

crux zit in deze kwestie in de afhankelijkheid van de schadeposten. De schade bestaat immers uit de volgende berekening: restschuld plus het saldo (de betaalde rente minus de ontvangen dividenden). Alleen indien deze berekening positief is, is er sprake van schade. Indien de opbrengst van de geleaste effecten leidt tot een restwaarde die hoger is dan het saldo is er – mede door voordeelstoerekening ex art. 6:100 BW, zie Mon. BW B8 (Busch), nr. 24.6 – geen vergoedbare schade geleden en komen ook de betaalde rente en aflossing niet voor vergoeding in aanmerking. Een argument om de lijn van het Hof Amsterdam en Hof Leeuwarden te volgen is dat pas bij beëindiging de aanbieder in staat is te beoordelen of hij schadeplichtig is of niet. Een argument voor het standpunt van de eiser is dat de verbintenis tot schadevergoeding opeisbaar wordt op het moment dat de schade geacht moet worden te zijn geleden; het bedrag hoeft niet vast te staan. Zie Mon. BW B34 (Lindenbergh), nr. 49. De periodieke rentebetalingen zijn concrete kosten die ontstaan op het moment van de betaling. Vanwege het feit dat de zorgplicht nu juist beoogt deze periodieke rentebetalingen (de onaanvaardbare financiële last) te voorkomen, is het ook niet onredelijk te oordelen dat op dat moment de schade is ontstaan ondanks dat door het niet beïnvloedbare beleggingsrisico het moment waarop deze kan worden vastgesteld, ligt bij beëindiging van de overeenkomst. De Hoge Raad zal hier de knoop moeten doorhakken. Een adder onder het gras is dat ook de verjaringstermijn aanvangt op het moment dat de schade wordt geacht te zijn ontstaan. Zie Mon. BW B34 (Lindenbergh), nr. 35. Wordt vervolgd!

T.M.C. Arons
universitair docent financieel recht Radboud Universiteit Nijmegen

241

College van Beroep voor het bedrijfsleven
17 juli 2014, zaaknrs. 13/101 en 13/108,
ECLI:NL:CBB:2014:249
(mr. Van Duuren, mr. Van Lierop, mr. Albers)
Noot mr. V.H. Affourtit

Effectenbemiddeling. Execution only. Dienstverlening met betrekking tot belegging in niet-vergunninghoudende buitenlandse beleggingsfondsen. Schending informatieplicht. Hoger beroep van Rb. Rotterdam 3 januari 2013, «JOR» 2013/73, m.nt. Affourtit.

[Wft art. 4:20, 4:24, 4:90]

Aan de orde is of de rechtbank terecht heeft geoordeeld dat SNS Bank NV ("SNS") de art. 4:20 lid 1, 4:24, lid 1 en 4:90 lid 1 Wft heeft overtreden en de beboeting door AFM terecht in stand heeft gelaten en heeft gematigd tot in totaal € 58.500. Het College onderschrijft het oordeel van de rechtbank dat AFM in haar besluitvorming de term "niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen" heeft gehanteerd om aan te geven dat de onderzochte orders, die SNS voor haar cliënten heeft doorgegeven, zien op vijf beleggingsfondsen waarop geen adequaat toezicht wordt gehouden en aan deelneming waarvan bijzondere risico's kleven. Deze fondsen zijn financiële instrumenten. Niet in geschil is dat SNS in het kader van haar "execution only"-dienstverlening algemene informatie heeft verstrekt over dit financiële instrument. Het College volgt de rechtbank in haar oordeel dat SNS ten aanzien van deze "niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen" daarmee niet kon volstaan en meer (specifieke) informatie had moeten verstrekken ten aanzien van de risico's van deze beleggingsfondsen. Gelet op de complexiteit van de vijf fondsen en de daaraan verbonden bijzondere risico's, alsook de omstandigheid dat op die fondsen geen adequaat toezicht wordt gehouden, kan in dit geval niet worden volgehouden dat het verstrekken van louter algemene informatie over beleggingsfondsen voldoende is om aan de verplichting van art. 4:20 lid 1 Wft in samenhang met het Bgfo te voldoen. Inzake de verplichting van art. 4:24 lid 1 Wft in samenhang met het Bgfo komt het College – evenals de rechtbank – niet tot een ander oordeel.

De hoogte van de boetes is vastgesteld conform de daarvoor geldende regelgeving. Evenals de rechtbank ziet het College in hetgeen SNS aanvoert geen aanleiding tot matiging van de drie boetes. Van verminderde ernst of verwijtbaarheid is geen sprake. Dat SNS slechts een beperkte rol speelde en enkel orders van de cliënten uitvoerde, maakt die overtredingen niet minder ernstig. De rechtbank heeft de boetes terecht gematigd wegens overschrijding van de redelijke termijn. SNS heeft geen gronden aangevoerd tegen de openbaarmaking van de boetebesluiten op grond van art. 1:97 Wft. De rechtmatigheid daarvan is in dit geding derhalve niet aan de orde. Uit vaste jurisprudentie van het College volgt voorts dat pas een besluit kan worden genomen tot openbaarmaking op grond van art. 1:98 Wft nadat de boetebesluiten rechtens onaantastbaar zijn geworden. Nu daarvan eerst sprake is met deze uitspraak van het College heeft de rechtbank zich daarover ten onrechte reeds een oordeel gevormd, zodat de aangevallen uitspraak in zoverre niet in stand kan blijven.

Het College komt tot de slotsom dat de aangevallen uitspraak moet worden vernietigd voor zover de rechtbank daarbij de beroepen tegen de openbaarmaking van de boetebesluiten op grond van art. 1:98 Wft ongegrond heeft verklaard, en moet worden bevestigd voor het overige.

SNS Bank NV te Utrecht,
gemachtigden: prof. mr. W.A.K. Rank en mr. S.M.C. Nuijten,
en
Stichting Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam,
gemachtigden: mr. A.J. Boersma en mr. M.L. Batting,
appellanten.

(...; red.)

