zonder op de beurs te worden verhandeld, zie: K. Rutten, 'De bijzondere zorgplicht van banken bij het afsluiten renteswaps met professionele beleggers', *TOP* 2012/8.

13 Derivatencommissie, 'Uniform Herstelkader Rentederivaten MKB', Amsterdam: 19 oktober 2019, p. 17. Zie ook: V.P.G. de Serière, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IV. Effectenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, nr. 759; T.M.C. Arons, *Ondernemingsrecht* 2014/9.

14 Hierbij zij opgemerkt dat de marktwaarde van een renteswap primair afhangt van de lange vaste rente over de resterende looptijd: HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1500, r.o. 4.1.2. In meer detail: L.A. van Amsterdam, 'Van ruilen komt huilen? Renteswaps in de rechtspraak', *O&F* 2013/4, p. 20; R.J. Botter, 'Derivaten in de publieke sector', *Ondernemingsrecht* 2013/43, paragraaf 2; K. Rutten, 'De bijzondere zorgplicht van banken bij het afsluiten renteswaps met professionele beleggers', *TOP* 2012/8, p. 313.

15 Conclusie A-G Wissink, ECLI:NL:PHR:2019:330, nr. 5.5.2.

16 K. Rutten, 'De bijzondere zorgplicht van banken bij het afsluiten renteswaps met professionele beleggers', *TOP* 2012/8, p. 313.

17 F.P. Wijers, 'Zorgplicht bij rentederivaten in het MKB', *TOP* 2014/6.

18 F.P. Wijers, 'Zorgplicht bij rentederivaten in het MKB', *TOP* 2014/6.

19 Hierover: Derivatencommissie, 'Uniform Herstelkader Rentederivaten MKB', Amsterdam: 18 oktober 2019, p. 33 e.v. Dat de *"notional amount"* van de swap de hoofdsom van de lening overstijgt (*"overhedge"*), kan het resultaat zijn van de wens om te speculeren over het hogere bedrag van de renteswap, maar het kan ook ontstaan doordat tussentijds wordt afgelost op de onderliggende lening.

aanvullende kosten in rekening.<sup>20</sup> Sommige ondernemers zijn verrast door de hoge beëindigingskosten van een voortijdig einde van de renteswap. Ondernemers hebben zich over het algemeen op het standpunt gesteld dat zij onvoldoende kennis hadden van de werking, risico's en gevolgen van (beëindiging van) de renteswaps die zij afsloten.

### 2.3 Rol van AFM en Uniform Herstelkader in de rentederivatenproblematiek

Als antwoord op de maatschappelijke roep om de renteswapproblematiek aan te pakken, constateerde de AFM in 2013 dat de dienstverlening van banken bij het afsluiten van renteswaps, in het bijzonder de informatieverstrekking aan en het onderzoek naar de klant, voor verbetering vatbaar is.<sup>21</sup> Dit resulteerde in aanbevelingen van de AFM ter verbetering van de dienstverlening en de oproep van de toezichthouder aan banken om hun eigen dienstverlening tegen het licht te houden.<sup>22</sup> Bij gebrek aan een formeel instrument om in te grijpen in de privaatrechtelijke verhouding tussen bank en afnemer van een renteswap, heeft de AFM zodoende gebruikgemaakt van een meer informele manier van handhaving. Deze aanpak is gericht op het versterken van discipline in de markt door middel van dialoog met gereguleerde partijen zoals de betrokken banken.<sup>23</sup> In het kader van de herbeoordeling zijn banken in bepaalde gevallen van verhoging van de opslag of van een *mismatch* overgegaan tot compensatie van ondernemers.<sup>24</sup> Volgens de AFM zijn de banken evenwel tekortgeschoten in hun aanpak van de problematiek.<sup>25</sup>

Op basis van advies van de AFM heeft de minister van Financiën vervolgens in maart 2016 de derivatencommissie benoemd.<sup>26</sup> Deze commissie had als de taak te komen met een herstelkader voor de gebrekkige dienstverlening bij de verkoop van renteswaps aan ondernemers uit het MKB en om overeenstemming te bereiken met de betrokken banken over de compensatie van deze ondernemers. Na vier maanden presenteerde de derivatencommissie een voorstel voor een Uniform Herstelkader ("UHK"), dat de betrokken banken hebben aanvaard.<sup>27</sup>

De AFM heeft in de nasleep voorgesteld om te worden uitgerust met een bevoegdheid om externe experts aan te wijzen die onderzoek doen naar het gedrag van gereguleerde ondernemingen en om collectieve herstelkaders op te leggen in het geval van grootschalige schending van toezichtrechtelijke gedragsregels.<sup>28</sup> Dit voorstel is geïnspireerd door de uitgebreide compensatiebevoegdheden van de Engelse *Financial Conduct Authority* bij grootschalige *mis-selling*.<sup>29</sup> Het voorstel lijkt te beantwoorden aan de verplichting opgenomen in de *Markets in Financial Instruments Directive II* (hierna: "MiFID II") voor lidstaten om bevoegde toezichthouders uit te rusten met een bevoegdheid tot het nemen van bestuursrechtelijke maatregelen met als doel vergoeding van schade die wordt geleden als gevolg van inbreuk op de richtlijn.<sup>30</sup> Na kritische consultatiereacties heeft de minister van Financiën echter laten weten de bevoegdheid voor de AFM tot het opleggen van compensatie voorlopig niet nader te verkennen.<sup>31</sup>

Per 31 december 2019 heeft overigens 89% van de bijna 19.000 ondernemers met een rentederivaat het voorstel van hun bank onder het UHK aanvaard.<sup>32</sup> Aan deze groep is een bedrag van ongeveer € 1,4 miljard aangeboden en inmiddels ook uitgekeerd. Desondanks zijn er ondernemers die juridische procedures zijn gestart of hebben voortgezet, bijvoorbeeld omdat zij niet onder de reikwijdte van het UHK vallen of omdat zij niet tevreden zijn met de aangeboden compensatie.<sup>33</sup>

## 3. (Relevantie van) dwaling in de context van financiële dienstverlening

### 3.1 Algemeen

In de context van financiële dienstverlening staat de remedie van vernietiging op basis van het leerstuk van dwaling in Nederland van oudsher in de schaduw van aansprakelijkheid wegens strijd met de *bancaire* (of bijzondere) zorgplicht.<sup>34</sup>

20 De verplichting om de marktwaarde van een renteswap aan de bank te vergoeden, kan ook tijdens de looptijd van de overeenkomst negatieve gevolgen hebben voor de cliënt, bijvoorbeeld door het beperken van de beschikbare kredietruime: HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1046, r.o. 3.1.2. Overigens zij opgemerkt dat indien de variabele rente was gestegen, beëindiging van de renteswapovereenkomst recht zou hebben gegeven op uitkering van de positieve marktwaarde.

