

550. De gewenste zorgplicht bij valutaleningen na het *Banif Plus Bank*-arrest

MR. K. RUTTEN EN MR. T. VAR

Een 'gokhypotheek'. Zo werd de hypothecaire geldlening, aangegaan in Zwitserse franken, recentelijk in de pers genoemd.¹ Deze geldlening, ook wel aangeduid als een CHF-lening of valutalening, is in het verleden door verschillende Nederlandse banken voornamelijk aan consumenten verstrekt. De lening was voor consumenten aantrekkelijk vanwege het lage rentetarief² van de Zwitserse frank.

1. Inleiding

Sinds de loskoppeling van de Zwitserse frank ten opzichte van de euro en de daarop volgende waardeinstijging van de Zwitserse frank, is de CHF-lening echter steeds meer in opspraak geraakt.³ Consumenten met een CHF-lening werden door de appreciatie van de Zwitserse munt ten opzichte van de euro onverwacht geconfronteerd met een fors hogere hypotheekschuld in euro's en een bank die als gevolg daarvan extra zekerheden ging eisen. Zowel in Nederland⁴ als daarbuiten⁵ zijn procedures gevoerd over de vraag of de bank haar zorgplicht had geschonden door de consument onvoldoende te informeren over de risico's van een valutalening. In een van deze zaken heeft het Europese Hof van Justitie op verzoek van een nationale rechter zich gebogen over de vraag of een valutalening als een 'financieel instrument' kwalificeert en daarmee het verstrekken van deze lening door een bank als beleggingsdienstverlening in

de zin van de MiFID⁶-richtlijn, waarvoor bepaalde informatieverplichtingen gelden.⁷ Deze vraag is door de hoogste Europese rechter ontkennend beantwoord. In dit artikel staan wij stil bij de betekenis en wenselijkheid van deze uitkomst. In dit kader zullen wij ook een vergelijking maken tussen een valutalening en een *contract for difference*. Alvorens dit te doen, zetten we uiteen wat de kenmerken en risico's zijn van een valutalening.

2. De valutalening

2.1 Werking van het product

Zoals uit de naam al volgt, wordt bij een valutalening het geleende bedrag vastgesteld in een andere munteenheid dan de euro. Als andere munteenheid werd veelal gekozen voor de Zwitserse frank vanwege het gunstigere rentetarief ten opzichte van de euro. Bij de keuze van de Zwitserse munt speelde verder mee dat Zwitserland werd gezien als een 'veilige haven': een neutraal, veilig land, met een economie die niet al te gevoelig is voor alle internationale ontwikkelingen. Bij een valutalening wordt het geleende bedrag enkel *uitgedrukt* in de gekozen valuta; de *terbeschikkingstelling* van het krediet geschiedt doorgaans in euro's. De terugbetalingsverplichting op de einddatum van de overeenkomst bestaat uit het equivalent van het in vreemde valuta vastgestelde bedrag in euro's tegen de alsdan geldende dagkoers. Doorgaans is contractueel bepaald dat de geldlener het krediet in vreemde valuta tussentijds kan omzetten in een regulier krediet in euro's tegen de alsdan geldende wisselkoers.

Ter illustratie een voorbeeld van de werking van de

1 *Het Financieele Dagblad* 5 april 2016, 'Gokhypotheek'.

2 Dit rentetarief (gebaseerd op LIBOR) is momenteel negatief, waardoor klanten met een CHF-lening geen rente verschuldigd zijn aan de bank, maar juist rente ontvangen van de bank. De 10-jaars kapitaalmarktrente van Zwitserland bedraagt ten tijde van het schrijven van dit artikel -0,38%.

3 *Het Financieele Dagblad* 19 augustus 2015, 'Boedapest zet leningen om in lokale munt'; *Het Financieele Dagblad* 17 september 2015, 'Debaacle hypotheek dwingt Staal Bankiers tot nieuwe krimp'; *Het Financieele Dagblad* 17 september 2015, 'Zwitserse hypotheek strop voor Staalbankiers en klanten'; *Het Financieele Dagblad* 5 april 2016, 'Gokhypotheek'. Zie ook *De Telegraaf* 10 augustus 2012, 'Kater voor Nederlander met hypotheek in Zwitserse frank'.