2. De grondslag van het geschil

2.1. Voor een uitgebreide weergave van het verloop van de procedure, het wettelijk kader en de in dit geding van belang zijnde feiten en omstandigheden, voor zover niet bestreden, wordt verwezen naar de aangevallen uitspraak. Het College volstaat met het volgende.

2.2. Bij twee besluiten van 20 januari 2011 heeft AFM aan SNS twee boetes opgelegd van elk € 30.000,- wegens overtreding van artikel 4:20, eerste lid, en artikel 4:24, eerste lid, van de Wet op

het financieel toezicht (Wft), in samenhang met en zoals nader uitgewerkt in het Besluit gedrags-toezicht financiële ondernemingen (Bgfo), en een boete van € 5.000,- wegens overtreding van artikel 4:90, eerste lid, Wft.

2.3. Bij twee beslissingen op bezwaar van 1 september 2011, waartegen de twee beroepen bij de rechtbank waren gericht, heeft AFM de bezwaren van SNS ongegrond verklaard.

3. De uitspraak van de rechtbank

De rechtbank heeft de beroepen van SNS ongegrond verklaard. De rechtbank heeft de twee boetebesluiten herroepen, voor wat betreft de hoogte van de boete, vanwege overschrijding van de redelijke termijn (als bedoeld in artikel 6, eerste lid, EVRM), en de hoogte van deze boetes vastgesteld op in totaal € 58.500,-. Verwezen wordt hier naar de overwegingen van de rechtbank in de aangevallen uitspraak.

4. De standpunten van partijen in hoger beroep

4.1. *Het – samengevatte – standpunt van SNS*
Van overtreding van artikel 4:20, eerste lid, en artikel 4:24, eerste lid, Wft is geen sprake. De verplichtingen van deze artikelen, gelezen in samenhang met het Bgfo, zijn gekoppeld aan categorieën en niet aan individuele financiële instrumenten, en kunnen er derhalve niet toe leiden dat een aanbieder van "execution only"-dienstverlening onderzoek dient te doen naar de aard, kenmerken en risico's van ieder beleggingsfonds dat in de opdracht van een "execution only"-cliënt wordt genoemd. Het is voldoende dat een "execution only"-cliënt over de betrokken categorie van instrumenten wordt geïnformeerd en dat naar die categorie onderzoek wordt gedaan, zoals in dit geval over en naar de categorie "beleggingsfondsen". Dat is ook gebeurd voorafgaand aan deze "execution only"-dienstverlening. Daarbij is (onder meer) ook gewaarschuwd dat door SNS niet zal worden geadviseerd. Niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen komen in de Wft niet als afzonderlijke categorie voor. De door AFM en de rechtbank gehanteerde kenmerken kunnen bovendien niet als specifiek voor deze categorie worden beschouwd en duiden niet per definitie op een hoger risico. AFM heeft deze niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen dan ook ten onrechte als een aparte categorie be-

leggingsfonds aangemerkt waarvoor specifieke informatie had moeten worden verstrekt en ingewonnen.

De rechtbank is voorts ten onrechte voorbijgegaan aan de feitelijke omstandigheden inzake de dienstverlening door SNS en de rol die de externe vermogensadviseur ([naam 2]) speelde. Uit de aard van de dienstverlening ("execution only"), de in dit verband aan de cliënten gegeven waarschuwing en de bijstand en advisering door de (onder toezicht staande) adviseur [naam 2], volgt dat van SNS niet kon worden verwacht dat ook zij van en aan deze cliënten informatie vroeg en gaf over de door hen opgegeven beleggingsfondsen en de advisering van [naam 2] nog eens zou overdoen. SNS voerde slechts de orders van cliënten uit. Zij mocht ervan uitgaan dat deze cliënten reeds adequaat waren geadviseerd. Zij viel om die reden dan ook onder (de ratio van) artikel 4:25a Wft.

Van een overtreding van artikel 4:90, eerste lid, Wft is evenmin sprake. De inleg van cliënten werd niet gecombineerd om drempels te halen, maar vanwege de vaste in- en uitstapmomenten van de betreffende fondsen. De opgespaarde orders werden met één verzamelorder verzonden, maar iedere inleg werd wel apart geadministreerd. Voor de cliënten had ook kenbaar kunnen zijn dat de orders gebundeld werden. Dat SNS de juistheid van de verklaringen, dat sommige cliënten vermogend zijn, zou moeten verifiëren, verdraagt zich niet met haar positie als "execution only"-dienstverlener. Bovendien is niet evident dat die verklaringen onjuist zijn, omdat de cliënten veelal zeer vermogend zijn, zodat niet kan worden gesproken van ongefundeerde verklaringen.

De thans opgelegde boetes zijn niet evenredig, gelet op de verminderde ernst en verwijtbaarheid van de overtredingen. Niet kan worden gezegd dat in dit geval sprake is van ernstige overtredingen. Daartoe verwijst SNS met name naar de aard van de dienstverlening en de rol van [naam 2]. Bovendien heeft SNS uit eigener beweging contact met AFM gezocht, alle medewerking verleend aan het onderzoek van AFM en ook compensatievoorstellen aan cliënten gedaan. Ten onrechte hebben deze factoren niet geleid tot (verdere) matiging van de boetes, aldus SNS.

In reactie op het hoger beroep van AFM stelt SNS dat de boetes zijn opgelegd op basis van een onderzoek naar vijf "niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen". Ten aanzien van de gedragin-

gen ten aanzien van de overige fondsen die aan de drie boetes ten grondslag zijn gelegd, is geen onderzoek gedaan. AFM stelt ten onrechte dat voldoende is dat ervan moet worden uitgegaan dat SNS ook ten aanzien van deze overige fondsen dezelfde handelwijze heeft gehanteerd. AFM acht die overtredingen aannemelijk en bewijst ze niet. Daarmee gaat AFM voorbij aan de bewijslastverdeling bij punitieve sancties. De rechtbank heeft voorts terecht geoordeeld dat een termijn van twee jaar in dit geval redelijk is en dat die termijn hier is overschreden. Er zijn geen omstandigheden die aanleiding zouden moeten geven om een langere termijn te hanteren. Wat betreft de overwegingen van de rechtbank inzake het afzien van publiceren op grond van artikel 1:98 Wft verwijst SNS tot slot naar de vaste jurisprudentie van het College.