21 AFM, 'Rapportage Rentederivaten. Dienstverlening aan semipublieke instellingen en het professionele MKB', Amsterdam: september 2013.

22 AFM, 'Aanbevelingen Rentederivatendienstverlening', Amsterdam: februari 2014.

23 Zie meer uitgebreid: Y. Svetiev & A. Ottow, 'Financial Supervision in the Interstices Between Private and Public Law', *ERCL* 2014/4, p. 516 e.v.

24 AFM, 'Rapportage rentederivatendienstverlening aan het MKB', Amsterdam: maart 2015.

25 AFM, 'Brief Ministerie van Financiën: Herbeoordeling rentederivaten', Amsterdam: 3 december 2015.

26 Minister van Financiën, 'Kamerbrief: Aanpak herbeoordeling rentederivaten MKB', Den Haag: 1 maart 2016.

27 Derivatencommissie, 'Aanbieding uniform herstelkader rentederivaten', Amsterdam/Rotterdam: 5 juli 2016.

28 AFM, 'Wetgevingsbrief', Amsterdam: 27 juni 2016, p. 6 & 7.

29 FSMA 2000, s. 382, 384 & 404-404G. Onder *mis-selling* kunnen gevallen worden geschaard waarin ongeschikte financiële producten worden verkocht of onvoldoende informatie wordt verstrekt over deze producten zie ook: J. David, 'What is mis-selling?', *JIBLR* 2004/1.

30 Art. 69 lid 2, *in fine* MiFID II. Zie hierover: M.W. Wallinga, 'Privaatrechtelijke aansprakelijkheid bij schending MiFID II: complementariteit en bellegersbescherming', *SEW* 2020/1, p. 14.

31 Ministerie van Financiën, 'Kamerbrief: Resultaten consultatie effectiviteit en gewenste mate van bescherming voor zzp-ers en mkb-ers bij financiële diensten en producten en vervolgstappen', Den Haag: 12 april 2017, p. 3 & 5.

32 AFM, 'Voortgangsrapportage. Uniform Herstelkader Rentederivaten MKB', Amsterdam: 28 januari 2020, p. 5.

33 Om onder het UHK in aanmerking te komen voor compensatie, dient de ondernemer te kwalificeren als niet-professioneel in de zin van art. 1:1 Wft en dient de ondernemer een rentederivaat te hebben gehad in de periode tussen 1 april 2011 en 1 april 2014. Zie in meer detail over de afwikkeling onder het UHK: M.D.H. Nelemans & J.G.J. Rinkes, 'Zorgplichten en dwaling bij renteswaps', *NTHR* 2019/6, p. 271 e.v.

34 Zie uitgebreid: M.W. Wallinga, *EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A Comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law* (diss. Groningen), te verschijnen bij Springer 2020, § 5.3; M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de loper van het verbintenissenrecht op financieel gebied?', *WPNR* 2016/7116.

Op basis van het Nederlandse dwalingsleerstuk kan een overeenkomst die tot stand is gekomen onder invloed van een onjuiste voorstelling van zaken vernietigbaar zijn onder meer indien de wederpartij in verband met wat zij omtrent de dwaling wist of behoorde te weten de dwalende had behoren in te lichten.<sup>35</sup> Van de dwalende mag worden verlangd dat hij maatregelen neemt om te voorkomen dat hij de overeenkomst sluit onder invloed van een onjuiste voorstelling van zaken.<sup>36</sup> Tegelijkertijd is het zo dat de mededelingsplicht in het kader van dwaling ook de onvoorzichtige partij beoogt te beschermen tegen de risico's van het onder een onjuiste voorstelling van zaken aangaan van een overeenkomst.<sup>37</sup> Bij de beoordeling of op iemand een mededelingsplicht rust, draait het immers om de vraag of de wederpartij de dwalende uit de droom had moeten helpen.<sup>38</sup> Doordat de te verstrekken mededeling voldoende duidelijk moet zijn, om te voorkomen dat de dwalende de overeenkomst aangaat onder invloed van een onjuiste voorstelling van zaken,<sup>39</sup> varieert de vereiste intensiteit van de mededeling naar de omstandigheden van het geval.<sup>40</sup> De vraag of naar de verkeersopvattingen op de wederpartij de verplichting rust om de dwalende in te lichten, loopt over in de vraag naar de aan de te verstrekken mededeling te stellen eisen.<sup>41</sup> Bij dwaling biedt art. 6:230 BW overigens de mogelijkheid om op verlangen van een der partijen vernietiging van de overeenkomst te voorkomen door de gevolgen daarvan te wijzigen op een manier die afdoende het nadeel opheft van de tot vernietiging bevoegde partij.<sup>42</sup>

De vraag is wat een ondernemer met een renteswap opschiet met de remedie van vernietiging ten opzichte van de remedie van vergoeding van zijn geleden schade. Vernietiging brengt mee dat partijen teruggebracht moeten worden in de positie van vóór het sluiten van de overeenkomst.<sup>43</sup> Daarmee heeft de ondernemer die de renteswapovereenkomst kan vernietigen recht op teruggave van zijn prestatie

onder de vernietigde overeenkomst en omgekeerd de bank op de door haar verrichte prestatie. Dit kan de ondernemer de mogelijkheid bieden om voor hem lastig te voeren discussies omtrent (de vaststelling van) geleden schade in meer of mindere mate te omzeilen.

