



Afscheidssymposium Christel Grundmann-van de Krol van de Radboud Universiteit Nijmegen

Datum: 28 november 2013

Geachte dames en heren,

Een vertelling over de drie mooiste JOR-annotaties van Christel Grundmann zou vanwege de mij meegegeven opdracht onontkoombaar uitmonden in een lofrede. Dat zal tot gevolg hebben dat onze Christel – bescheiden als zij altijd is gebleven – zich enigszins opgelaten zou kunnen voelen. Aan die lichte vorm van tortuur ga ik Christel uiteraard niet onderwerpen. Op een hoogdravende academische verhandeling over enkele annotaties zit u waarschijnlijk ook niet te wachten. Ik heb het roer daarom eigenmachtig omgegooid. In het omvangrijke oeuvre van Christel – samengebracht in deze *collectors item*, getiteld '101 JOR noten' – ben ik op zoek gegaan naar haar talenten. Beschikt Christel eigenlijk wel over de vereiste talenten die haar kwalificeren om annotaties op het terrein van het financieel recht te mogen verzorgen? Zijn die talenten herkenbaar aanwezig in de door Christel vanaf 1996 – gedurende dus ruim meer dan anderhalf decennium – verzorgde annotaties?

In de beste tradities van het universitaire milieu zal ik mij in het vervolg van mijn verhaal opstellen als een gevreesde visitatiecommissie en ik zal daarom – zonder de feestelijke stemming van deze middag onnodig te verstoren – het uiten van opbouwende kritiek niet schromen. U moet het maar zo zien: óók ik moet mijn reputatie als procesterriër bij tijd en wijle waarmaken.

De docent

Volgens de visitatiecommissie dient een annotator van de JOR voor alles een uitmuntend docent te zijn. Beoefenaren van de rechtspraak willen niet alleen in een notendop iets lezen over een rechterlijke uitspraak, maar tevens een schets krijgen van de *Umwelt* en de lessen die uit de becommentarieerde uitspraak eventueel te trekken zijn. Het gaat immers om rechtspraak op een terrein waarvoor inmiddels vuistdikke, aan obesitas lijdende, wettenbundels zijn samengesteld. Alleen de echte kenners – degenen die financieel recht kunnen ademen, eten en drinken – weten daar nog de weg in. Het is daarom wenselijk dat noten af en toe doorspekt worden met teksten die evenzogoed bruikbaar zijn als collegedictaat.

Een fraai voorbeeld daarvan treffen wij aan in de annotaties die Christel heeft verzorgd bij uitspraken van de rechtbank Rotterdam en haar voorzieningenrechter inzake TRE Investments B.V. uit 2009 en 2010 (JOR 2009/233 en JOR 2010/237). Top Real Estate was een aanbieder van obligaties waarmee de bouw van luxe villaprojecten in Turkije gefinancierd zou moeten worden. Voor deze aanbidding behoeft op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft) geen prospectus opgesteld te worden, omdat de coupuregrootte ten minste € 50.000 bedroeg. De gedachte achter deze vrijstelling van de prospectusplicht is dat degenen die in staat zijn effecten tegen een dergelijk bedrag te nemen, op één lijn gesteld kunnen worden met professionele beleggers voor wie de bescherming van een prospectus niet nodig is. Raakt de aanbieder nadien in financieel zwaar weer, en wie heeft dat euvel niet ondervonden na het uitbreken van de kredietcrisis, dan ontstaat bij beleggers een legitiem verlangen om meer te weten te komen van de financiële situatie en de toekomstperspectieven van de uitgevende instelling. Is hun belegging nog wel veilig en – als een herstructureringsvoorstel wordt gedaan – kunnen zij dan wel beschikken over *up-to-date* informatie om die propositie te beoordelen?