4 Zie bijv. Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2012-243 d.d. 24 augustus 2012; Rb. 's-Gravenhage 13 november 2013, «JOR» 2014/99; Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2015-319 d.d. 4 november 2015.

5 HvJ EU 3 december 2015, ECLI:EU:C:2015:794 (*Banif Plus Bank*).

6 Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), Richtlijn 2004/39/EG.

7 HvJ EU 3 december 2015, ECLI:EU:C:2015:794 (*Banif Plus Bank*).

valutalening. Een consument sluit een hypothecair krediet af van € 200.000. Bij het aangaan van het krediet bedraagt de koers EUR/CHF 2. In de overeenkomst is aldus vastgelegd dat de consument CHF 400.000 leent. Op de einddatum van de overeenkomst dient het equivalent van CHF 400.000 in euro's terug te worden betaald tegen de alsdan geldende dagkoers. Als de koers op dat moment EUR/CHF 1,25 is, dan dient aldus € 320.000 te worden aangewend voor de aflossing van de schuld, terwijl feitelijk een kleiner bedrag van € 200.000 is geleend. Als de koers daarentegen EUR/CHF 2,50 is, volstaat een aflossing van slechts € 160.000, minder dus dan feitelijk is geleend. In essentie is de *werking* van de lening niet ingewikkeld; dat wil nog niet zeggen dat elke geldlener bij het afsluiten van een dergelijke geldlening zich bewust is van de omvang van alle risico's van dit product.

2.2 Een aantal risico's van de valutalening

Valutarisico

Uit het voorbeeld volgt dat de geldlener op de einddatum van de overeenkomst, uitgerekend in euro's, zowel in een gunstige als ongunstige positie terecht kan komen. Hiermee is het eerste risico van een valutalening gegeven: geen zekerheid over de omvang van de terug te betalen schuld op de einddatum van de overeenkomst door het valutarisico. Dit valutarisico is bovendien onbeperkt, in die zin dat de fluctuaties in de wisselkoers van de gekozen munt door economische en/of politieke ontwikkelingen in het betreffende land feitelijk onbegrensd zijn. Plotselinge economische en/of politieke ontwikkelingen – feitelijk ook een risico – kunnen bovendien tot gevolg hebben dat de koers van de valuta scherp daalt.⁸ Op een dergelijke scherpe daling van de waarde van de munt kan niet door de geldlener worden geanticipeerd, met alle (negatieve) gevolgen van dien; niet alleen voor de consument, maar ook voor de bank, zoals hierna zal blijken. Het valutarisico dat gelopen wordt over de uitstaande schuld komt (dus) niet alleen op de einddatum van de overeenkomst in beeld; ook tussentijds kan dit risico zich materialiseren, bijvoorbeeld als gebruik wordt gemaakt van de mogelijkheid om het krediet tussentijds om te zetten in een krediet in euro's. Een dergelijke omzetting kwalificeert immers formeel gezien eveneens als een beëindiging van de oorspronkelijke valutalening. Bovendien zijn ook de maandelijkse rentelasten – die worden omgerekend en voldaan in euro's – constant aan valutaschommelingen onderhevig, waardoor de omvang van deze betalingen elke maand kan verschillen.

Ten aanzien van de omvang van het valutarisico dient nog de volgende kanttekening te worden gemaakt. Tijdens de eurocrisis ontstond er grote vraag naar de Zwitserse frank, waardoor deze munt steeds meer waard werd ten opzichte

van de euro. Om de Zwitserse economie te beschermen tegen de gevolgen van overwaardering van de nationale munt, heeft de Zwitserse centrale bank in september 2011 een valutaplafond ingesteld van EUR/CHF 1,20.⁹ Door deze maatregel werd het valutarisico qua omvang tijdelijk

Plotselinge economische en/of politieke ontwikkelingen kunnen tot gevolg hebben dat de koers van de valuta scherp daalt

beperkt. Op 15 januari 2015 heeft de Zwitserse centrale bank het valutaplafond losgelaten, waardoor de koers van de CHF weer vrijelijk kon bewegen.¹⁰ Nu er sindsdien geen limiet meer wordt gehanteerd ten aanzien van de wisselkoers van de CHF, geldt dat het valutarisico van een valutalening qua omvang een 'open-einde risico' is. Dat was eveneens het geval in de periode voor september 2011, toen de CHF-lening zowel in Nederland als daarbuiten veelvuldig werd afgenomen.