### 3.2 Effectenleasearresten

Algemeen wordt aangenomen dat de Hoge Raad in de effectenleasearresten uit 2009 een marginale rol heeft toebedeeld aan het dwalingsleerstuk in de context van financiële dienstverlening door de lat hoog te leggen voor een succesvol beroep op dwaling wegens schending van de mededelingsplicht.<sup>44</sup> De afnemer van een effectenleaseproduct kwam volgens de Hoge Raad geen beroep toe op dwaling omdat de verstrekking van informatie in gestandaardiseerde vorm over de aard en werking van het financiële product voldoende was geweest om een onjuiste voorstelling van de risico's te voorkomen. In meer algemene zin oordeelde de Hoge Raad dat op de financiële instelling uit hoofde van de bancaire zorgplicht verplichtingen rusten om te waarschuwen, die verder gaan dan de plicht inlichtingen te verschaffen om te voorkomen dat de afnemer zou dwalen omtrent de essentiële eigenschappen van de overeenkomst.<sup>45</sup> In de literatuur bestaat discussie over de opvatting van de Hoge Raad over de rol van het leerstuk van dwaling in de context van financiële dienstverlening en over de verhouding tussen de mededelingsplicht in het kader van dwaling en de waarschuwingsplicht op basis van de bancaire zorgplicht.<sup>46</sup>

Over de bancaire (of bijzondere) zorgplicht van aanbieders van financiële producten is al veel gezegd en geschreven.<sup>47</sup> Het bestaan van deze zorgplicht hangt samen met de risico's van de handel waarin de belegger zich begeeft of wil begeven, de bijzondere positie en maatschappelijke functie van de bank, de veronderstelde professionaliteit, deskundigheid en ervaring van de bank en het gebrek daaraan bij de belegger en de aard van de (pre)contractuele verhouding die kan leiden tot een bepaalde mate van vertrouwen van de belegger in de financiële instelling. De Hoge Raad heeft

35 Art. 6:228 lid 1 sub b BW. Zie uitgebreid over de vereisten voor een beroep op dwaling wegens schending van de mededelingsplicht: conclusie A-G Wissink, ECLI:NL:PHR:2019:330, nr. 6.1 e.v. en meer algemeen over de mededelingsplicht in het kader van dwaling: A.G. Castermans, *De mededelingsplicht in de onderhandelingsfase* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 1992.

36 Laat diegene dit na, dan kan de dwaling voor zijn of haar rekening blijven, zie HR 21 januari 1966, ECLI:NL:HR:1966:AC4621 (*Booy/Wisman*).

37 HR 10 april 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2629, r.o. 3.5 (*Offringa/Vinck*); HR 21 december 1990, ECLI:NL:HR:1990:ZC0088, r.o. 3.4 (*Van Geest/Nederlof*).

38 M.v.A. II, Parlementaire Geschiedenis Boek 6, p. 909.

39 HR 11 juli 2008, ECLI:NL:HR:2008:BD2410, r.o. 3.7.3 (*Gomes/Rental*).

40 Conclusie A-G Wissink, ECLI:NL:PHR:2019:330, nr. 6.15.6.

41 Conclusie A-G Wissink, ECLI:NL:PHR:2019:330, nr. 6.12 e.v. wijst op de overlap in de gezichtspunten die bij de beantwoording van beide vragen van belang zijn, onder verwijzing naar: K.J.O. Jansen, *Informatieplichten. Over kennis en verantwoordelijkheid in contractenrecht en buitencontractueel aansprakelijkheidsrecht* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 2012, p. 155-159 & 163-167.

42 Het in deze bepaling opgenomen wijzigingsmechanisme biedt de mogelijkheid om de ingrijpende gevolgen van vernietiging te wijzigen, zie hierover in de context van financiële dienstverlening o.m.: W.H. van Boom & S.D. Lindenbergh, 'Effectenlease: dwaling, zorgplicht en schadevergoeding', *AA* 2010/3, p. 194; W.L. Valk, 'Dwaling, tekortkoming en effectenlease', *NTBR* 2009/29, p. 237; W.H. van Boom, 'De beslissing van de Hoge Raad in de effectenleasezaken', *TvC* 2009/6. Zie uitgebreid over de wijzigingsmogelijkheid in het kader van de rentederivatenproblematiek: conclusie A-G Wissink, ECLI:NL:PHR:2019:329, nr. 10.12 e.v.

43 Art. 3:53 lid 1 jo. 6:203 lid 1 BW.

44 Zie inclusief verdere verwijzingen: M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de loper van het verbintenenrecht op financieel gebied?', *WPNR* 2016/7116, § 3.3 en de in voetnoot 46 opgenomen verwijzingen.

45 HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815, r.o. 4.4.5 (*Dexia/De Treek*).

46 Zie kritisch o.m.: M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de loper van het verbintenenrecht op financieel gebied?', *WPNR* 2016/7116; A.G. Castermans & P.W. den Hollander, 'Dwaling tussen privaatrecht en publiekrecht', *WPNR* 2012/6940; J.H.A. Lokin, 'Van schuld naar plichtsverzuim', *RMT* 2011/1; W.H. van Boom & S.D. Lindenbergh, 'Effectenlease: dwaling, zorgplicht en schadevergoeding', *AA* 2010/3, p. 194; W.L. Valk, 'Dwaling, tekortkoming en effectenlease', *NTBR* 2009/29. Zie instemmend o.m.: C.H. Sieburgh, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 6. Verbintenenrecht. Deel III. Algemeen overeenkomstenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, nr. 231; A.J.P. Schild, 'Mededelingsplichten komen van Venus, waarschuwingsplichten van Mars', *WPNR* 2009/6821; conclusie plv. P-G De Vries Lentsch Kostense, ECLI:NL:PHR:2009:BH2815, nr. 4.7 & 10.11.