4.1. *Het – samenvatting – standpunt van AFM*
AFM kan zich niet verenigen met de laatste zin van rechtsoverweging 8.7 van de uitspraak van de rechtbank. Er is sprake van meer dan een overweging ten overvloede, omdat ervan moet worden uitgegaan dat SNS ten aanzien van andere "niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen" dezelfde gebrekkige werkwijze heeft gehanteerd, en dat dit derhalve kan dienen ter onderbouwing van de opgelegde boetes.

Vanwege het complexe karakter van deze zaak, het aantal (beboete) overtredingen en de omvang van het dossier, is een termijn van twee jaar en zes maanden tot aan de uitspraak van de bestuursrechter in eerste aanleg niet onredelijk. AFM verwijst naar de uitspraak van de rechtbank in een vergelijkbare zaak (dd 4 mei 2011; ECLI:NL:RBROT:2011:BQ3528), waarin de rechtbank tot het oordeel komt dat een termijn van drie jaar niet onredelijk lang is. De rechtbank heeft niet duidelijk gemaakt om welke reden de onderhavige zaak verschilt van deze zaak en is ten onrechte tot het oordeel gekomen dat sprake is van overschrijding van de redelijke termijn. De boetes zijn aldus ten onrechte verlaagd met 10% tot € 58.500,-.

Tot slot kan AFM zich niet vinden in de overweging van de rechtbank omtrent het (afzien van) publiceren op grond van artikel 1:98 Wft in relatie tot het bepaalde in artikel 51, derde lid, van Richtlijn 2004/39/EG (MiFID-Richtlijn).

In reactie op het hoger beroep van SNS stelt AFM zich op het standpunt dat de kenmerken van "niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfond-

sen" dermate bijzonder zijn dat de cliënten daarvan op de hoogte hadden moeten worden gesteld, om goed geïnformeerd een beleggingsbeslissing te kunnen nemen. AFM heeft deze fondsen dan ook terecht als een aparte categorie aangemerkt, waarover specifieke informatie diende te worden verstrekt aan en ingewonnen bij de cliënten. SNS heeft dit nagelaten. Zij heeft enkel informatie verstrekt en ingewonnen ten aanzien van de reguliere beleggingsfondsen, en niet specifiek ten aanzien van de niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen. SNS heeft zodoende niet kunnen inschatten, of cliënten in staat waren te begrijpen welke risico's aan deze fondsen verbonden waren. Daarmee heeft SNS de artikelen 4:20, eerste lid, en 4:24, eerste lid, Wft overtreden. SNS heeft een zelfstandige verplichting en verantwoordelijkheid om aan die bepalingen te voldoen, ook wanneer – zoals hier – sprake is van "execution only"-dienstverlening. SNS gaat er bovendien aan voorbij, dat zij niet op de hoogte was van de werkwijze van [naam 2] en evenmin van de aard en inhoud van de adviezen die [naam 2] haar cliënten gaf. SNS ging ook niet na of cliënten wel door [naam 2] waren geadviseerd.

SNS heeft ook artikel 4:90, eerste lid, Wft overtreden, door orders van cliënten te bundelen tot boven een bedrag van € 50.000,-. Daarmee heeft zij mede de financiële drempels die de beleggingsfondsen hanteerden omzeild, zodat cliënten konden inleggen met een lagere order dan de bedoeling was. Bovendien heeft zij op eigen initiatief op inschrijfformulieren aangegeven dat de cliënt een bepaald minimumvermogen bezit, zonder dit te verifiëren. Dit is in strijd met haar zorgplicht om professioneel te handelen, aldus AFM.

5. De beoordeling van het geschil in hoger beroep

5.1. Aan de orde is of de rechtbank terecht heeft geoordeeld dat SNS de artikelen 4:20, eerste lid, 4:24, eerste lid, en 4:90, eerste lid, Wft heeft overtreden en de beboeting door AFM terecht in stand heeft gelaten en heeft gematigd tot in totaal € 58.500,-.

5.2. *Overtreding van de artikelen 4:20, eerste lid, 4:24, eerste lid, en 4:90, eerste lid, Wft.*

Het College onderschrijft het oordeel van de rechtbank dat AFM in haar besluitvorming de term "niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen" heeft gehanteerd om aan te geven dat de onderzochte orders, die SNS voor haar cliënten heeft doorgegeven, zien op vijf beleggingsfondsen,

waarop geen adequaat toezicht wordt gehouden in de zin van de artikelen 2:65, 2:66 en 2:73 Wft en aan deelneming waarvan bijzondere risico's kleven. Deze fondsen zijn financiële instrumenten, zoals gedefinieerd in artikel 1:1 Wft, waar onder c, het "recht van deelneming in een beleggingsinstelling, niet zijnde effect" wordt vermeld.

Niet in geschil is dat SNS in het kader van haar "execution only"-dienstverlening algemene informatie heeft verstrekt over dit financiële instrument. Het College volgt de rechtbank in haar oordeel dat SNS ten aanzien van deze "niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen" daarmee niet kon volstaan en meer (specifieke) informatie had moeten verstrekken ten aanzien van de risico's van deze beleggingsfondsen. De restrictieve uitleg van de verplichtingen die voortvloeien uit de artikelen 4:20, eerste lid, en 4:24, eerste lid, Wft (en de corresponderende nadere bepalingen in het Bgfo) die SNS voorstaat, kan in de tekst van de bepalingen niet gelezen worden en strookt evenmin met de achtergrond van deze bepalingen, te weten de bescherming van niet-professionele beleggers.

