

39

Hoge Raad 8 februari 2013, nr. 12/00538
m.nt. Jacob Cornegoor

NJ 2013/104
RvdW 2013/260
NJB 2013/442
LJN BY6313

Marginbewakingsplicht; afstand van recht**Feiten**

1. Deze uitspraak betreft een ervaren belegger die zijn bank aansprak omdat de bank had verzuimd de door hem aangehouden beleggingsportefeuille tijdig te liquideren toen een dekkingstekort ontstond. De belegger heette Veltman en zijn bank was Staalbankiers. De vorderingen van Veltman werden in feitelijke instanties¹ integraal afgewezen en ook bij de Hoge Raad trekt hij aan het kortste eind.

2. Veltman is zelf professioneel beleggingsadviseur en is als zodanig werkzaam in Londen. In 1998 heeft hij zijn beleggingsportefeuille overgebracht naar Staalbankiers. Die portefeuille bestaat uit 'zero bonds' die zijn gedenomineerd in Zuid Afrikaanse Rand ('ZAR'). 'Zero bonds' zijn obligaties die geen rente uitkeren en die op de einddatum worden afgelost tegen de nominale waarde. Zij worden uitgegeven en nadien verhandeld tegen een lagere waarde, waarin cumulatieve rente over de (resterende) looptijd is verdisconteerd. Staalbankiers bevoorschotte de portefeuille, wat wil zeggen dat zij krediet verstrekten gelijk aan een percentage van de actuele waarde van de portefeuille. Daarnaast sluit Veltman via Staalbankiers valutatermijntransacties, kennelijk eveneens met betrekking tot de ZAR. De dienstverlening van Staalbankiers is die van 'execution only', dus haar taak is beperkt tot uitvoering van door Veltman gegeven opdrachten, zonder dat Staalbankiers advies- of beheerdiensten verleent.

3. In september 2001 waarschuwt Staalbankiers Veltman dat er sprake is van een dekkingstekort, kennelijk als gevolg van de sterke depreciatie van de ZAR ten opzichte van andere valuta vanaf medio 2001. Staalbankiers verzoekt hem het tekort aan te zuiveren, bij gebreke waarvan zij zal overgaan tot liquidatie van de portefeuille. In de daarop volgende maanden zegt Veltman toe aanvullende zekerheden te verschaffen, maar komt die toezegging niet (volledig) na. Via zijn advocaat laat Veltman bezwaar aantekenen tegen de gedwongen liquidatie, waarbij hij aan de bank voorhoudt dat hij wel deskundig is op het gebied van ZAR zero bonds en de bank niet. De toezegging van Veltman om het dekkingstekort aan te zuiveren wordt in februari 2002 geformaliseerd. Bij die gelegenheid ondertekent Veltman op verzoek van de bank ook een document dat als 'vrijwaringsverklaring'

wordt betiteld, wat overigens een onjuiste aanduiding is (zie hierna). Die verklaring houdt onder meer het volgende in:

- "4. Ik ben mij, mede vanwege mijn professionele ervaring, bewust van de risico's, die voortkomen uit mijn specifieke portefeuille en wijze van beleggen. (...)
5. Ik weet dat Staalbankiers gezien haar zorgplicht mij dient te beschermen voor het lopen van genoemde risico's en mij deze bescherming ook aanbiedt c.q. oplegt, maar ik doe hierbij uitdrukkelijk afstand van deze bescherming. (...)
6. Ik accepteer hierbij alle risico's, die aan mijn portefeuille en mijn wijze van beleggen zijn verbonden, en neem al het daaruit mogelijkerwijs voortvloeiende nadeel volledig voor mijn eigen rekening. Ik vrijwaar Staalbankiers hiervoor, hetgeen onder andere het volgende betekent:
 - Ik zal Staalbankiers niet aansprakelijk stellen, noch in een geschillenprocedure noch in een civiele procedure een claim indienen, of bij enigerlei instantie aangifte doen of een klacht indienen, voor zover dit mijn effectenportefeuille betreft."

Veltman komt ook zijn toezegging tot zekerheidstelling uit februari 2002 niet na en in juli 2002 liquideert Staalbankiers de portefeuille ter opheffing van het dekkingstekort. Achteraf gezien is dat moment voor Veltman ongelukkig, want de koers van de ZAR wint in de daaropvolgende periode veel van het verloren terrein terug.