47 O.m.: M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de loper van het verbintenenrecht op financieel gebied?', *WPNR* 2016/7116; B. Bierens, 'Het waarheen en waarvoor van de bancaire zorgplicht', *NTBR* 2013/3; W.H.F.M. Cortenraad, 'Hoe bijzonder is de bijzondere zorgplicht?', *Ondernemingsrecht* 2012/128; A.C.W. Pijls, 'De bijzondere zorgplicht van de financiële dienstverlener', in: F.G.M. Smeele & M.A. Verbrugh (red.), *'Opgelegde bescherming' in het bedrijfsrecht*, Den Haag: Bju 2010.

uit de zorgplicht onder meer de verplichting afgeleid om onderzoek te doen naar relevante kenmerken van de klant, zoals diens financiële mogelijkheden, draagkracht, deskundigheid en doelstellingen, om indringend en in niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor de risico's van een financieel instrument en om te waken tegen overkreditering. De zorgplicht bestaat in uiteenlopende verhoudingen, waaronder *execution only*-, vermogensbeheer-, beleggingsadvies- en kredietverleningsrelaties.<sup>48</sup> De zorgplicht en de daaruit voortvloeiende, meer concrete verplichtingen kunnen worden beschouwd als uitvloeisel van de in *Baris/Riezenkamp* geformuleerde gedachte dat partijen hun gedrag mede moeten laten bepalen door de gerechtvaardigde belangen van de wederpartij.<sup>49</sup> De gezichtspunten die de inhoud van de zorgplicht vormgeven, zijn onder meer de kennis en ervaring van de belegger, diens inkomens- en vermogenspositie en de aard, complexiteit en risico's van de voorgenomen transactie. De in de Wet op het financieel toezicht (hierna: "Wft") opgenomen gedragsregels voor financiële instellingen in hun verhouding met beleggers functioneren eveneens als relevante gezichtspunten.<sup>50</sup>

In de literatuur is een meer algemene toepassing van het leerstuk van dwaling bepleit op basis van de stelling dat de mededelingsplicht ook geschonden kan zijn als sprake is van schending van de uit de bancaire zorgplicht afgeleide waarschuwingsplicht. Een van de argumenten voor een meer gelijke behandeling van de mededelingsplicht en de waarschuwingsplicht is dat beide plichten strekken tot bescherming tegen onvoorzichtige beslissingen.<sup>51</sup> Een ander

argument is dat de mededelingsplicht mede afhankelijk is van dezelfde gezichtspunten als die een rol spelen bij het bepalen van het bestaan en de inhoud van de bancaire zorgplicht.<sup>52</sup> Bij het bepalen of naar verkeersopvattingen op de wederpartij een mededelingsplicht rust,<sup>53</sup> gaat het ook om de mogelijke deskundigheid van de wederpartij. Daarbij is van belang of de wederpartij zich als zodanig presenteert,<sup>54</sup> de aard van de relatie met de dwalende,<sup>55</sup> de aard van de transactie<sup>56</sup> en de betrokken belangen waaronder de risico's die de dwalende loopt.<sup>57</sup> De vraag naar het bestaan en de inhoud van de mededelingsplicht is tot op zekere hoogte eveneens afhankelijk van de eventuele professionaliteit, deskundigheid en ervaring van een financiële instelling tegenover (het gebrek daaraan bij) de belegger en het bestaan van vertrouwen van de belegger in de financiële instelling.<sup>58</sup> Daarnaast kunnen op vergelijkbare wijze vanuit het Europese recht in het nationale financieel toezichtrecht geïmplementeerde gedragsregels doorwerken in het dwalingsleerstuk via de open norm van de verkeersopvattingen.<sup>59</sup>

Dit kan ertoe leiden dat de mededelingsplicht in het kader van dwaling in een concrete situatie in meer of mindere mate samenvalt met de waarschuwingsplicht op basis van de bancaire zorgplicht. Meer concreet: wanneer de bancaire zorgplicht in de omstandigheden van het geval van een financiële instelling verlangt dat deze een belegger in een bepaalde vorm waarschuwt, zou zulks ook verwacht kunnen worden op basis van de mededelingsplicht in het leerstuk van dwaling. De plicht voor een financiële instelling om meer te doen dan informatie over de schutting gooien, lijkt in elk geval aan te sluiten bij de bescherming die het dwalingsleerstuk biedt tegen onvoorzichtigheid en de eis om

48 HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107 (*SNS/Stichting Overwaardeconstructie W&P*); HR 14 augustus 2015, ECLI:NL:HR:2015:2191, NJ 2016/107 (*X/ABN Amro*); HR 27 november 2015, ECLI:NL:HR:2015:3399 (*ABN Amro/SBG*); HR 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4600, NJ 2014/497 (*Van de Steeg/Rabobank*); HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914, NJ 2012/95 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815, NJ 2012/182 (*Dexia/De Treek*); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811, NJ 2012/183 (*Levob Bank/Bolle*); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2822, NJ 2012/184 (*Stichting GeSp/Aegon Bank*); HR 23 december 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU3713, NJ 2006/289 (*Safe Haven*); HR 11 juli 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419, NJ 2005/103 (*Van Zuylen/Rabobank*); HR 26 juni 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2686, NJ 1998/660 (*Van de Klundert/Rabobank*); HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238, NJ 1998/192 (*Rabobank/Everaars*).

49 HR 15 november 1957, ECLI:NL:HR:1957:AG2023. Zie ook en inclusief verdere verwijzingen: V.P.G. de Serière, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IV. Effectenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, nr. 761.

50 Zie in meer detail inclusief verdere verwijzingen over een complementaire benadering van de verhouding tussen gedragsregels van Europese origine en privaatrechtelijke normen in het nationale recht: M.W. Wallinga, 'Privaatrechtelijke aansprakelijkheid bij schending MiFID II: complementariteit en beleggersbescherming', *SEW 2020/1*.

51 Zie o.m.: M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de loper van het verbintenissenrecht op financieel gebied?', *WPNR 2016/7116*, p. 610 e.v.; A.G. Castermans & P.W. den Hollander, 'Dwaling tussen privaatrecht en publiekrecht', *WPNR 2012/6940*, p. 572; W.H. van Boom & S.D. Lindenberg, 'Effectenlease: dwaling, zorgplicht en schadevergoeding', *AA 2010/3*, p. 194; W.L. Valk, 'Dwaling, tekortkoming en effectenlease', *NTBR 2009/29*, p. 237. Als reactie onderscheidt A-G Wissink conclusie ECLI:NL:PHR:2019:330, nr. 7.11.2, tussen enerzijds de bescherming door de mededelingsplicht van de partij die onvoorzichtig is in de zin dat zij ongeïnformeerd een contract sluit en anderzijds de bescherming door de waarschuwingsplicht van de partij die onvoorzichtig is in de zin dat zij, hoewel geïnformeerd, lichtvaardig omgaat met aan het contract verbonden risico's.