In de Wft zult u tevergeefs zoeken naar specifieke informatieverplichtingen die gelden gedurende de periode dat de obligaties nog uitstaan. Een dergelijke permanente informatieverplichting geldt uitsluitend voor beursvennootschappen (art. 5:25i Wft). Is het TRE als buitenbeursvennootschap in dit geval – wanneer de wet in alle talen zwijgt – dan toegestaan om deze naar informatie hunkerende beleggers met een dikke portemonnee verder in de kou te laten staan?

In haar annotaties heeft Christel op een voor de doorsnee-praktijkbeoefenaar toegankelijke wijze een beeld geschetst van de wettelijke regeling van oneerlijke handelspraktijken (art. 6:193a e.v. B.W.) en de betekenis daarvan voor het financieel recht. Het gaat hier om een regeling uit de koker van de Europese wetgever, die in dit soort gevallen – niet alleen door beleggers, maar óók door de AFM, en dat gebeurt dan over de band van de Wet handhaving consumentenbescherming – te hulp kan worden geroepen. Daarmee kunnen uitgevende instellingen die buiten de reikwijdte van de Wft vallen toch weer binnen het toezichtsbereik van de AFM komen, indien zij zich althans bezondigen aan een oneerlijke handelspraktijk met betrekking tot ruim omschreven financiële diensten of activiteiten. Zo kan de AFM bijvoorbeeld een last onder dwangsom aan de aanbieder opleggen. Op grond van die last wordt de aanbieder dan verplicht nauwkeurig omschreven informatie ten behoeve van beleggers openbaar te maken. De aanleiding daarvoor is dat TRE zich schuldig maakte aan een oneerlijke handelspraktijk “omdat het niet meedelen van essentiële informatie aan de obligatiehouders kwalificeert als een misleidende omissie” en dan gaat het dus om nieuwe essentiële informatie *nadat* de obligaties waren aangeboden.

In ‘Koersen door de Wet op het financieel toezicht’ (2012) lezen we nog een ‘nawoord’ bij deze annotaties (p. 864). Christel houdt ons daarin vragend voor of de informatieverplichting die nu blijkens de rechterlijke uitspraken is aanvaard, zou betekenen dat de openbaarmakingsplicht van koersgevoelige informatie uit de Richtlijn Marktmisbruik door de werking van de Richtlijn Oneerlijke Handelspraktijken als het ware uitgebreid wordt tot uitgevende instellingen waarvan geen effecten zijn toegelaten tot de gereguleerde markt, maar die wel in handen zijn van consumenten. Christel laat het verder bij het opwerpen van deze prikkelende vraag. Ook dat is tekenend voor een goede docent.

Ikzelf ben dat helemaal niet en daarom mag ik u wel verklappen dat ik een bevestigende beantwoording van die vraag een gelukkige ontwikkeling zou vinden. Het civiele recht houdt op deze wijze – via dat krachtige rechtsinstrument van de oneerlijke handelspraktijken – uitgevende instellingen die beleggers niet meer informatie willen verstrekken dan de Wft naar de letter voorschrijft bij de les. Ik acht het ook efficiënt dat aan de AFM de bevoegdheid is toegekend om deze bij uitstek civiele norm met bestuursrechtelijk instrumentarium te kunnen handhaven. Bij die *statements* moet ik het voor nu helaas laten.

Eén afsluitende opmerking maak ik nog over dit talent van Christel waardoor kennis wordt overgedragen én ruimhartig gedeeld. Ik zal dat doen, vrij naar één van de tegeltjeswijsheden van Johan Cruijff: Je bent pas in staat een annotatie *crystal clear* zoals Christel te schrijven als je het daadwerkelijk doorhebt.

De wegbereider



Als introductie op mijn evaluatie van een volgende begaafdheid van Christel, houd ik u voor dat bij gelegenheid van de lancering van de JOR – medio jaren negentig – in sommige kringen van de hoofdstedelijke advocatuur kritische geluiden konden worden opgetekend. Wat moeten wij nou met een blaadje waarin uitspraken staan van rechterlijke instanties uit de provincie? Als jongeling met ambities houd je dan wijselijk even je mond. Soms hebben criticasters geen gelijk, maar krijgen ze het uiteindelijk misschien toch. Daarover later meer, eerst maar eens op zoek naar nog meer talenten van Christel.