4. In eerste aanleg luidt het centrale verwijt van Veltman aan het adres van Staalbankiers dat zij in juli 2002 (nog) niet had mogen liquideren en Veltman meer tijd had moeten gunnen. Dat verwijt speelt in cassatie geen rol meer en blijft hier buiten beschouwing. In hoger beroep gooit de (nieuwe) advocaat van Veltman het over een andere boeg en wordt bepleit dat Staalbankiers eerder had moeten liquideren, namelijk in september 2001, toen het dekkingstekort zich voordeed. Weliswaar heeft Veltman zich daar destijds tegen verzet, maar de verplichting tot die liquidatie vloeide dwingendrechtelijk voort uit het toenmalige artikel 28 lid 4 van de Nadere regeling toezicht effectenverkeer 1999 (hierna: 'NR 99'). De koers van de ZAR lag in september 2001 veel hoger dan ten tijde van de liquidatie, dus door de latere liquidatie heeft Veltman schade geleden. Het Hof verworpt het beroep en gaat daartoe voor maar liefst verschillende vier ankers liggen: ten eerste is de grondslag van de vordering pas zo laat gewijzigd dat de vordering inmiddels verjaard was; ten tweede was er sprake van bijzondere omstandigheden, die Staalbankiers onthieven van haar verplichting om tot liquidatie over te gaan²; ten derde is de

¹ Rb. 's-Gravenhage 28 mei 2008, LJN BE8789 en Hof 's-Gravenhage 27 september 2011, JOR 2012/44. De beschrijving van de feiten is mede aan de beslissingen in feitelijke instanties ontleend.

² De tekst van art. 28 lid 4 NR 99 voorziet niet in een uitzondering op de verplichting om de posities 'op zo kort mogelijke termijn' te sluiten, maar een uitzonderingsmogelijkheid werd wel voorzien in de toelichting op de NR 99: liquidatie diende in beginsel plaats te vinden binnen 5 dagen, 'bijzondere omstandigheden daargelaten'. Dat onder 'bijzondere omstandigheden' kan worden afgeweken van de liquidatietermijn van 5 dagen is thans opgenomen in de opvolger van art. 28 lid 4 NR 99, art. 86 lid 2 Bgfo.

schade toe te rekenen aan het eigen verzuim van Veltman om zelf tijdig over te gaan tot liquidatie van de portefeuille en onder de omstandigheden van het geval – waaronder met name zijn eigen deskundigheid en verzet tegen de liquidatie – leidt dat ertoe dat de schade voor 100% voor zijn rekening moet blijven. Ten vierde stuit de vordering af op de hierboven geciteerde ‘vrijwaringsverklaring’. Die wordt door het Hof aldus opgevat dat die ook betrekking heeft op vorderingen die voortvloeien uit schendingen van de NR 99 in het verleden en het Hof oordeelt dat die verklaring in zoverre in ieder geval rechtsgeldig is.

Beslissing

5. Veltman tekent cassatieberoep aan tegen het arrest. De Advocaat-Generaal adviseert tot verwerping van het cassatieberoep met toepassing van artikel 81 RO, maar de Hoge Raad gaat toch inhoudelijk in op de klacht dat de ‘vrijwaringsverklaring’ nietig of vernietigbaar is wegens strijd met dwingend recht:

“Van de bescherming die art. 28 leden 3 en 4 NR 1999 hem biedt, kan de cliënt weliswaar geen afstand doen – de effecteninsetting zal de verplichting van die bepalingen moeten naleven zelfs indien dat tegen de wens van de cliënt ingaat –, maar hij kan wel afstand doen van de vorderingen die voor hem voortvloeien uit het feit dat die voorschriften in het verleden jegens hem niet zijn nageleefd. De afstand die de vrijwaringsverklaring bevat voor claims die betrekking hebben op het verleden, is dan ook niet in strijd met art. 28 leden 3 en 4 NR 1999.”

Omdat het oordeel van het Hof met betrekking tot de ‘vrijwaringsverklaring’ de afwijzing van de vorderingen van Veltman zelfstandig draagt, komt de Hoge Raad aan de andere cassatieklachten niet toe, ook niet aan de klacht over het oordeel van het Hof omtrent de eigen schuld aan de zijde van Veltman.