52 M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de loper van het verbintenissenrecht op financieel gebied?', *WPNR 2016/7116*, p. 611 e.v.; A.G. Castermans & P.W. den Hollander, 'Dwaling tussen privaatrecht en publiekrecht', *WPNR 2012/6940*.

53 Zie ook: K.J.O. Jansen, *Informatieplichten. Over kennis en verantwoordelijkheid in contractenrecht en buitencontractueel aansprakelijkheidsrecht* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 2012, p. 155-159, die een onderverdeling maakt tussen de aard van de rechtsverhouding, de aard van de medede informatie en de aard van de betrokken belangen.

54 E. Cohen Henriquez, 'Sprenken is zilver, zwijgen is fout', *NJB 1976/19*, p. 631, sub 2 & 7. Zie ook: Jac. Hijma, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. Koop en ruil 7-1*, Deventer: Kluwer 2013, nr. 236 & 237.

55 HR 16 juni 2000, ECLI:NL:HR:2000:AA6237, NJ 2001/559 (*L.E. Beheermaatschappij/Stijnman*), r.o. 3.4. Zie ook: J.M. Barendrecht & E.J.A.M. van den Akker, *Informatieplichten van dienstverleners*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1999, p. 59.

56 E. Cohen Henriquez, 'Sprenken is zilver, zwijgen is fout', *NJB 1976/19*, p. 631, sub 4.

57 A.G. Castermans, 'MvV: Mededelingsplicht, verzwijging en vergoeding', *MvV 2015/07-08*, p. 222.

58 Zie ook verwijzingen conclusie A-G Wissink, ECLI:NL:PHR:2019:330, voetnoot 93 & 94.

59 Zie eveneens: A.G. Castermans & P.W. den Hollander, 'Dwaling tussen privaatrecht en publiekrecht', *WPNR 2012/6940*, p. 570. Redenen voor rechters om bij de vormgeving van de mededelingsplicht rekening te houden met deze gedragsregels zijn dat het Europese recht afhankelijk is van de handhaving door nationale rechters in hun hoedanigheid van Unierechters, het voorkomen van teveel discrepantie tussen nationaal privaatrecht en financieel toezichtrecht en het gebruikmaken van de kennis en ervaring die schuilt in uit het Europese recht afkomstige gedragsregels, zie in meer detail: M.W. Wallinga, 'Privaatrechtelijke aansprakelijkheid bij schending MiFID II: complementariteit en beleggersbescherming', *SEW 2020/1*, p. 15 e.v.

ervoor te zorgen dat de uiting een dusdanig “reliëf” heeft, dat de wederpartij daarin de vereiste mededeling herkent.<sup>60</sup>

Partijen lijken de afgelopen jaren in toenemende mate een beroep te doen op het leerstuk van dwaling om rentederivatenovereenkomsten te vernietigen naast schending van de bancaire zorgplicht als grondslag voor vergoeding van geleden schade.<sup>61</sup> In de jurisprudentie sinds de effectenleasearresten valt desalniettemin geen duidelijke lijn te ontwaren in hoe feitenrechtters omgaan met de verhouding tussen de mededelingsplicht in het kader van dwaling en de waarschuwingsplicht op basis van de bancaire zorgplicht.<sup>62</sup> De drie uitspraken van de Hoge Raad van vorig jaar verschaffen meer duidelijkheid over deze verhouding en de rol van het leerstuk van dwaling in de context van financiële dienstverlening.

#### 4. Het leerstuk van dwaling in de rentederivatenrechtspraak

##### 4.1 Achtergrond van de uitspraken

De relevante uitspraken van de Hoge Raad zijn een prejudiciële beslissing van 28 juni 2019 en twee arresten van 4 oktober 2019.<sup>63</sup> Allereerst een schets van de overlappende feiten die gezamenlijke bespreking van de uitspraken mogelijk maken. Het betreft in alle drie gevallen een ondernemer uit het MKB die in verband met financiering van de onderneming één of meerdere kredieten heeft afgesloten bij een bank met steeds een variabele rente gebaseerd op Euribor. In alle drie gevallen heeft de ondernemer ter afdekking van (een deel van) het risico van een stijgende variabele rente op variabele kredieten – op initiatief of op voorwaarde van de bank voor het verstrekken van de variabele lening – één of meerdere renteswaps afgesloten. In de prejudiciële procedure heeft de ondernemer na afloop van de looptijd van de renteswaps de gang naar de civiele rechter gemaakt.<sup>64</sup> In de andere twee zaken is de ondernemer naar de rechter gestapt naar aanleiding van voortijdige beëindiging van de renteswap. In de ene procedure bracht de bank de negatieve waarde van de renteswap in rekening nadat de ondernemer in verband met verkoop van de onderneming het krediet vervroegd had afgelost.<sup>65</sup> In de andere procedure verplichtte de bank de ondernemer tot het stellen van aanvullende zekerheden ter nakoming van de marginverplichtingen onder de renteswap toen de ondernemer lopende

kredieten wenste af te lossen vanwege een door de bank beoogde verhoging van de opslag.<sup>66</sup> Alle ondernemers hebben aangevoerd dat de bank onvoldoende heeft gedaan om hen te wijzen op de risico's van renteswaps.

In alle drie gevallen heeft de bank schriftelijk algemene informatie verstrekt over renteswaps. In de prejudiciële procedure (*X c.s./ABN Amro Bank N.V.*) heeft de bank een tweetal brochures gestuurd aan de ondernemer met daarin informatie over onder meer het soort product dat een renteswap is, het daaraan verbonden renterisico en de mogelijke kosten bij voortijdige beëindiging van de renteswap.<sup>67</sup> In de eerste cassatieprocedure (*ABN Amro Bank N.V./X c.s.*) heeft de bank eveneens een brochure overgelegd aan de ondernemer met daarin informatie over de kosten van voortijdige beëindiging.<sup>68</sup> Ook heeft de bank tijdens een voorlichtingsgesprek een presentatie gegeven over renteswaps en daarbij mondeling toegelicht wat een renteswap inhoudt en wat de belangrijkste kenmerken en risico's zijn van een dergelijke derivatentransactie. In de tweede cassatieprocedure (*ING Bank N.V./X*) heeft de bank aan de ondernemer schriftelijk materiaal verstrekt met beknopte informatie over verschillende instrumenten ter afdekking van de renteverplichting.<sup>69</sup> Verder heeft de bank bij het afsluiten van de raamovereenkomst inzake de renteswap een productkaart verstrekt met informatie over onder meer de belangrijkste kenmerken van een renteswap en de voordelen en risico's.