Gelet op de complexiteit van de vijf fondsen en de daaraan verbonden bijzondere risico's, alsook de omstandigheid dat op die fondsen geen adequaat toezicht in de zin van de artikelen 2:65, 2:66 en 2:73 Wft wordt gehouden, kan in dit geval niet worden volgehouden dat het verstrekken van louter algemene informatie over beleggingsfondsen voldoende is om aan de verplichting van artikel 4:20, eerste lid, Wft in samenhang met het Bgfo te voldoen. Inzake de verplichting van artikel 4:24, eerste lid, Wft in samenhang met het Bgfo komt het College – evenals de rechtbank – niet tot een ander oordeel. Weliswaar heeft SNS cliënten voorafgaand aan het aangaan van de "execution only"-dienstverlening gewaarschuwd dat (onder meer) niet zal worden geadviseerd, maar daarmee heeft zij niet voldaan aan de inhoud en strekking van genoemde informatieverplichtingen. Het feit dat de "niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen" niet in Nederland aangeboden werden, maakt dit, zoals de rechtbank terecht opmerkt, niet anders, nu SNS door het ontvangen en doorgeven van orders in die fondsen beleggingsdiensten heeft verstrekt als bedoeld in artikel 1:1 Wft.

Het College volgt de rechtbank in haar oordeel dat SNS zich niet van de in artikel 4:20, eerste lid, Wft opgenomen verplichting kan vrijwaren door

te wijzen op de betrokkenheid van de externe vermogensadviseur [naam 2]. SNS mocht er niet vanuit gaan dat [naam 2] aan de informatieverplichtingen van de artikelen 4:20, eerste lid, en 4:24, eerste lid, Wft voldeed en dat voor haar geen rol was weggelegd, anders dan het enkel nog uitvoeren van de orders. De verplichting te voldoen aan de artikelen 4:20, eerste lid, en 4:24, eerste lid, Wft rust in beginsel op SNS zelf. Er is niet gebleken dat SNS heeft geverifieerd dat haar cliënten reeds door [naam 2] waren geadviseerd en dat [naam 2] reeds had voldaan aan de informatieverplichtingen zodat SNS daarvan kon afzien. Uit de stukken volgt juist dat SNS heeft verklaard dat zij niet op de hoogte was van de werkwijze van [naam 2], noch van de aard en de inhoud van de adviezen die [naam 2] haar cliënten gaf. De uiteenzetting in hoger beroep met betrekking tot de dienstverlening van [naam 2] kan niet dienen ter onderbouwing van de stelling dat SNS heeft voldaan aan haar pre-contractuele informatieverplichting en kan, gezien de algemene aard van de uiteenzetting, evenmin leiden tot de conclusie dat [naam 2] heeft voldaan aan de op SNS rustende verplichtingen. Gelet hierop kan SNS zich er niet op beroepen dat haar cliënten reeds beschikten over die vereiste informatie en dat informatie was ingewonnen door SNS over hun kennis en ervaring, dan wel dat SNS daarop mocht vertrouwen, en dat voor SNS daarom geen rol (meer) was weggelegd in het kader van de verplichtingen van de artikelen 4:20, eerste lid, en 4:24, eerste lid, Wft. Voorts is het College met de rechtbank van oordeel, dat SNS geen beroep toekomt op het bepaalde in artikel 4:25a Wft (oud). Omdat SNS de opdrachten voor de investeringen in de vijf fondsen rechtstreeks van haar cliënten kreeg en niet van een andere beleggingsonderneming, zoals door artikel 4:25a Wft (oud) in de aanhef wordt vereist, valt zij niet onder de in dit artikel opgenomen uitzondering op de informatieplicht van artikel 4:24, eerste lid, Wft.

Het College overweegt voorts dat SNS niet betwist dat zij individuele orders bundelde. Daarmee heeft zij bewerkstelligd dat enkele cliënten, die niet voldeden aan de toetredingseisen van beleggingsfondsen, toch aan die fondsen konden deelnemen. Dat deze bundeling – naar SNS stelt – plaatsvond vanwege de vaste in- en uitstapmomenten van de fondsen doet daaraan – wat daarvan ook zij – niet af. Evenmin betwist SNS dat zij op de inschrijfformulieren van enkele cliënten heeft aangegeven

dat zij vermogend zijn, zonder dat SNS dat daadwerkelijk heeft geverifieerd. Het College is, met de rechtbank, van oordeel dat SNS door die handelwijzen afbreuk heeft gedaan aan de algemene zorgplicht, zoals opgenomen in artikel 4:90, eerste lid, Wft, en dat SNS daarmee deze bepaling heeft overtreden.

Het voorgaande betekent dat SNS heeft gehandeld in strijd met de artikelen 4:20, eerste lid, 4:24, eerste lid, en 4:90, eerste lid, Wft, zodat AFM bevoegd was om haar daarvoor boetes op te leggen. Voor zover het hoger beroep van AFM is gericht tegen de laatste zin van rechtsoverweging 8.7, slaagt het niet. Ter zitting van het College heeft AFM verduidelijkt dat – zoals al blijkt uit de beslissingen op bezwaar – de drie boetes zijn gebaseerd op de handelwijze van SNS ten aanzien van vijf onderzochte beleggingsfondsen. In beide beslissingen op bezwaar heeft AFM zelf (meerdere malen, en expliciet) in dat verband “ten overvloede” overwogen, dat aannemelijk is dat ook andere dan de vijf hier onderzochte “niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen” dezelfde kenmerken en risico's hebben. Ter zitting heeft AFM daarnaast verklaard dat dit (ook) niet van belang is (geweest) voor de hoogte van de boetes. Gelet hierop kan het College AFM niet volgen in haar standpunt dat de rechtbank de overwegingen van AFM met betrekking tot andere dan de vijf “niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen” ten onrechte als een overweging ten overvloede heeft beschouwd.

5.3. De hoogte van de boetes en de overschrijding van de redelijke termijn.

De hoogte van de boetes is vastgesteld conform de daarvoor geldende regelgeving. Evenals de rechtbank ziet het College in hetgeen SNS aanvoert geen aanleiding tot matiging van de aldus vastgestelde drie boetes. Van verminderde ernst of verwijtbaarheid is geen sprake. Dat SNS slechts een beperkte rol speelde en enkel orders van de cliënten uitvoerde, maakt die overtredingen niet minder ernstig.