Liquiditeitsrisico

Naast het valutarisico bestaat er ook een liquiditeitsrisico voor de geldlener. Als de omvang van de uitstaande schuld met een bepaalde tranche (bijvoorbeeld 10% of meer) is toegenomen vergeleken met het bedrag dat bij aanvang van de lening feitelijk in euro's ter beschikking is gesteld, kan de bank op grond van de overeenkomst tussentijds extra zekerheden eisen en/of een versneld aflossingsschema instellen. De bank loopt dan immers theoretisch¹¹ gezien een kredietrisico op haar klant vanwege de tussentijdse waardeontwikkeling van de lening en wenst dit 'additionele' risico af te dekken. Hierdoor loopt de klant dus een liquiditeitsrisico: het risico bestaat dat hij aan een dergelijk verzoek van

8 Zie bijv. de situatie in Argentinië eind 2015, toen de Argentijnse peso in 24 uur tijd bijna 30% van zijn waarde had verloren. *De Standaard* 16 december 2015, 'Argentinië laat controle over peso los'; *NRC Handelsblad* 17 december 2015, 'Argentijnse peso verliest 30 procent van de waarde'.

9 Persbericht Zwitserse Centrale Bank d.d. 6 september 2011, te raadplegen via: http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20110906/source/pre_20110906.en.pdf.

10 De wisselkoers van de CHF steeg op de eerste dag van de loskoppeling van 1,20 naar 1,03. De schuld van iemand met een 'CHF-hypotheek' ad CHF 400.000 steeg aldus in een dag van circa € 330.000 naar circa € 388.000, een toename van bijna 18%.

11 Wij spreken hier van een theoretisch risico, omdat de bank feitelijk geen 'additioneel' risico loopt door een tussentijdse toename van de schuld door valutaschommelingen. De bank verstrekt bij aanvang, na een risico inschatting, een bepaald bedrag in euro's aan de klant en voor *dit* bedrag in euro's bedingt de bank bepaalde zekerheden (veelal een recht van hypotheek). Het feitelijk ter beschikking gestelde bedrag fungeert dus als grondslag voor de omvang van de verlangde zekerheden. Zolang de klant voldoet aan zijn verplichtingen onder de overeenkomst en de gehele rit wordt uitgezet, zou de bank in onze optiek genoeg moeten nemen met de bij aanvang gevestigde zekerheden. Pas op de einddatum van de overeenkomst wordt feitelijk 'afgerekend' tussen de bank en de klant. In het omgekeerde geval – waarin de koers zich in het nadeel van de bank beweegt en de omvang van de schuld daardoor tussentijds afneemt – zou de bank op verzoek van de klant ook niet (al dan niet verplicht) overgaan tot het tussentijds gedeeltelijk vrijgeven van de bij aanvang gevestigde zekerheden. Ook dan zou de redenering zijn dat het bedrag in euro's dat bij aanvang is verstrekt de grondslag vormt van de gestelde zekerheden.

de bank niet kan voldoen vanwege onvoldoende financiële middelen. Net als het valutarisico is ook het liquiditeitsrisico onbeperkt, in die zin dat de omvang van de additionele zekerheden en/of aflossingen die een bank in dergelijke gevallen kan eisen niet begrensd is. De bank loopt op dat moment dus het spiegelbeeldige onbeperkte (krediet)risico

In feite zou de rekeninghouder dus continu de wisselkoers van de CHF moeten monitoren om zo de debetstand in te lossen op het voor hem meest gunstige moment

op de geldlener, omdat het maar de vraag is of de geldlener het bedrag in euro's zou kunnen voldoen.