In het algemeen kan op een bank als aanbieder van een financieel product een mededelingsplicht rusten om te voorkomen dat haar wederpartij die niet beschikt over specifieke deskundigheid, de overeenkomst aangaat onder invloed van een onjuiste voorstelling van zaken (par. 3.1). De bank dient voldoende duidelijke mededelingen te doen om ervoor te zorgen dat de wederpartij tijdig inzicht verkrijgt in de wezenlijke kenmerken van het financiële product.<sup>70</sup> Overigens mag op haar beurt van de wederpartij worden verlangd dat zij kennisneemt van de inhoud van de overeenkomst en de schriftelijke informatie waarin financiële producten worden omschreven (brochures, productkaarten, algemene voorwaarden) en van eventuele mondelinge toelichting.<sup>71</sup> Ook mag worden verwacht dat zij de in deze documenten opgenomen informatie aandachtig en met de nodige oplettendheid bestudeert en dat zij bij mogelijke onduidelijkheid daarover vragen stelt. Aangezien de bank in de zaken in kwestie schriftelijk informatie heeft verstrekt over de kenmerken en risico's van de renteswap, gaat het in de kern om de vraag of deze mededeling voldoende duidelijk is geweest om te voorkomen dat de ondernemer de overeenkomst zou sluiten onder invloed van een onjuiste voorstelling van zaken.

60 M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de looper van het verbintenisrecht op financieel gebied?', *WPNR* 2016/7116, p. 613; A.G. Castermans & P.W. den Hollander, 'Dwaling tussen privaot- en publiekrecht', *WPNR* 2012/6940, p. 569. Zie voor het duidelijkheidsvereiste: HR 11 juli 2008, ECLI:NL:HR:2008:BD2410, *NJ* 2008/258, m.nt. Jac. Hijma, nr. 7 (*Blijd en Gomes/Rental*).

61 Zie ook: V.P.G. de Serière, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IV. Effectenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, nr. 759 & 762.

62 Conclusie A-G Wissink, ECLI:NL:PHR:2019:330, nr. 5.13 e.v.; M.P.R. Sardjoe, 'Dwaling en schending van de zorgplicht in het kader van rentederivaten-jurisprudentie', *MvO* 2018/10-11.

63 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1500; HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499; HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1046.

64 HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1046 (*X c.s./ABN Amro Bank N.V.*).

65 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499 (*ABN Amro Bank N.V./X c.s.*).

66 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1500 (*ING Bank N.V./X*).

67 HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1046.

68 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499.

69 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1500.

70 HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815, r.o. 4.4.5 (*Dexia/De Treek*).

71 HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815, r.o. 4.4.2 (*Dexia/De Treek*). Zie ook conclusie A-G Wissink, ECLI:NL:PHR:2019:330, nr. 6.18.2 & 6.24.

4.2 **De verhouding tussen mededelings- en waarschuwingsplicht**

In de prejudiciële procedure (*X c.s./ABN Amro Bank N.V.*) legt de Hoge Raad de lat onverminderd hoog voor een succesvol beroep op het leerstuk van dwaling. De mededelingsplicht moet volgens de Hoge Raad worden onderscheiden van de waarschuwingsplicht die uit hoofde van de bancaire zorgplicht kan rusten op een professionele aanbieder van risicovolle financiële producten en diensten tegenover een cliënt zonder specifieke deskundigheid over deze producten en diensten.<sup>72</sup> Meer specifiek oordeelt de Hoge Raad dat de bank aan de mededelingsplicht kan voldoen door in algemene productinformatie inlichtingen te geven waaruit de ondernemer, die zich redelijke inspanning getroost, tijdig inzicht heeft kunnen krijgen in de wezenlijke kenmerken en risico's van de renteswap.<sup>73</sup> Dat de bank kan voldoen aan de mededelingsplicht door informatie over de kenmerken en risico's van de renteswap te verstrekken in gestandaardiseerde vorm, bevestigt de Hoge Raad in de procedure waarin de bank aanvullende zekerheden verlangde van de ondernemer die zijn lopende kredieten wilde aflossen (*ING Bank N.V./X*).<sup>74</sup> De Hoge Raad lijkt daarmee zijn oordeel in de effectenlease-arresten te bevestigen in die zin dat de mededelingsplicht niet zover gaat dat deze (ook) de plicht omvat om de cliënt te waarschuwen.<sup>75</sup>

Toch sluit de Hoge Raad een succesvol beroep op dwaling niet uit. Dit blijkt in de eerste plaats uit de eisen die de Hoge Raad stelt aan de te verstrekken mededeling door de bank die een financieel product of financiële dienst aanbiedt aan een wederpartij zonder specifieke deskundigheid. De bank dient in die hoedanigheid de inlichtingen te verschaffen die voldoende duidelijk zijn om te bewerkstelligen dat deze wederpartij tijdig inzicht kan krijgen in de wezenlijke kenmerken van dat product of die dienst.<sup>76</sup> Het blijkt ook uit de poging van de Hoge Raad om duidelijkheid te verschaffen over de gevolgen van vernietiging van renteswaps om onevenwichtige resultaten te voorkomen. Daarbij brengt de Hoge Raad een onderscheid aan in de uitleg van de prestatie onder de renteswapovereenkomst tussen een geldstroomuitleg en een risico-uitleg met daarbij behorende verschillende typen gevallen van dwaling en uitgangspunten bij de ongedaanmaking van de over en weer verrichte prestaties.<sup>77</sup> De afwikkeling via dwaling valt buiten het bestek van deze bijdrage, waardoor ik volsta met de opmerking dat over dit complexe systeem het laatste woord vermoedelijk nog niet is gezegd.