De rechtbank heeft vastgesteld dat sprake is van overschrijding van de redelijke termijn als bedoeld in artikel 6 van het EVRM en heeft daarin aanleiding gezien de boetes te matigen tot in totaal € 58.500,-. AFM stelt zich op het standpunt dat een termijn van (ruim) twee jaar en zes maanden in dit geval niet onredelijk is gezien de complexiteit en omvang van de zaak, en dat de rechtbank

derhalve ten onrechte heeft vastgesteld dat in dit geval sprake is van een overschrijding van de redelijke termijn.

Het College hanteert in boetezaken als algemeen uitgangspunt dat de redelijke termijn is overschreden als niet binnen twee jaar nadat de termijn is aangevangen door de rechtbank uitspraak is gedaan. De redelijkheid van deze termijn kan niet in abstracto worden bepaald, maar moet in iedere zaak worden beoordeeld in het licht van de specifieke omstandigheden van dat geval. Hierbij moeten in aanmerking worden genomen: de ingewikkeldheid, zowel feitelijk als juridisch, van de zaak en het gedrag van zowel de betrokken onderneming als van het bestuursorgaan, waarbij ook van belang is hetgeen voor de betrokken onderneming op het spel staat.

Het College is van oordeel dat in deze zaak geen aanleiding bestaat om af te wijken van het algemene uitgangspunt. De door AFM gestelde feiten en omstandigheden zijn niet van dien aard dat in dit geval moet worden geoordeeld dat een termijn van (ruim) twee jaar en zes maanden nog redelijk is, zodat – naar AFM betoogt – van overschrijding van de redelijke termijn geen sprake is. De verwijzing door AFM naar enkele uitspraken van de rechtbank, waarin in vergelijkbare zaken een langere termijn nog als redelijk is aangemerkt, kan aan het oordeel van het College hieromtrent niet afdoen.

Gelet op het voorgaande heeft de rechtbank de boetes terecht gematigd wegens overschrijding van de redelijke termijn. Het College acht de drie aldus vastgestelde boetes in dit geval passend en geboden.

5.4. Openbaarmaking van de boetes.

SNS heeft geen gronden aangevoerd tegen de openbaarmaking van de boetebesluiten op grond van artikel 1:97 Wft. De rechtmatigheid daarvan is in dit geding derhalve niet aan de orde.

Uit vaste jurisprudentie van het College volgt voorts dat pas een besluit kan worden genomen tot openbaarmaking op grond van artikel 1:98 Wft nadat de boetebesluiten rechtens onaantastbaar zijn geworden. Nu daarvan eerst sprake is met deze uitspraak van het College heeft de rechtbank zich daarover ten onrechte reeds een oordeel gevormd, zodat de aangevallen uitspraak in zoverre niet in stand kan blijven.

Gelet op hetgeen hiervoor is overwogen komt het College aan het hoger beroep van AFM tegen de overweging van de rechtbank over (het afzien van) de openbaarmaking op grond van artikel 1:98 Wft thans niet toe.

5.5. Het College komt tot de slotsom dat de aangevallen uitspraak moet worden vernietigd voor zover de rechtbank daarbij de beroepen tegen de openbaarmaking van de boetebesluiten op grond van artikel 1:98 Wft ongegrond heeft verklaard, en moet worden bevestigd voor het overige.

5.6. AFM zal worden veroordeeld in de door SNS in verband met de behandeling van het hoger beroep van AFM gemaakte kosten van rechtsbijstand. (...; *red.*)

5.7. Tot slot wordt ingevolge artikel 8:109, tweede lid, van de Algemene wet bestuursrecht van AFM een griffierecht (...; *red.*) geheven.

6. De beslissing

Het College:

- vernietigt de aangevallen uitspraak, voor zover deze ziet op de openbaarmaking van de boetebesluiten op grond van artikel 1:98 Wft;
- bevestigt de aangevallen uitspraak voor het overige;
- veroordeelt AFM in de door SNS gemaakte proceskosten in hoger beroep (...; *red.*).

NOOT

1. Bovenstaande uitspraak is gewezen in het hoger beroep dat SNS Bank NV (SNS) en de AFM beide instelden tegen de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam van 3 januari 2013, «JOR» 2013/73, m.nt. Affourtit. Bij het CbB lag de vraag voor naar de reikwijdte van de informatieverplichtingen van art. 4:20 en 4:24 Wft bij de uitvoering van *execution only*-contracten. Op een enkel procedureel punt na volgt het CbB de rechtbank volledig in haar oordeel: SNS heeft haar zorgplicht geschonden en de AFM heeft SNS terecht bestuurlijke boetes opgelegd. Vanwege het belang van het onderwerp voor de praktijk is de uitspraak toch de moeite van het bespreken waard.

2. De uitspraak van het CbB is echter helaas wel bepaald beknopt. Het CbB verwijst voor de feitelijke grondslag van het geschil geheel naar de uitspraak van de rechtbank en volstaat er ook bij de bespreking van de beroepsgronden op

verschillende plaatsen mee te overwegen dat het de rechtbank in haar oordeel volgt. Hier en daar lijken de overwegingen ook nog niet helemaal af; zie bijvoorbeeld de eerste alinea van r.o. 5.2, waarin het CbB voornamelijk een feitelijke constatering van de rechtbank herhaalt en niets overweegt over de juridische beoordeling daarvan door de rechtbank.

