

Bijzondere zorgplicht en informed consent bij beleggingsadvies  
HR 14 augustus 2015, ECLI:NL:HR:2015:2191 (Eiser/ABN AMRO)

De bijzondere zorgplicht bij beleggingsadviesrelaties met particuliere beleggers kan meebrengen dat de bank de cliënt behoort te waarschuwen voor de risico's die zijn verbonden aan voortzetting van een bepaald beleggingsbeleid en dat zij verplicht is zich ervan te vergewissen dat de cliënt zich daadwerkelijk van die risico's bewust is.

Tussen eiser, een particuliere belegger, en ABN AMRO bestond een beleggingsadviesrelatie. Op vrijdag 19 september 2008 - in het heetst van de Amerikaanse kredietcrisis - heeft eiser een zogenaamde "stop loss order" afgegeven aan ABN AMRO met betrekking tot een pakket van 57.500 ING-aandelen, dat ruim 95% van zijn totale effectenportefeuille vertegenwoordigde. De stop loss order (een voorwaardelijke verkoopopdracht) zou in werking treden zodra de koers van de aandelen tot € 19,50 zou dalen. Dit is later op die dag gebeurd, maar de bank heeft de order - naar eigen zeggen wegens een technische storing - niet uitgevoerd. Toen eiser dit werd verteld heeft hij geen bezwaar gemaakt, omdat de koers inmiddels weer aan het stijgen was (later sprak hij zelfs van een "fantastische move").

In de daarop volgende werkweek heeft eiser dagelijks overleg gevoerd met zijn accountmanager bij ABN AMRO over een eventuele verkoop van de aandelen. De uitkomst was dat men zou "afwachten" (zie de telefoontranscripties in de conclusie van A-G Spier). Dat is niet goed uitgekapt: uiteindelijk heeft eiser de aandelen pas op 19 mei 2009 verkocht, toen de koers inmiddels was gedaald tot € 7,91.

In dit geding stelt eiser de bank aansprakelijk voor zijn koersverlies, daartoe stellende dat de bank de stop loss order (en een daarop volgende "bestens order") ten onrechte niet heeft uitgevoerd, althans ten onrechte niet heeft geadviseerd de aandelen (alsnog) te verkopen toen de koers vervolgens opnieuw onder de € 19,50 was gedaald. De bank verweert zich, kort samengevat, met de stelling dat zij ervan uitging dat eiser de stop loss order had ingetrokken.

Het hof wees de vordering af. Ook als veronderstellenderwijs ervan wordt uitgegaan dat het niet uitvoeren van de stop loss order een toerekenbare tekortkoming van de bank oplevert, volgt daaruit volgens het hof nog niet dat de bank aansprakelijk is. Partijen zijn geen vermogensbeheerrelatie aangegaan, maar een adviesrelatie. Eiser was (daarom) zelf verantwoordelijk voor het beheer van zijn belegde vermogen. In casu mocht de bank ervan uitgaan dat de op 19 september gegeven stop loss order op 22 september (toen de koers inmiddels weer was gestegen) "niet meer aan de orde was". De stelling van eiser dat de bank hem toen alsnog had moeten adviseren de aandelen te verkopen, verwierp het hof.

Dit oordeel houdt in cassatie geen stand. De Hoge Raad vangt aan met een vooropstelling over de vraag of en onder welke omstandigheden de inhoud van een overeenkomst - in casu de overeengekomen stop loss order - kan worden "gewijzigd door een daartoe strekkende mededeling van de ene partij aan de andere". Dit hangt ervan af of de partij die de mededeling deed (in casu ABN AMRO met haar mededeling dat de stop loss order niet was uitgevoerd) "erop mocht vertrouwen" dat haar wederpartij instemde met de wijziging (rov. 3.3.2, onder verwijzing naar HR 4 februari 2000, ECLI:NL:HR:2000:AA4732, NJ 2000/258).

Deze algemene maatstaf wordt in casu gekleurd (dat wil zeggen: aangescherpt) door de op de bank rustende bijzondere zorgplicht. Dienaangaande recapituleert de Hoge Raad in rov. 3.3: "Volgens vaste rechtspraak rust op de bank als professionele en bij uitstek deskundige dienstverlener een bijzondere zorgplicht bij beleggingsadviesrelaties met particuliere beleggers. Die zorgplicht strekt

mede ter bescherming van de cliënt tegen het gevaar van een gebrek aan kunde en inzicht of van eigen lichtvaardigheid. (HR 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4600, NJ 2014/497, rov. 4.3.1) De omvang van deze bijzondere zorgplicht is afhankelijk van de omstandigheden van het geval (HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536, NJ 1999/285). Deze zorgplicht kan meebrengen dat de bank de cliënt behoort te waarschuwen voor de risico's die zijn verbonden aan voortzetting van een bepaald beleggingsbeleid en dat zij pas erop mag vertrouwen dat de cliënt ermee instemt bepaalde risico's te lopen als hij, na uitdrukkelijk door de bank op die risico's te zijn gewezen, daarmee instemt. Daarbij kan de bank verplicht zijn zich ervan te vergewissen dat de cliënt zich daadwerkelijk van die risico's bewust is. (vgl. HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914, NJ 2012/95, rov. 3.6.2)"

Tegen deze achtergrond had het hof niet, althans niet zonder nadere motivering, ervan mogen uitgaan dat de stop loss order op 22 september 2008 "niet meer aan de orde was". Hierbij is van belang dat eiser zich had beroepen op een reeks van omstandigheden (waarop het hof niet had gerespondeerd), die erop neerkwamen dat eiser in dezen, als onervaren belegger, blindelings op het advies van de bank was afgegaan (rov. 3.4). In dat licht had de bank gelet op haar bijzondere zorgplicht - die (juist) ook in het kader van een adviesrelatie als de onderhavige geldt - kennelijk minder snel mogen uitgaan van eisers instemming.

De Hoge Raad vervolgt dat, óók indien (zoals het hof dus ten onrechte althans zonder afdoende motivering had geoordeeld) de bank erop mocht vertrouwen dat de stop loss order was ingetrokken, de bijzondere zorgplicht in de gegeven omstandigheden "niet zonder meer uitgewerkt" was. Deze omstandigheden (door de Hoge Raad opgesomd in rov. 3.5 onder a tot en met e) brengen mee dat de bank zich de belangen van eiser in beginsel had "moeten blijven aantrekken", in die zin dat zij hem na de intrekking van de order "uitdrukkelijk de risico's moest voorhouden die waren verbonden aan het aanhouden van de aandelen en bij hem moest informeren of hij een nieuwe opdracht wilde geven" (rov. 3.5).

Al met al staat het arrest in het teken van de gedachte dat de bijzondere zorgplicht bij beleggingsadvies (mede) is gericht op de bevordering van "informed consent" bij de particuliere belegger. Het is de bank die, als professionele en bij uitstek deskundige partij, dit doel (voortdurend) voor ogen moet houden. In casu dringt zich, na lezing van de in de conclusie opgenomen telefoontranscripties, inderdaad de vraag op of eiser zich wel bewust is geweest van het feit dat hij "met vuur speelde", zoals A-G Spier het uitdrukte (sub 3.3). Spier vond, met het hof, van wel, maar de Hoge Raad legt de bal bij de bank: juist omdat kon worden getwijfeld over de aanwezigheid van informed consent bij eiser, had de bank zich daarvan als deskundig adviseur moeten vergewissen, zo lijkt de boodschap.