Het valuta- en liquiditeitsrisico kan zich ook voordoen bij een relatief eenvoudiger product dan een valutalening, zoals een vreemde valuta-rekening aangehouden in Zwitserse frank. Als de rekeninghouder een creditsaldo heeft op zijn euro-rekening waar de CHF-rekening aan is gekoppeld, dan is vaak op de CHF-rekening een debetsaldo toegestaan ter hoogte van het equivalent van het euro-creditsaldo in CHF tegen de geldende dagkoers waarover valutarisico wordt gelopen. Als de debetstand omgerekend in euro's het creditsaldo overschrijdt, kan de bank eisen dat de debetstand terstond wordt aangezuiverd dan wel dat additionele zekerheden worden gesteld. In feite zou de rekeninghouder dus continu de wisselkoers van de CHF moeten monitoren om zo de debetstand in te lossen op het voor hem meest gunstige moment. Zulks geldt eveneens voor de geldlener die voornemens is zijn CHF-lening vervroegd af te lossen c.q. tussentijds om te zetten in een regulier krediet in euro's.

3. Kwalificatie van de valutalening

3.1 *Financieel product*

Los van het valuta aspect, is de valutalening in de kern genomen een normale lening. In de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft) gaat het dan om een 'krediet': de bank stelt aan een consument een geldsom ter beschikking ter zake waarvan de consument gehouden is een of meer betalingen te verrichten.¹² Daarmee valt de valutalening binnen de categorie 'financieel product' in de zin van de Wft, hetgeen met zich brengt dat een bank bij het afsluiten van dit product verplicht is bepaalde gedragsregels uit Deel 4 Wft jegens consumenten in acht te nemen, zoals regels inzake adequate informatieverstrekking en overkreditering.

3.2 *Financieel instrument*

Recentelijk is aan het Europese Hof van Justitie (HvJ EU) de vraag voorgelegd of transacties die door een bank in

het kader van een valutalening worden verricht, waarbij bedragen in vreemde valuta worden omgerekend in nationale valuta om de omvang van een lening en van de terugbetaling daarvan te berekenen, als 'beleggingsdiensten en -activiteiten' in de zin van artikel 4 lid 1 onderdeel 2 van de MiFID-richtlijn kunnen worden aangemerkt.¹³ Volgens laatstgenoemde bepaling wordt als beleggingsdienst en -activiteit aangemerkt iedere in deel A van bijlage I bij de MiFID-richtlijn genoemde dienst of activiteit die betrekking heeft op een financieel instrument zoals opgenomen in deel C van bijlage 1 bij de MiFID-richtlijn. De vraag is aldus of de valutalening kwalificeert als een 'financieel instrument' in de zin van de MiFID-richtlijn. De relevantie van deze vraag ligt in de bescherming die consumenten op grond van de MiFID-richtlijn genieten bij dienstverlening met betrekking tot financiële instrumenten, zoals de bekende ken-uw-client-regels en de daarmee samenhangende geschiktheids- of passendheidsstoets uit artikel 19 MiFID-richtlijn (geïmplementeerd in onder meer art. 4:23 en art. 4:24 Wft).