Het succes van JOR vindt zijn oorzaak daarin dat rechterlijke uitspraken op ruime schaal worden voorzien van goed leesbare annotaties. Op één terrein kan gesteld worden dat daarvan zelfs een heilzame werking is uitgegaan. In een lange reeks annotaties – ik tel er ongeveer 15 – heeft Christel zich namelijk ontpopt als wegbereider van een gedachte die eerst met de inwerkingtreding van de Wft gecodificeerd werd (JOR 1997/32, 55, 1999/35, 2000/221, 2001/97, 134, 2002/178, 2003/66, 2004/80, 2005/40, 41, 2006/78, 218, 2009/71 en 2010/345). Ik doel dan op art. 1:23 Wft, waarin wordt bepaald dat de rechtsgeldigheid van een privaatrechtelijke rechtshandeling die is verricht in strijd met de Wft gestelde eisen niet uit dien hoofde aantastbaar is, behoudens voor zover in de wet anders is bepaald. Met die bepaling is de voor de financiële praktijk onmisbare rechtszekerheid gediend.

Christel heeft ons door het schrijven van die annotaties een tocht laten maken, met allerlei juridische avonturen. Die tocht voerde ons van de rechtbank Roermond naar de Hoge Raad, en alles wat daar aan rechterlijke instanties tussenin ligt. In die uitspraken was bijvoorbeeld de de vraag aan de orde welke civielrechtelijke gevolgen verbonden zijn aan het in zee gaan met een effectenbemiddelaar die niet over de vereiste vergunning beschikte of het deelnemen aan een uitgifte van effecten waarvoor geen prospectus was opgesteld. In die uitspraken viel werkelijk geen lijn te ontdekken. Ondanks de gezaghebbende opvatting van Van der Grinten en Kortmann in een in 1994 aan de Vereniging voor Effectenrecht uitgebracht preadvies dat een redelijke wetsuitleg meebrengt dat de bepalingen uit de financiële toezichtswetgeving civielrechtelijke nauwelijks betekenis hebben, liepen de uitspraken uiteen van nietigheid, vernietigbaarheid tot volkomen rechtsgeldigheid. De conclusie van Christel in haar oratie uit 2002 luidde dat de wetgever zijn stem maar eens *loud and clear* moest laten horen (vgl. Het effectenrecht tussen publiek- en privaatrecht (2002), p. 22 e.v.). Zonder al dat voorbereidende monnikenwerk in de JOR was die oproep – of was het een lokroep? – vast en zeker niet of minder snel aangehoord door de wetgever.

Tot besluit keer ik nog even terug naar die hoofdstedelijke miezemuizers. Laatst zag ik iets verrassends. Ik moet daaraan toevoegen dat de aanzet daarvoor in één van de laatste afleveringen van Ondernemingsrecht weer afkomstig was van Christel (Ondernemingsrecht 2013, p. 520-521). In een bespreking van het Consultatievoorstel Wijzigingswet financiële markten 2015 wijst zij op een nogal opmerkelijke bepaling. Het voorgestelde art. 1:23a Wft strekt ertoe civiele zaken die betrekking hebben op het verlenen van beleggingsdiensten, het verrichten van beleggingsactiviteiten of het aanbieden van effecten aan het publiek, te concentreren bij de rechtbank Amsterdam. In de toelichting lezen we daarover:

“Concentratie van deze categorieën zaken kan bijdragen aan de kwaliteit en de efficiëntie van de rechtspraak, en aan de opbouw en het behoud van kennis en expertise bij de rechtbank



Amsterdam. Ook kan hiervan een gunstig effect uitgaan op de positie van Nederland als financieel centrum.”