3. Voor een goed begrip van de uitspraak is het goed om de achtergrond van de zaak te schetsen. SNS verleende (via een dochter) diensten aan cliënten van verschillende vermogensadviseurs. Deze vermogensadviseurs selecteerden voor hun cliënten buitenlandse beleggingsfondsen. Deze beleggingsfondsen waren niet als vergunninghouder bij de AFM geregistreerd (art. 2:65 Wft) en waren ook niet bij de AFM aangemeld als instellingen die in een derde land onder adequaat toezicht stonden (art. 2:66 en 2:73 Wft). De AFM duidde deze beleggingsfondsen aan als "niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen". Vijf door de AFM onderzochte fondsen hadden gemeen dat ze hoge tot zeer hoge minimum inschrijvingsbedragen kenden (eerste inleg tussen \$ 200.000 en \$ 1.000.000) en dat inschrijving slechts openstond voor zeer ervaren beleggers. De cliënten van de vermogensadviseurs openden bij SNS een effectenrekening op basis van *execution only*. SNS voerde de orders voor inleg in de buitenlandse beleggingsfondsen uit, maar adviseerde de cliënten daarover niet. Er werden aldus orders geplaatst die veel kleiner waren dan de hiervoor genoemde minimuminleg; er waren zelfs orders van € 50.000. Als gevolg van de bundeling van orders konden ze door SNS echter wel worden uitgevoerd. Volgens de AFM waren aan de deelneming bijzondere risico's verbonden: het risico op een hoge volatiliteit van de prijs, het risico op beperkte of geen liquiditeit en het risico om het gehele vermogen te verliezen (vooral door het gebruik van hefboomen, het gebruik van optie-, future- en forward-trading, en het niet diversifiëren van de portefeuille). De AFM was van oordeel dat SNS niet had mogen volstaan met het verstrekken van algemene informatie over beleggingsfondsen, maar de cliënten specifiek op die risico's had moeten wijzen (art. 4:20 Wft en art. 58a tot en met 58e Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGf)). Ook had SNS moeten informeren naar de kennis en ervaring van de betrokken cliënten (art. 4:24 Wft). Tot slot was

volgens de AFM geen sprake van eerlijke, billijke en professionele belangenbehartiging door SNS (art. 4:90 Wft). De AFM heeft daarom aan SNS wegens overtreding van de art. 4:20 en 4:24 Wft twee bestuurlijke boetes opgelegd van ieder € 30.000. Wegens overtreding van art. 4:90 Wft werd een boete opgelegd van € 5.000. Deze besluiten houden ook in hoger beroep stand.

4. SNS wees zowel ten aanzien van de informatieverplichting van art. 4:20 Wft als ten aanzien van de passendheidstoets van art. 4:24 Wft naar de vermogensadviseur van de cliënten. De vermogensadviseur en SNS zijn in beginsel gebonden aan dezelfde informatieverplichtingen. De vermogensadviseur stond eveneens onder toezicht van de AFM. De cliënten waren door de vermogensadviseur geadviseerd over de beleggingen en deze zou de passendheid ervan bovendien hebben beoordeeld. In de visie van SNS hoefde zij in het kader van de *execution only*-dienstverlening het werk van de vermogensadviseur niet over te doen.

5. Voor wat betreft art. 4:20 Wft is voor dit betoog van SNS in beginsel wel wat te zeggen. Art. 4:20, lid 1, Wft bepaalt dat een beleggingsonderneming of financiële dienstverlener voorafgaand aan het adviseren, het verlenen van een beleggingsdienst, het verlenen van een nevendienst of de totstandkoming van een overeenkomst inzake een financieel product niet zijnde een financieel instrument de cliënt de informatie verstrekt die redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die dienst of dat product. (De wet spreekt van "de consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, de cliënt". Ten behoeve van de leesbaarheid van deze noot en omdat in de uitspraak van het CbB ook steeds wordt gesproken van "de cliënt" houd ik deze term hierna aan, ook bij de bespreking van art. 4:24 Wft.) Het gaat om informatie over het aan het product of de dienst verbonden risico en rendement, de dienstverlening, de overeenkomst zelf en de betrokken financiële ondernemingen. Er moet passende informatie worden verstrekt die de cliënt redelijkerwijs in staat stelt om de aard en de risico's van de dienst en van de specifieke aangeboden categorie financiële instrumenten te begrijpen, zodat hij met kennis van zaken een beslissing kan nemen over het al dan niet aangaan van een overeenkomst. Gelet hierop kan met SNS de vraag worden gesteld welk belang

ermee is gediend dat de bank dezelfde informatie verstrekt die de vermogensadviseur ook al heeft verstrekt. Het doel van de informatieverplichting – het mogelijk maken van een adequate beoordeling voor het aangaan van de overeenkomst – is immers al bereikt.

6. De rechtbank en het CbB volgden het betoog echter niet. Op SNS rust op grond van art. 4:20 Wft een eigen informatieplicht. SNS had volgens de rechtbank en het CbB ook geen (afdoende) onderzoek gedaan naar de naleving van de informatieverplichtingen door de vermogensadviseurs.

7. Hiermee is de kous echter nog niet af. Volgens de rechtbank zou, zelfs wanneer SNS feitelijk zou hebben vastgesteld dat de vermogensadviseur aan de op hen rustende precontractuele informatieplicht zou hebben voldaan, dit uitsluitend kunnen afdoen aan de ernst van de overtreding. Er zou in de ogen van de rechtbank nog wel sprake zijn van een overtreding. Met andere woorden: onder geen omstandigheid doet de informatieplicht van de vermogensadviseur af aan die van SNS. Begrijp ik het CbB goed, dan benadert dit college het iets minder formalistisch. Het CbB stelt de zelfstandige verplichtingen van SNS wel voorop, maar vervolgt met de overweging dat "niet [is] gebleken dat SNS heeft geverifieerd dat haar cliënten reeds door [de vermogensadviseur] waren geadviseerd en dat [de vermogensadviseur] reeds had voldaan aan de informatieverplichtingen, zodat SNS daarvan kon afzien. Uit de stukken volgt juist dat SNS heeft verklaard dat zij niet op de hoogte was van de werkwijze van [de vermogensadviseur] noch van de aard en de inhoud van de adviezen die [de vermogensadviseur] haar cliënten gaf. De uiteenzetting in hoger beroep met betrekking tot de dienstverlening van [de vermogensadviseur] kan niet dienen ter onderbouwing van de stelling dat SNS heeft voldaan aan haar precontractuele informatieverplichting en kan, gezien de algemene aard van de uiteenzetting, evenmin leiden tot de conclusie dat [de vermogensadviseur] heeft voldaan aan de op SNS rustende verplichting. Gelet hierop kan SNS zich er niet op beroepen dat haar cliënten reeds beschikten over die vereiste informatie en dat informatie was ingevonnen door SNS over hun kennis en ervaring, dan wel dat SNS daarop mocht vertrouwen, en dat voor SNS daarom geen rol (meer) was weggelegd in het kader van de verplichtin-

gen van de artikelen 4:20, lid 1, en 4:24, lid 1, Wft." Kennelijk sluit het CbB niet principieel uit dat een financiële onderneming kan voldoen aan haar wettelijke informatieverplichting indien zij feitelijk vaststelt dat een andere financiële onderneming daaraan jegens de betrokken cliënt al heeft voldaan.