De casus bij het HvJ EU ging over een echtpaar uit Hongarije dat een consumptief krediet had afgesloten bij een Hongaarse bank. De omvang van de lening werd uitgedrukt in Zwitserse frank, maar het bedrag werd uitbetaald in de nationale munt (de Hongaarse forint), berekend aan de hand van de wisselkoers ten tijde van de beschikbaarstelling van het bedrag. Ook de omvang van de maandelijkse rentelasten en de aflossing van de schuld werden op deze manier berekend en voldaan. De consument was van mening dat de valutalening een 'financieel instrument' was in de zin van de MiFID-richtlijn, waardoor de informatieverplichtingen uit artikel 19 MiFID-richtlijn op de bank zouden rusten, welke door de bank niet zouden zijn nageleefd. Over de uitvoering van de wisseltransacties die door de bank in het kader van de valutalening zijn verricht, oordeelt het HvJ EU dat deze niet kwalificeert als 'beleggingsdienst en -activiteit' in de zin van de MiFID-richtlijn, waardoor de richtlijn (en daarmee de daarin opgenomen informatieverplichtingen) toepassing mist. In dat kader stelt het HvJ EU allereerst vast dat de betreffende transacties – die beperkt waren tot omrekening van de bedragen van de lening en de maandelijkse afbetalingen tegen de aankoop- of verkoopkoers van de betrokken vreemde valuta – niet vallen onder de in deel A van bijlage I genoemde activiteiten, aangezien het hier ging om wisselactiviteiten die louter nevenactiviteiten waren bij de toekenning en terugbetaling van een lening in vreemde valuta. Dergelijke transacties hebben als doel het geven van uitvoering aan de essentiële betalingsverplichtingen van de leningsovereenkomst (beschikbaarstelling vs. terugbetaling kapitaal); zij strekken er niet toe een belegging te doen, aangezien de consument in dit geval enkel geld wilde lenen voor de aankoop van een consumptiegoed, en niet om een wisselkoersrisico te beheerren of op de wisselkoers van een vreemde valuta te speculeren.¹⁴ Het HvJ EU vervolgt dat

12 Art. 1:1 Wft, definitie 'krediet' (sub a).

13 HvJ EU 3 december 2015, ECLI:EU:C:2015:794, r.o. 53 (*Banif Plus Bank*).

14 HvJ EU 3 december 2015, ECLI:EU:C:2015:794, r.o. 55 e.v. (*Banif Plus Bank*).

de wisseltransacties niet samenhangen met een beleggingsdienst in de zin van artikel 4 lid 1 onderdeel 2 MiFID-richtlijn, maar met een transactie die zelf geen financieel instrument is. De valutalening kwalificeert volgens het HvJ EU immers niet als een future (daar gingen eisers en de nationale rechter van uit), omdat het in dit geval niet ging om de verkoop van een financieel actief tegen een *vooraf vastgestelde* prijs. Het valuta-aspect van de geldlening vormt dan ook geen financieel instrument dat losstaat van de transactie die het voorwerp uitmaakt van de overeenkomst, maar omvat slechts een omrekenelement, aldus het HvJ EU. De uitspraak is in lijn met de redeneringen uit de conclusie van de Advocaat-Generaal. De A-G stelt voorop dat de bescherming op grond van de MiFID-richtlijn niet bedoeld is voor situaties waarin consumenten hun consumptie financieren, maar voor situaties waarin consumenten met eigen of geleend kapitaal in een financieel instrument investeren of willen investeren om inkomsten te verkrijgen, althans om de waarde van dit kapitaal te beschermen. In economische zin is beleggen een vorm van sparen, terwijl consumptiefinanciering dat niet is volgens de A-G.¹⁵ De A-G stelt voorop dat de valutalening slechts kan worden geschaard onder punt 4 van deel C van bijlage 1 van de MiFID-richtlijn, waarin is bepaald dat financiële instrumenten ook zijn: “opties, futures, swaps, rentetermijncontracten en andere derivatencontracten die betrekking hebben op effecten, valuta, rentevoeten of rendementen, of andere afgeleide instrumenten, indexen of maatstaven en die kunnen worden afgewikkeld door middel van materiële aflevering of in contanten”. Kenmerkend aan al deze financiële instrumenten is dat de toekomstige waarde, prijs of koers van het onderliggende actief *vooraf* wordt *vastgesteld*. Dit impliceert een verwachting dat de actuele prijs, koers of waarde van het onderliggende actief afwijkt van de overeengekomen toekomstige prijs, koers of waarde. Die omstandigheid verleent aan het afgeleide instrument nog een afzonderlijke economische waarde, wat een verschil is met een contract dat louter de uitvoering, op een datum in de toekomst en tegen de actuele waarde op de datum van de prestatie, van een transactie betreffende de onderliggende activa vereist.¹⁶ De A-G concludeert dat dit kenmerk bij de valutalening echter ontbreekt, nu de transacties steeds geschieden tegen de *actuele* koers. Deze uitkomst is niet alleen relevant voor consumentenkredieten in vreemde valuta, maar evengoed voor andersoortige valutaleeningen waarbij sprake is van ‘fictieve’ stromen in vreemde valuta en ‘reële’ stromen in nationale valuta, zoals de hiervoor beschreven en veel voorkomende CHF-rekeningen.