Als een waar diplomaat laat Christel het bij deze signalering. Ik ben eigenlijk wel benieuwd naar haar oordeel over dit voorstel. Heeft de provincie het er werkelijk zo slecht van afgebracht dat dit bijzondere rechtsgebied haar ontnomen moet worden? En: is het ontstaan van een monocultuur in Amsterdam niet een reëel gevaar voor een evenwichtige rechtsbedeling op dit terrein? Populair gezegd: zullen Henk en Ingrid uit Venlo die hun pensioenvermogen hebben zien verdampen doordat een lokale vermogensbeheerder iets te enthousiast voor ze belegd heeft in exotische derivaten nog wel vertrouwen hebben in een goede behandeling van hun zaak als ze daarvoor naar Amsterdam moeten afreizen én dat hen daarbij verteld wordt dat die zaak daar plaatsvindt omdat dat zo goed is voor de internationale uitstraling van ons Nederlandse bankwezen?

De evenwichtskunstenaar

Met die opmerking over een te vrezen monocultuur beland ik aan bij het laatste onderdeel van mijn drieluik. De visitatiecommissie is op zoek gegaan naar nog één talent waarvan zij hoopte dat Christel daarover ook zou beschikken: het zijn van evenwichtskunstenaar. Daaronder versta ik het vermogen om in complexe aangelegenheden waarin allerlei belangen om voorrang strijden, de balans te vinden. De geestelijke lenigheid die daarvoor vereist is, heeft Christel aan de dag gelegd in haar annotatie van een uitspraak van de Hoge Raad in de Safe Haven-zaak (10 jaar JOR, Alsnog geannoteerd, p. 80-87 alsook Hof Amsterdam 19 februari 2004, *JOR* 2004/110).

In die zaak ging het om de vraag of, en zo ja, onder welke omstandigheden een bank voor het openen van een betaalrekening of nadat een betaalrekening is geopend, een zelfstandig onderzoek moet doen of het gebruik dat van die betaalrekening door een cliënt wordt gemaakt in strijd is of zal kunnen komen met één of meer in de financiële toezichtswetgeving opgenomen verbodsbepalingen. In het berechte geval was een rekening geopend op naam van een BV i.o. (Safe Haven) waarop door diverse personen – allerlei beleggers uit Volendam en omstreken – gelden werden gestort. Die gelden werden vervolgens door de cliënt van de bank naar andere banken en financiële instellingen overgemaakt ter belegging in financiële instrumenten. De Hoge Raad is van oordeel dat het onzorgvuldig handelen van de bank jegens de beleggers daarin is gelegen, dat de bank vanaf het moment waarop zij zich realiseerde dat mogelijk in strijd met de Wet toezicht effectenverkeer werd gehandeld niets heeft gedaan om zich daaromtrent zekerheid te verschaffen, terwijl zij die zekerheid zich had kunnen verschaffen door onderzoek. Daardoor heeft de bank tot het moment waarop de rekening werd gesloten niet al datgene gedaan wat rechtens was vereist om te voorkomen dat de beleggers in die periode werden blootgesteld aan het gevaar dat Safe Haven beleggingsactiviteiten verrichtte waarvoor een vergunning, hoewel vereist krachtens de Wte, ontbrak.

Christel heeft getracht het evenwicht te zoeken in die complexe driehoeksverhouding in dit soort situaties tussen de bank, de beleggers en niet te vergeten de toezichthouder, de AFM. Ik sla de AFM nu gemakshalve over want die geniet sinds 1 juli 2012 bescherming in de vorm van een vergaande wettelijke aansprakelijkheidsbeperking. Een bescherming waarvan andere justitiabelen alleen maar kunnen dromen.