In de (tweede) cassatieprocedure (*ABN Amro Bank N.V./X c.s.*), waarin de bank de negatieve waarde van de renteswap in rekening bracht toen de ondernemer krediet vervroegde

wilde aflossen, herhaalt de Hoge Raad het uitgangspunt dat de bank bij renteswaps door middel van het verstrekken van gestandaardiseerde informatie kan voldoen aan de mededelingsplicht in het kader van dwaling.<sup>78</sup> Verder houdt de Hoge Raad vast aan het principiële onderscheid tussen de mededelingsplicht en de waarschuwingsplicht op basis van de bancaire zorgplicht en brengt hij onderscheid aan tussen de mededelingsplicht en de plicht tot advisering.<sup>79</sup> Uiteindelijk vernietigt de Hoge Raad dan ook het oordeel van het gerechtshof Amsterdam omdat het hof deze plichten onvoldoende van elkaar heeft onderscheiden en daardoor te zware eisen heeft gesteld aan de mededelingsplicht van de bank in het kader van dwaling.<sup>80</sup> Tot zover weinig nieuws onder de zon dus.

4.3 **De invloed van klantinformatie op de mededelingsplicht**

De Hoge Raad maakt desalniettemin duidelijk dat in een adviesrelatie zoals die bestond tussen partijen hogere eisen kunnen worden gesteld aan de informatie die de bank verstrekt om te voorkomen dat de ondernemer de renteswap aangaat onder invloed van dwaling.<sup>81</sup> Hiermee lijkt de rol van het dwalingsleerstuk groter te worden in de rentederivatenrechtspraak. In de (tweede) cassatieprocedure (*ABN Amro Bank N.V./X c.s.*) onderstreept de Hoge Raad dat de aard van de relatie tussen partijen en de daaruit voortvloeiende verplichtingen van invloed zijn op de inhoud van de te verstrekken mededeling door de bank. Informatie die de bank uit hoofde van haar onderzoeksplicht of in het kader van een adviesrelatie inwint over de klant is relevant voor de beoordeling welke informatie moet worden verschaft om te voorkomen dat de klant een contract aangaat onder invloed van een onjuiste voorstelling van zaken.<sup>82</sup> Bekendheid met afwijkende kennis of ervaring van de klant kan reden zijn dat de bank niet mag volstaan met het enkele schriftelijk verstrekken van algemene productinformatie.<sup>83</sup>

Ondanks het gemaakte onderscheid tussen mededeling- en waarschuwingsplicht, groeien beide plichten op grond van het oordeel van de Hoge Raad naar elkaar toe in de context van adviesrelaties. Dit gebeurt via de invloed van klantinformatie die door de bank is ingewonnen op de invulling van de mededelingsplicht in het kader van dwaling. Deze koppeling van klantonderzoek aan de mededelingsplicht kan ertoe leiden dat het leerstuk van dwaling in meer gevallen wordt toegepast. Informatie over de informatiebehoefte van de klant kan ervoor zorgen dat van de bank wordt verlangd dat zij de klant op meer indringende wijze

72 HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1046, r.o. 3.5.5.  
 73 HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1046, r.o. 3.5.6.  
 74 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1500, r.o. 4.2.2.  
 75 Zie ook conclusie A-G Wissink, ECLI:NL:PHR:2019:331, nr. 7.20.  
 76 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1500, r.o. 4.2.2.  
 77 Art. 3:53 lid 1 jo. 6:203 lid 1 BW. HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1500, r.o. 4.4.4; HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1046, r.o. 3.6.4 e.v.

78 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499, r.o. 4.2.3.  
 79 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499, r.o. 4.2.1 & 4.2.2.  
 80 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499, r.o. 4.2.6.  
 81 Zie in deze zin reeds: V.P.G. de Serière, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IV. Effectenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, nr. 763; M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de looper van het verbintissenrecht op financieel gebied?', *WPNR* 2016/7116; A.G. Castermans & P.W. den Hollander, 'Dwaling tussen privaat- en publiekrecht', *WPNR* 2012/6940, p. 567.  
 82 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499, r.o. 4.2.4.  
 83 HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499, r.o. 4.2.4.

informeert over de aard en risico's van financiële producten zoals renteswaps ter voorkoming van dwaling.<sup>84</sup>

De benadering in de uitspraak van de Hoge Raad sluit aan bij de wisselwerking tussen de geschiktheids- en informatieplicht zoals neergelegd in EU-regelgeving op het gebied van beleggersbescherming.<sup>85</sup> De relevante plichten uit MiFID II zijn in Nederland opgenomen in de Wft in afdeling 4.2.3 over zorgvuldige dienstverlening.<sup>86</sup> In het kader van advies dient een beleggingsdienstverlener op basis van de geschiktheidsplicht (art. 4:23 Wft) informatie in te winnen over bepaalde eigenschappen van de klant om op basis daarvan geschikte beleggingen aan te bevelen.<sup>87</sup> Uit hoofde van de informatieplicht (art. 4:20 Wft) dient een beleggingsdienstverlener informatie te verschaffen over het bestaan van risico's van financiële producten en diensten maar ook over de gevolgen daarvan, met als doel de belegger in staat te stellen om een weloverwogen beslissing te nemen.<sup>88</sup> De informatie moet worden verstrekt op een begrijpelijke manier en op zodanige wijze dat de specifieke belegger de aard en de risico's van de aanbevolen belegging redelijkerwijs kan begrijpen. Aan de ene kant hangt de geschiktheid van een bepaalde investering af van onder meer het vermogen van de belegger om de aard en risico's van de investering te begrijpen. Dit vermogen wordt beïnvloed door de informatie over de investering die de beleggingsdienstverlener moet verstrekken aan de belegger. Aan de andere kant moet de inhoud en wijze van de verplichte informatieverstrekking worden toegesneden op de individuele kenmerken van de belegger om hem of haar een weloverwogen beslissing te laten nemen. Informatie over de relevante kenmerken van de klant verkrijgt de beleggingsdienstverlener uit het klantonderzoek dat zij moet doen op basis van de geschiktheidsplicht.