4. Betekenis en wenselijkheid van het Banif Plus Bank-arrest

In essentie ging de *Banif Plus Bank*-zaak over de vraag of de bank in relatie tot de consument de bij beleggingsdienstverlening geldende verplichtingen zoals neergelegd in artikel 19 MiFID-richtlijn¹⁷ had geschonden bij het verstrekken van een consumentenkrediet in vreemde valuta. Om beantwoording van die vraag door de nationale rechter mogelijk te maken, heeft het HvJ EU, zoals hiervoor besproken, zich gebogen over de kwalificatie van deze lening, althans van de wisseltransacties die in het kader van de lening werden verricht. Met het arrest van het HvJ EU is vast komen te staan dat dit product geen financieel instrument is in de zin van de MiFID-richtlijn (en art. 1:1 Wft), als gevolg waarvan de bank bij het afsluiten van dit product op grond van de MiFID-richtlijn niet verplicht is de informatieverplichtingen uit artikel 19 MiFID-richtlijn jegens de consument in acht te nemen.

Zoals uit de hiervoor beschreven overwegingen blijkt, komt het HvJ EU tot deze conclusie door te kiezen voor een technische benadering c.q. uitleg van het begrip ‘financieel instrument’ en niet voor een risicogerichte benadering. Het feit dat de consument met dit product volledig wordt blootgesteld aan de gevolgen en risico’s van de kapitaalmarkt brengt aldus niet met zich mee dat de lening als een financieel instrument kwalificeert en de bank daarmee een beleggingsdienst verleent. Dit terwijl de werking en het risico van de valutalening vergelijkbaar zijn met bijvoorbeeld een financieel instrument als een *contract for differences* (CFD) met vreemde valuta als onderliggende waarde. Een CFD is een contract tussen een aanbieder (verkoper) en een belegger (koper) waarin wordt overeengekomen dat partijen op een bepaald moment in de toekomst het verschil tussen de waarde van de onderliggende valuta op het moment van het afsluiten van

Hoewel de verschillen tussen de CFD en de valutalening groot zijn, is er ook een overeenkomst

het contract en de waarde van de onderliggende valuta op het moment van inroepen van het recht verbonden aan de CFD, met elkaar zullen verrekenen. Als de waarde van de vreemde valuta stijgt, dan betaalt de verkoper het positieve verschil uit aan de koper. Is de waarde van de vreemde valuta gedaald, dan betaalt de koper het negatieve verschil uit aan de verkoper.¹⁸ Om een CFD af te kunnen sluiten legt de belegger een bedrag in ter hoogte van een percentage van de waarde van de onderliggende valuta. Dit bedrag wordt *margin* genoemd. Als de koers door marktomstan-

15 Conclusie A-G Jääskinen vóór HvJ EU 3 december 2015, ECLI:EU:C:2015:794, nr. 37.

16 Conclusie A-G Jääskinen vóór HvJ EU 3 december 2015, ECLI:EU:C:2015:794, nr. 41-42.

17 Geïmplementeerd in art. 4:19, 4:20, 4:23 en 4:24 Wft.

18 R.P. Raas, ‘Kernbegrippen WFT II’, in: D. Busch e.a. (red.), *Onderneming en financieel toezicht*, Serie Onderneming en recht deel 57, Deventer: Kluwer 2010, p. 153.

digheden in het nadeel van de belegger beweegt, kan de aanbieder – bovenop de *margin* – vragen om extra inleg (zgn. *margin call*). Als de belegger op de einddatum van de overeenkomst een negatief verschil moet betalen dat groter is dan de *margin*, heeft hij dus een restschuld opgelopen. De belegger heeft dan meer verloren dan zijn inleg.¹⁹ Hoewel

geldlener strikt genomen dus niet als een ‘belegger’.²⁰ Een afnemer van een CFD is wel een ‘belegger’, omdat hij de CFD afneemt om daarmee inkomsten te genereren. Echter, op het moment van afrekenen wordt de geldlener ook blootgesteld aan het valutarisico, met alle mogelijke negatieve gevolgen van dien. Dit klemmt te meer, nu het valutarisico bij een valutalening in feite groter is dan bij een CFD, een financieel instrument.