Commentaar

6. Het arrest betreft de marginbewakingsplicht onder het voormalige art. 28 lid 3 en 4 NR 99. Onder het huidige recht blijft de uitspraak van belang omdat genoemde bepalingen vrijwel ongewijzigd zijn overgenomen in art. 86 lid 1 en 2 Bgfo (Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft). Deze marginbewakingsplicht ziet op de situatie dat de cliënt posities heeft in financiële instrumenten waaruit verplichtingen kunnen voortvloeien, zoals bijvoorbeeld geschreven opties. De bank dient er in dat geval op toe te zien dat de cliënt beschikt over voldoende saldi om zijn actuele verplichtingen (heel kort gezegd: zijn ‘onderwaterstand’) te voldoen. Laat de cliënt dat na, dan behoort de bank tot sluiting van de positie over te gaan. Onder de gelding van de NR 99 was omstrede of de marginbewakingsplicht en de liquidatieplicht die daaruit kan voortvloeien ook betrekking hebben op de situatie dat de cliënt belegt

met van de bank geleend geld.³ Uit de toelichting op de Bgfo blijkt echter dat de wetgever uitsluitend de situatie op het oog heeft dat de verplichtingen kunnen voortvloeien uit de financiële instrumenten zelf.⁴ Daarvan is bij een combinatie tussen bankkrediet en een belegging in klassieke effecten geen sprake, ook al verschilt die situatie vanuit het perspectief van de belegger wellicht niet wezenlijk van de situatie dat de verplichtingen uit de instrumenten zelf kunnen voortvloeien. Bij een belegging met geleend geld is wel de saldobewakingsplicht van art. 28 lid 2 NR 99 (thans: art. 85 Bgfo) aan de orde, maar die bepaling voorziet niet in een liquidatieverplichting. Dit betekent dat Veltman bij zijn beroep op art. 28 lid 3 en 4 NR 99 slechts baat had kunnen hebben voor zover het dekkingstekort was ontstaan door de valutatermijntransacties. De valutatermijntransacties lijken mij financiële instrumenten waaruit verplichtingen kunnen voortvloeien. De ZAR zero bonds waren dat niet, ook niet in combinatie met de bevoorschotting door de bank.

7. De Hoge Raad overweegt dat de cliënt geen afstand kan doen van de marginbewakingsplicht. Veltman mocht de liquidatie dan wel te vuur en te zwaard bestreden hebben, hij mocht zichzelf dan wel veel deskundiger achten dan de bank (en dat was hij vermoedelijk ook) en hij mocht de bank dan wel bedreigd hebben met een kort geding en dat gedaan hebben onder toezending van een concept-dagvaarding (zo blijkt uit de uitspraak in eerste aanleg), dat alles deed aan de liquidatieplicht van de bank niet af. Afstand van het recht van art. 28 lid 3 en 4 NR 99 voor de toekomst blijft zonder gevolg, want ondanks die afstand blijft de rechtsplicht waarin deze bepalingen voorzien bestaan. Ik zou menen dat voor art. 86 Bgfo hetzelfde geldt. Art. 1:23 Wft (Wet op het financieel toezicht) bepaalt weliswaar dat een privaatrechtelijke rechtshandeling die is verricht in strijd met (onder meer) de Bgfo niet uit dien hoofde aantastbaar is, maar voor de Wet toezicht effectenverkeer (‘WTE’) en de daarop gebaseerde NR 99 gold volgens de Hoge Raad hetzelfde.⁵ Art. 1:23 Wft moet mijns inziens vooral worden opgevat als reactie op de discussie die onder de gelding van de WTE speelde over de rechtsgeldigheid van rechtshandelingen die zonder de daartoe vereiste vergunning werden aangegaan. Aan die bepaling moet geen (te) ruime reikwijdte toegekend worden.

8. Het lijkt erop dat de zaak een andere uitkomst gehad zou kunnen hebben als Veltman in februari 2002 niet de ‘vrijwaringsverklaring’ ondertekend zou hebben. Zoals opgemerkt is de titel van dat document onjuist en verwarrend. Afgaande op de inhoud van dat stuk zoals die uit de gepubliceerde beslissingen blijkt, gaat het om een afstand van recht voor het verleden en een exoneration voor de toekomst. (Waarbij de uitleg dat de verklaring ook betrekking had op het verleden aan het hof was voorbehouden en in cassatie niet meer ter discussie stond.) Dat achteraf afstand gedaan kan worden van een schadevergoedingsvordering die voortvloeit uit een schending van dwingend recht is niet verrassend. Een dergelijke vordering behoort tot het vermo-

³ Zie daaromtrent de noot van F.M.A. 't Hart bij JOR 2008/102 en 103.

⁴ NvT Bgfo Wft, Stb. 2006, 520, p. 250.