Deze wisselwerking komt ook duidelijk tot uitdrukking in de verplichting die het *Bundesgerichtshof* (hierna: "BGH") oplegt in de bekende *Bond*-uitspraak in 1993.<sup>89</sup> In de uitspraak formuleert de Elfde Civiele Kamer van het BGH – verantwoordelijk voor zaken op het gebied van bank-, beurs- en effectenrecht – de verplichting om beleggingsadvies en de in dat verband vereiste informatievoorziening en -vergarings af te stemmen op de eigenschappen van zowel de belegger als de belegging ("*anleger- und objektgerechte Beratung*"). De verplichting vertoont overlap met (en zou weleens geïnspireerd kunnen zijn door) de beginselen voor

beleggingsdienstverlening die de *International Organisation of Securities Commission* formuleerde in 1990.<sup>90</sup> De beginselen vormen de blauwdruk voor het stelsel van gedragsregels zoals dat vandaag de dag is opgenomen in MiFID II en geïmplementeerd in het nationale financieel toezichtrecht. Hoewel de Hoge Raad deze EU-beleggersbeschermingsregels daarbij niet uitdrukkelijk heeft betrokken, was zijn oordeel naar alle waarschijnlijkheid niet anders geweest als hij dat wel had gedaan omdat hij de aan deze regels ten grondslag liggende wisselwerking tussen geschiktheids- en informatieplicht heeft toegepast. Sterker nog: het oordeel over de invulling van de informatieverstrekking op basis van de mededelingsplicht aan de hand van (ingewonnen klantinformatie op basis van) de onderzoeksplicht kan worden gezien als voorbeeld van de mogelijke invloed van (Europees) financieel toezichtrecht op nationaal privaatrecht.<sup>91</sup> Deze invloed ligt voor de hand gezien de mogelijke doorwerking van (Europees) financieel toezichtrecht in het dwalingsleerstuk via de open norm van de verkeersopvattingen (zie par. 3.2).

## 5. Conclusie

De Hoge Raad heeft in verschillende uitspraken de problemen die ondernemers uit het MKB na aankoop van renteswaps hebben ondervonden, aangegrepen om meer duidelijkheid te verschaffen over de verhouding tussen de mededelingsplicht in het kader van dwaling en de waarschuwingsplicht op basis van de bancaire zorgplicht. In de renteswapproblematiek lijkt de Hoge Raad eerst en vooral vast te houden aan het in de effectenleasearresten gemaakte onderscheid tussen de mededelingsplicht en de waarschuwingsplicht. Een bank lijkt daarmee in beginsel te kunnen voldoen aan de mededelingsplicht door de verstrekking van algemene, schriftelijke informatie over de aard en risico's van financiële producten zoals renteswaps. De mededelingsplicht gaat daarmee in beginsel niet zover dat deze de uit de bancaire zorgplicht voortvloeiende verplichting omvat om de cliënt te waarschuwen voor bijvoorbeeld de risico's van deze producten.

Duidelijk wordt dat desalniettemin in adviesrelaties hogere eisen kunnen worden gesteld aan de informatievoorziening in het kader van dwaling. Dit is het gevolg van de invloed van door de bank ingewonnen klantinformatie op de invulling van de mededelingsplicht. Bekendheid met de informatiebehoefte van de individuele klant kan reden zijn dat de bank niet mag volstaan met het schriftelijk verstrekken van

84 Zie in vergelijkbare zin: conclusie A-G Wissink, ECLI:NL:PHR:2019:331, nr. 9.8.

85 M.W. Wallinga, *EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A Comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law* (diss. Groningen), te verschijnen bij Springer 2020, § 2.5.1.

86 Overigens zijn niet alle relevante gedragsregels door MiFID II geïmplementeerd in de Wft en aanverwante regelgeving. De Commissie heeft gedragsregels over informatievoorziening en -vergarings nader uitgewerkt in een Gedelegeerde Verordening (No. 2017/565) die rechtstreeks van toepassing is.

87 Implementatie van art. 25(2) MiFID II.

88 Implementatie van art. 24 MiFID II.

89 BGH 6 juli 1993, XI ZR 12/93 (*Bond*).

90 Zie in meer detail over deze ontwikkelingen: M.W. Wallinga, *EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A Comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law* (diss. Groningen), te verschijnen bij Springer 2020, § 2.2.2.2 & § 5.2.3.3.

91 Zie in deze richting: HR 14 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2298, r.o. 3.4.2; HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107, r.o. 4.2.5 (*SNS/Stichting Gedupeerden Overwaardeconstructie W&P*); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*Dexia/De Treek*). In meer detail en inclusief verdere verwijzingen. M.W. Wallinga, 'Privaatrechtelijke aansprakelijkheid bij schending MiFID II: complementariteit en beleggersbescherming', *SEW* 2020/1.



algemene productinformatie, maar de klant op een meer indringende manier dient te informeren over de aard en risico's van financiële producten om te voorkomen dat hij of zij een overeenkomst sluit onder invloed van dwaling. Daarmee lijken de mededelingsplicht in het kader van dwaling en de waarschuwingsplicht op basis van de bancaire zorgplicht naar elkaar toe te groeien. Dit kan in de praktijk leiden tot een grotere rol van het dwalingsleerstuk in de context van financiële dienstverlening. Dat het dwalingsleerstuk in meer gevallen wordt toegepast, kan bijdragen aan de bescherming van kwetsbare groepen beleggers tegen grootschalige *mis-selling* van financiële producten. Het voordeel van toepassing van het dwalingsleerstuk in het kader van financiële dienstverlening is de mogelijkheid die het de belegger zou kunnen bieden om lastig te voeren discussies omtrent (de vaststelling van) geleden schade in meer of mindere mate te omzeilen.<sup>92</sup> De toekomst van het dwalingsleerstuk in dezen lijkt in belangrijke mate afhankelijk te zijn van de wijze waarop de Hoge Raad de afwikkeling van de vernietigde aankoop van financiële producten in het algemeen en renteswaps in het bijzonder verder vormgeeft.

92 Het is de vraag of de door de Hoge Raad geformuleerde afwikkelingsmechanismen deze discussies vergemakkelijken. Die vraag valt buiten het bestek van deze bijdrage.