8. Als ik het CbB aldus goed versta, lijkt de geboden opening mij terecht. Het verstrekken van relevante informatie is immers geen doel op zich, maar dient een duidelijk doel: het adequaat informeren van de cliënt over een financieel product of een financiële dienst. Als dat doel is bereikt, moeten financiële onderneming en de cliënt niet worden opgezadeld met een verplichte tweede ronde van informatieverstrekking. In de wetgeschiedenis is ook wel opgemerkt dat informatieverstrekking achterwege kan blijven als de relevante informatie in een eerder stadium aan de cliënt is verstrekt. Zie bijvoorbeeld *Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 121*: "Als informatie over de beleggingsonderneming en de dienstverlening op een eerder moment is verstrekt aan de cliënt, hoeft deze informatie niet (wederom) voorafgaand aan elke transactie te worden verstrekt. Dit onder de voorwaarden dat de eerder verstrekte informatie nog steeds actueel is en de cliënt voor het verrichten van die transactie ook over alle andere relevante informatie beschikt." Zie voorts *Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 509*: "Ten slotte wordt met «informatie relevant voor een adequate beoordeling» tot uitdrukking gebracht dat indien relevante informatie al op een eerder moment is verstrekt, bijvoorbeeld in de vorm van een financiële bijsluiting, er geen verplichting bestaat deze informatie nogmaals te verstrekken omdat de informatie dan niets meer toevoegt aan de beoordeling." Weliswaar zien deze passages op eerdere informatieverstrekking door dezelfde financiële onderneming, maar niet valt in te zien waarom de uitkomst anders zou moeten zijn indien het twee elkaar opvolgende financiële ondernemingen betreft en de tweede feitelijk heeft vastgesteld dat de eerste aan de cliënt alle informatie heeft verstrekt die hij de cliënt zelf op grond van art. 4:20 Wft ook zou hebben verstrekt.

9. Art. 4:24 Wft bevat een regeling voor het "kennuw-client"-beginsel voor beleggingsdienstverlening anders dan beleggingsadvies en individueel vermogensbeheer. Een financiële onderneming

dient in dat kader informatie in te winnen over de kennis en ervaring van de cliënt met betrekking tot de desbetreffende financiële dienst of financieel product, zodat de financiële onderneming kan beoordelen of de dienst of het product passend is voor de cliënt. Ook hier rijst de vraag of in geval van dienstverlening door twee financiële ondernemingen aan dezelfde cliënt dubbele informatieverstrekking erg zinvol is. Voor gevallen waarin een beleggingsinstelling in opdracht van een andere beleggingsinstelling diensten verricht voor een cliënt bepaalde art. 4:25a Wft (thans art. 4:25c) dat de verplichting tot het inwinnen van informatie van – onder meer – art. 4:24, Wft niet op haar van toepassing is voor zover de in die bepaling bedoelde informatie door de andere beleggingsonderneming aan haar is verstrekt. Deze beleggingsinstelling mag er bovendien op vertrouwen dat het door de andere beleggingsonderneming aan de cliënt verstrekte advies over financiële instrumenten of de voorgestelde wijze van beheer van het individuele vermogen van de cliënt overeenkomt met hetgeen bij of krachtens de Wft daaromtrent is bepaald. SNS kwam naar de letter geen beroep op deze bepaling toe, omdat zij rechtstreeks een overeenkomst had met de cliënt. Bovendien was niet gebleken dat SNS informatie over de passendheid van de betrokken beleggingsfondsen voor de cliënten van de vermogensadviseur had ontvangen. Om die reden oordeelde de rechtbank dat SNS ook geen beroep toekwam op de strekking van (thans) art. 4:25c Wft. Wat nu als SNS zich er wel van zou hebben vergewist dat de vermogensadviseur de passendheidstoets conform het bepaalde in art. 4:24 Wft had verricht? Zou SNS dan een beroep op de strekking van art. 4:25c Wft zijn toegekomen? Het CBB laat deze vraag helaas onbeantwoord. Ik zou menen dat het niet zinnig is om bij de cliënt twee maal om precies dezelfde informatie te vragen en twee maal dezelfde beoordeling te maken. Dit zou niet anders zijn indien de vermogensadviseur zou hebben geconcludeerd dat het product of de dienst voor de desbetreffende cliënt niet passend zou zijn en deze de cliënt ook zou hebben gewaarschuwd. Het is immers de eigen verantwoordelijkheid van de cliënt of hij ondanks de waarschuwing de transactie toch wil doorzetten (*Kamerstukken II*, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 514). Een herhaling van de waarschuwing verandert daar niets aan.

10. Dat naar mijn mening niet te formalistisch zou moeten worden omgegaan met de verplichtingen van art. 4:20 en 4:24 Wft brengt niet mee dat de uitkomst van de procedure onjuist is. SNS heeft weliswaar verwezen naar de informatie verkregen en verstrekt door de vermogensadviseur, maar in de procedure is niet vastgesteld dat van belang zijnde informatie door SNS bij de vermogensadviseur is opgevraagd. Dat is een handelwijze die zich naar mijn oordeel hoe dan ook niet verdraagt met genoemde bepalingen.