Hoewel het verschil in behandeling van een consument die een valutalening heeft afgesloten ten aanzien van een cliënt die een financieel instrument heeft afgesloten, relatief beperkte consequenties lijkt te hebben, is het de vraag of dit wenselijk is. De consument geniet immers de bescherming van Deel 4 Wft – met uitzondering van artikel 4:24 Wft – ook als de valutalening (financieel product; krediet) geen financieel instrument is. Daarnaast kunnen consumenten ook bescherming ontlenen aan de Richtlijn inzake consumentenkrediet (Richtlijn 2008/48/EG) en de Richtlijn inzake oneerlijke bedingen in consumentencontracten (Richtlijn 93/13/EEG).²¹

Wij achten het voor zowel de consument als de bank niet wenselijk dat het HvJ EU kiest voor een technische benadering en uitleg van het begrip ‘financieel instrument’. Wij staan een meer risicogerichte benadering voor. Gelet op het doel en de strekking van (art. 19 van de) MiFID kon het HvJ EU evenwel geen ander oordeel uitspreken. Ons spreekt een risicogerichte benadering in het kader van de valutalening en soortgelijke producten meer aan, omdat consumenten veelal niet bekend zijn met het ‘open-einde’-risico dat zich kan openbaren aan het einde van de looptijd van de valutalening. Het is in dat kader zowel in het belang van de consument als van de bank dat de bank – als ter zake deskundig financieel dienstverlener – bij de consument informeert naar zijn kennis en ervaring met het product en specifiek naar de bekendheid met dit risico. Artikel 4:24 Wft zou aldus ook van toepassing moeten zijn op valutaleningen en soortgelijke producten. Dat het valutarisico op zich mogelijk kwalificeert als een feit van algemene bekendheid,²² maakt immers niet dat de consument bekend is met dit ‘open-einde’-risico. De consument is immers veelal niet bekend met de exacte werking en omvang van de risico’s van het product. De kans op discussie hierover aan het einde van de looptijd wordt daarmee beperkt. Bovendien zullen daardoor consumenten die een dergelijke lening willen afsluiten voor de aanschaf van een woning, kiezen voor een andere leningsvorm, waaraan het speculatieve karakter bij afloop van de lening ontbreekt. Bovendien heeft dit – zoals gezegd – tot gevolg

20 Zie voor een omschrijving wat een ‘belegger’ is conclusie A-G Jääskinen vóór HvJ EU 3 december 2015, ECLI:EU:C:2015:794, nr. 37.

21 Zie hierover onder meer HvJ EU 3 december 2015, «JOR» 2016/35, m.nt. Lieverse, par. 7 en Rb. 's-Gravenhage 13 november 2013, «JOR» 2014/99, m.nt. Arons, par. 10.

22 Op grond van art. 149 lid 2 Rv kan dit in een aansprakelijkheidsprocedure tegen een bank een rol spelen.

Uiteraard is het zo dat een geldlener bij een valutalening in beginsel de lening niet afsluit om te speculeren op de gunstige koersontwikkeling