⁵ HR 28 oktober 2011, NJ 2012/495.

gen van de benadeelde. Hij kan die vervreemden en hij kan er ook afstand van doen (art. 6:160 BW). De omstandigheden waaronder een dergelijke afstand plaatsvindt zijn zelf uiteraard toetsbaar,⁶ maar nu Veltman destijds door een advocaat werd bijgestaan was klagen daarover voor hem vermoedelijk geen begaanbaar pad. Dat in dezelfde verklaring voor de toekomst afstand werd gedaan van de bescherming van art. 28 lid 3 en 4 NR 99 – wat onmogelijk is – doet ook niet af aan de rechtsgeldigheid van de afstand van vorderingen die reeds bestonden.

9. Ik begrijp de uitspraak van de Hoge Raad verder aldus dat het niet mogelijk is om bij voorbaat afstand te doen van een schadevergoedingsvordering die kan voortvloeien uit een toekomstige schending van dwingend recht. Exoneratie voor schending van dwingend recht is niet mogelijk. Ik meen dat zulks in overeenstemming is met de heersende leer, al is hierover discussie geweest, met name over de vraag of het mogelijk is dat een bestuurder zich op voorhand vrijtekent voor schending van art. 2:9 BW, al dan niet bij wege van statutaire bepaling.⁷ Het onderhavig arrest geeft geen voeding aan de gedachte dat zulks toch mogelijk zou zijn.

10. Voor de rechtsontwikkeling is het ondertussen jammer dat de Hoge Raad niet is toegekomen aan de cassatieklacht die zag op het oordeel van het hof dat Veltman 100% eigen schuld droeg aan het nadeel (art. 6:101 BW). De advocaat-generaal neemt in zijn conclusie in vrij krachtige bewoordingen stelling tegen de desbetreffende klacht, wat niet alleen op cassatietechnische redenen berust, maar ook te maken heeft met een zekere antipathie voor de positie van Veltman. Veltman verweet de bank het omgekeerde van wat hij de bank destijds verweten had en bovendien kwamen zijn klachten neer op handel met nakennis: bij een omgekeerd verloop van de wisselkoers van de ZAR zou de coullance van de bank ter zake van het tempo van de liquidatie van de portefeuille voor hem immers profijtelijk zijn geweest, terwijl zijn toenmalig advocaat die coullance zelf afgedwongen had. Niettemin lijkt mij de klacht houtsnijdend. Het recht gebod Staalbankiers de portefeuille te liquideren. Ook via de omweg van art. 6:101 BW komt de constructie van het hof erop neer dat die verplichting jegens Veltman geen gelding had, terwijl die verplichting geen uitzondering kent voor kundige beleggers. De kunde van de belegger is zeer relevant waar het gaat om de zorgplicht in de zin van de regels die voortvloeien uit de redelijkheid en billijkheid. Waar het gaat om de zorgplicht die in de Wft en de uitvoeringsregelgeving is gecodificeerd is die kunde van veel minder belang.⁸

Jacob Cornegoor

Berichten

Voorjaarsbijeenkomst Vereniging Corporate Litigation

Op donderdag 30 mei 2013 vanaf 15.30 uur houdt de Vereniging Corporate Litigation een algemene ledenvergadering en voorjaarsbijeenkomst met als thema 'Prospectusaansprakelijkheid'.

Sprekers: Jerry Hoff (Hoff Advocaten), Derk Lemstra (Stibbe) en Arnoud Pijls (Erasmus School of Law)

Locatie: Houthoff Buruma
Gustav Mahlerplein 50
1082 MA Amsterdam

Voor inlichtingen kunt u contact opnemen met Daniella Strik (tel: 020-7996315 of e-mail: corporatelitigation@yahoo.co.uk).

⁶ De cause célèbre is HR 29 september 1995 (NJ 1998/81, m.nt C.J.B. Brunner), waarin een vaststellingsovereenkomst ter zake van niet-naleving van de marginbewakingsplicht uiteindelijk op grond van dwaling van tafel ging.

⁷ B.F. Assink & P.D. Olden lijken er een genuanceerde mogelijkheid toe te zien: 'Over bestuurdersaansprakelijkheid – De reikwijdte van de maatstaf "ernstig verwijt", vrijtekening en vrijwaring nader bezien', *Ondernemingsrecht* 2005/3.

⁸ Zie over de verhouding tussen de gecodificeerde en de ongecodeerde zorgplicht: W.H.F.M. Cortenraad, 'Hoe bijzonder is de bijzondere zorgplicht?', *Ondernemingsrecht* 2012/128, afl. 16.