V.H. Affourtit
advocaat financieel en economisch publiekrecht
bij Houthoff Buruma te Amsterdam

Financiering, zekerheden en insolventie

242

Hof van Justitie van de Europese Unie
5 juli 2012, nr. C-527/10, ECLI:EU:C:2012:417
(Tizzano, Ilješić, Levits, Kasel, Berger)

Internationaal faillissementsrecht. Temporele reikwijdte art. 5 lid 1 IVO. In Oostenrijk geopend faillissement vóór toetreding van Hongarije tot Europese Unie. Zekerheidsrechten op goederen van schuldenaar in Hongarije worden beschermd door art. 5 lid 1 IVO ingeval deze goederen zich in Hongarije bevonden ten tijde van toetreding van Hongarije tot Europese Unie. Verwijzing naar HvJ EG 2 mei 2006, «JOR» 2006/224, m.nt. Veder; HvJ EU 21 januari 2010, «JOR» 2011/342, m.nt. Veder en HvJ EU 15 december 2011, «JOR» 2012/93, m.nt. Veder.

[IVO art. 3, 4 lid 1, 5 lid 1, 16 lid 1, 17 lid 1, 43, 47]

Op het tijdstip waarop de insolventieprocedure in Oostenrijk is geopend, namelijk op 5 december 2003, bevonden de goederen van de schuldenaar waarop het betrokken zakelijke recht betrekking had, zich in Hongarije, te weten op het grondgebied van een staat die op dat tijdstip nog geen lidstaat

van de Unie was. Dit neemt evenwel niet weg dat de bepalingen van de verordening in Hongarije van toepassing zijn vanaf de datum van toetreding van deze staat tot de Europese Unie, dus sinds 1 mei 2004. De Hongaarse rechterlijke instanties waren vanaf deze datum dan ook gehouden de door de Oostenrijkse rechterlijke instanties genomen beslissing tot inleiding van de insolventieprocedure te erkennen. Art. 5 lid 1 IVO dient aldus te worden uitgelegd dat deze bepaling, in omstandigheden zoals die van het hoofdgeding, zelfs van toepassing is op insolventieprocedures die zijn ingeleid voordat de Republiek Hongarije tot de Europese Unie is toegetreden, ingeval de goederen van de schuldenaar waarop het betrokken zakelijke recht betrekking had, zich op 1 mei 2004 op het grondgebied van deze staat bevonden, hetgeen de verwijzende rechter dient te verifiëren.

Erste Bank Hungary Nyrt,
advocaten: T. Éless en L. Molnár,
tegen

1. *Magyar Állam,*
2. *BLC Trading GmbH,*
3. *Erste Befektetési Zrt.*

Arrest

1. Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de uitlegging van artikel 5, lid 1, van verordening (EG) nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures (PB L 160, blz. 1; hierna: "verordening").
2. Dit verzoek is ingediend in het kader van een insolventieprocedure die tegen BCL Trading GmbH (hierna: "BCL Trading"), een vennootschap naar Oostenrijks recht, is ingeleid.

Toepasselijke bepalingen

Recht van de Unie

3. Artikel 2 van de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden voor de Tsjechische Republiek, de Republiek Estland, de Republiek Cyprus, de Republiek Letland, de Republiek Litouwen, de Republiek Hongarije, de Republiek Malta, de Republiek Polen, de Republiek Slovenië en de Slowaakse Republiek en de aanpassing van de Verdragen waarop de Europese Unie is gegrond (PB 2003, L 236, blz. 33; hierna: "Toetredingsakte") bepaalt: "Onmiddellijk bij de toetreding zijn de oorspronkelijke verdragen en de door de instellingen en de Europese Centrale Bank vóór de toetreding genomen besluiten verbindend voor de nieuwe

lidstaten en in deze staten toepasselijk onder de voorwaarden waarin wordt voorzien door die verdragen en door deze akte."

4. De punten 6, 11 en 23 tot en met 25 van de considerans van de verordening luiden als volgt: "(6) Op grond van het proportionaliteitsbeginsel mag deze verordening alleen voorschriften behelzen tot regeling van de rechterlijke bevoegdheid inzake de opening van een insolventieprocedure en de beslissingen die rechtstreeks uit een insolventieprocedure voortvloeien en daarmee nauw samenhangen. Voorts moet deze verordening bepalingen bevatten betreffende de erkenning van die beslissingen en betreffende het toepasselijke recht, die eveneens met het noodzakelijkheidsbeginsel stroken.

[...]

(11) Uitgangspunt van deze verordening is dat, gezien de grote verschillen in het materieel recht van de lidstaten, de invoering van een insolventieprocedure van universele strekking in de gehele Gemeenschap niet praktisch zou zijn. De toepassing, zonder uitzonderingen, van het recht van de lidstaat waar de insolventieprocedure wordt geopend zou daardoor veelal problematisch zijn. Dit geldt bijvoorbeeld voor de zeer uiteenlopende regels inzake zekerheidsrechten die in de Gemeenschap worden aangetroffen. [...] Deze verordening dient op tweërlei wijze met die situatie rekening te houden, door enerzijds specifieke voorschriften betreffende het toepasselijke recht te bepalen voor specifiek belangrijke rechten en rechtsverhoudingen (zoals zakelijke rechten en arbeidsverhoudingen), en anderzijds de mogelijkheid te bieden naast een hoofdinsolventieprocedure van universele strekking ook nationale procedures te openen die uitsluitend het vermogen in de lidstaat van de desbetreffende procedure betreffen.

[...]

(23) Deze verordening moet voor haar werkingsfeer uniforme conflictregels vaststellen die, voor zover zij van toepassing zijn, in de plaats treden van de nationale voorschriften op het gebied van het internationale privaatrecht. Tenzij anders is bepaald, moet het recht van de lidstaat waar de procedure is geopend van toepassing zijn (lex concursus). Deze conflictregels moeten voor zowel de hoofdprocedure als de territoriale procedures gelden. De lex concursus is bepalend voor alle rechtsgevolgen van de insolventieprocedure, zowel procedureel als materieel, ten aanzien van de betrokken rechtssubjecten en rechtsbetrekkingen.