de verschillen tussen de CFD en de valutalening groot zijn, is er ook een overeenkomst. Ook bij de valutalening wordt feitelijk afgerekend op de einddatum; het verschil tussen de waarde van de onderliggende valuta op het moment van het afsluiten van het product en de waarde van de valuta op de einddatum van de lening is immers bepalend voor de vraag of de consument winst (minder aflossen in euro dan aanvankelijk is geleend; de bank als verkoper betaalt) of verlies (meer aflossen in euro dan aanvankelijk is geleend; consument als koper betaalt) heeft gemaakt met het product. Het valutarisico speelt dus bij beide producten een rol, in die zin dat de geldlener bij de valutalening respectievelijk belegger bij de CFD op de einddatum zowel geconfronteerd kan worden met verlies als met winst. Daarbij mag in beginsel worden aangenomen dat een geldlener niet, althans niet bewust, een ‘open-einde’-risico heeft aanvaard. Bij een CFD is de omvang van het valutarisico begrensd, aangezien de afrekenkoers vooraf wordt vastgesteld, hetgeen bij een valutalening niet het geval is. Het enige verschil is dat bij de valutalening de wisselkoers ten tijde van het aangaan van de overeenkomst waartegen feitelijk zal worden afgerekend op de einddatum niet wordt vastgelegd in de overeenkomst, terwijl dit bij een CFD wel het geval is, maar feitelijk geldt ook bij de afrekening van de valutalening de wisselkoers op het moment van afsluiten van het product als referentie. Die koers wordt gehanteerd in het kader van *margin calls* die zich, zoals besproken, ook kunnen voordoen bij de valutalening, en ook op het moment van afwickelen van de lening is die koers van belang. Doordat de ‘afrekenkoers’ bij een valutalening niet vooraf wordt vastgelegd kan weliswaar betoogd worden dat de valutalening, anders dan bijvoorbeeld een CFD, geen afzonderlijke economische waarde heeft, maar het is de vraag of dit punt doorslaggevend genoeg is om tot de conclusie te komen dat de in de Wft geïmplementeerde regels inzake beleggingsdienstverlening bij het afsluiten van valutaleningen toepassing zouden moeten missen. Uiteraard is het zo dat een geldlener bij een valutalening in beginsel de lening niet afsluit om te speculeren op de gunstige koersontwikkeling. Hierdoor kwalificeert de

19 AFM rapport, *Productonderzoek Contracts for Difference. Bevindingen en aanbevelingen*, februari 2015, p. 8.

dat het kredietrisico voor de bank wordt beperkt. Wij zouden ook menen dat dit zou moeten gelden ten aanzien van ‘kleine’ MKB’ers (de niet-professionele belegger in de zin van de Wft), die in sommige gevallen – zo is gebleken uit de problematiek rondom renteswaps – qua kennis over en ervaring met bepaalde financiële producten gelijkgesteld kunnen worden aan particulieren, maar geen bescherming kunnen ontlenen aan de Wft-regels inzake zorgvuldige dienstverlening omdat zij formeel gezien niet kwalificeren als een particulier.

5. Slotsom

Het zou volgens ons op de weg liggen van de Europese wetgever om hiervoor de richtlijn aan te passen. In dit kader is het ook een optie om via artikel 4:24 lid 1 Wft bij AMvB te regelen dat valutaleeningen en soortgelijke producten onder het bereik van dit artikel vallen. Zodoende kan de bank – in lijn met de op haar te allen tijde rustende *civil-*

rechtelijke zorgplicht – via publiekrechtelijke weg verplicht worden de niet-professionele partij te beschermen door bij dit soort producten specifieke informatie in te winnen over de kennis en ervaring van de cliënt met betrekking tot het betreffende product, opdat zij kan toetsen of dit product passend is voor de cliënt. Deze codificatie zal een sterke prikkel zijn voor banken om tot naleving van de wettelijke verplichtingen over te gaan.²³ In de wetsgeschiedenis²⁴ is de mogelijkheid om het toepassingsbereik van dit artikel uit te breiden expliciet opgenomen.

Over de auteur

Mr. K. Rutten en mr. T. Var zijn beiden werkzaam bij Wijn & Stael Advocaten N.V. in Utrecht.

²³ Kamerstukken II, 29 708, nr. 19, p. 317.

²⁴ Kamerstukken II, 29 708, nr. 19, p. 514.



Vakblad Financieel
Recht in de
Praktijk
Vertaalt de
Wft direct naar
de praktijk

Drie maanden voor
slechts 25 euro

Hét vakblad voor juristen en
advocaten Financieel Recht.

- **Actueel:** altijd up to date
- **Exclusief:** Onder redactie van specialisten
- **Praktisch:** Een concrete toepassing van de wet



Activeer uw proefabonnement op sdu.nl/financieelrecht

Sdu oprecht
de beste
keuze