Van de bank mag volgens Christel worden verwacht dat zij actie onderneemt indien en zodra er duidelijke signalen zijn van overtreding van de effectenwet- en regelgeving. Nalaten waar actie



geboden is, kan leiden tot aansprakelijkheid. Anders dan sommige anderen vindt zij aansprakelijkheid gelukkig geen vies woord. Christel wijst er niet ten onrechte op dat de bank niet over dezelfde toezichtmiddelen beschikt als de toezichthouder. Daar staat wat mij betreft echter tegenover dat de bank in staat is te bepalen dat de verlening van haar diensten pas zal aanvangen of voortgezet zal worden nadat ten genoegen van haar zeker is gesteld dat op een oorbare wijze van die dienstverlening gebruik gemaakt zal worden.

Christel bepleit dat ook van beleggers op dit punt een bijdrage gevraagd mag worden. Zij doelt dan op een zekere oplettendheid dat het intermediair door tussenkomst waarvan belegd wordt niet in strijd handelt met de financiële toezichtswetgeving. Beleggers mogen van Christel dus niet achterover leunen in de veilige wetenschap dat als hun wederpartij zich schuldig maakt aan een of meer overtredingen de bank daarop kan worden aangesproken. Dat zou alleen maar tot onafgewogen en risicozoekend gedrag leiden. Vervolgens lanceert Christel een nogal revolutionair idee. Niet alleen voor banken zou een *know your customer*-regel moeten gelden, ook van beleggers zou verwacht mogen worden dat zij nagaan wie hun wederpartij is. Die plicht zou in het bijzonder bestaan bij personen die met grote bedragen hun financieel geluk in handen van een ander leggen. Ik zeg het maar zo: alleen de bonafide belegger verdient volgens Christel bescherming.

Of Christel hierin navolging krijgt, zal de tijd moeten uitwijzen. Ik weet in elk geval wel dat het vervolg van de Safe Haven-zaak sporen van deze invalshoek laat zien. In haar vonnis van 20 maart 2013 heeft de Rechtbank Noord-Holland geoordeeld dat de bank aansprakelijk is, maar dat de vergoedingsplicht wegens eigen schuld met 50% moet worden verminderd. Een poldercompromis in optima forma. Redengevend voor het aannemen van eigen schuld was dat deze beleggers uit Volendam in wezen naïeve gelukzoekers waren. Zij wisten niet of en wanneer er geld terugbetaald zou worden, zij hebben geen schriftelijke informatie zoals een prospectus gevraagd of gekregen, zelfs ontvingen zij geen – van een financiële instelling afkomstige – afschriften van de beleggingsresultaten en sloegen daar niet op aan. Zij hebben blind vertrouwd op mondelinge mededelingen dat zij geen risico's liepen en dat zeer hoge rendementen behaald zouden worden.

Ik denk dat Christel dit uiteindelijk – na een rechtsstrijd van 14 jaar – een faire en evenwichtige uitkomst van deze zaak vindt.

Slotwoord

Ik kom tot een afronding. Het eindrapport van de visitatiecommissie is positief en zelfs lovend over de vele talenten waarmee Christel Grundmann gezegend is. Zij heeft die talenten jaar in, jaar uit ten behoeve van onder meer de JOR ingezet. Al het goede komt in drievoud. Zo blinkt Christel uit als docent, wegbereider en evenwichtskunstenaar. Beoefenaren van de rechtspraktijk – of zij nu bij banken, toezichthouders of in de advocatuur werken – hebben jarenlang de vruchten van haar noeste arbeid mogen plukken. Het is uit grote dankbaarheid en bewondering daarvoor dat ik namens al die praktijkbeoefenaren nu eerst een hoofddeksel opzet. Het is een hoofddeksel waarmee Christel – gelet op haar oprechte belangstelling voor andere culturen en alle eigenaardigheden die daarbij horen – vertrouwd zal zijn, een Indonesische *peci*. En dan besluit ik vervolgens oer-Hollands door mijn petje voor jou af te nemen.