

Bewindvoering binnen de effectendienstverlening

Beleggen voor cliënten waarvan het vermogen onder bewind is gesteld, komt niet dagelijks voor, maar kent voor de beleggingsdeskundige wel de nodige aandachtspunten. Onduidelijkheid over de juridische verplichtingen/ implicaties kan ertoe leiden dat er onvoldoende aandacht wordt besteed aan de bijzondere omstandigheden en de bank¹ zodoende (mede) aansprakelijk wordt gesteld voor geleden beleggings schade doordat bij de invulling van de beleggingsportefeuille onvoldoende rekening is gehouden met deze bijzondere omstandigheden.

Aan de hand van de zorgplichtbeginselen en relevante jurisprudentie beogen wij de genoemde onduidelijkheid weg te nemen. Daarbij presenteren wij aanbevelingen

teneinde de beleggingsdeskundige te ondersteunen om enerzijds als goed opdrachtnemer de belangen van de cliënt te behartigen en anderzijds de aansprakelijkheid van de bank in geval van beleggingsschade te beperken.

* Richard Bakkers en Tom Loonen zijn werkzaam bij Bank Insinger de Beaufort N.V., respectievelijk als Compliance Manager en als Senior Private Banker. Loonen is daarnaast als onderzoeker aan de Universiteit van Amsterdam verbonden. Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel. De auteurs danken prof. mr. C.E. du Perron, mr. J.M. Beer en mr. A. Schepen voor hun commentaar.

1. Waar wij de 'bank' aanhalen kan bijvoorbeeld ook 'effecteninstelling' of 'vermogensbeheerder' worden gelezen.

1. Definitie van 'bewindvoering'

Door allerlei oorzaken kan een persoon lichamelijk of geestelijk niet langer in staat zijn om zijn financiële belangen zelfstandig te behartigen of voor zichzelf te zorgen. Dit wordt ook wel 'feitelijke onbekwaamheid' genoemd. Eén van de mogelijkheden die de wet dan biedt, naast curatele en mentorschap, is om (een deel van) de goederen² van de persoon onder bewind te stellen. Officieel heet dit 'onderbewindstelling ter bescherming van meerderjarigen'³. De kantonrechter beslist over de onderbewindstelling en stelt een bewindvoerder aan. Deze bewindvoerder beslist in het dagelijkse leven - zoveel mogelijk en zolang dat gaat in overleg met de onderbewindgestelde - over de goederen die onder bewind staan.

In de 'enge' definitie van bewindvoering ziet bewind toe op het vermogen van meerderjarigen. In de beleggingspraktijk zien wij echter twee situaties die qua aandachtspunten en verantwoordelijkheden - onder meer jegens de uiteindelijk rechthebbenden - grote gelijkenis vertonen met bewind voor meerderjarigen: het beleggen van vermogen van minderjarigen en het beleggen van vermogen waarop vruchtgebruik is gevestigd.

Wij 'verruimen' ten behoeve van dit artikel dan ook de definitie van bewind. Bij de (financiële) zorg voor minderjarige kinderen rust namelijk op de wettelijke vertegenwoordiger - analoog aan de bovenvernoemde bewindvoerder bij meerderjarigen - de verplichting om als 'goed huisvader' over het vermogen van de rechthebbende te waken. Dit geldt eveneens wanneer er sprake is van vruchtgebruik op vermogen, zeker wanneer de rechthebbende⁴ minderjarig is. Wij zullen dit in aparte paragrafen van dit artikel bespreken en daarbij de aandachtspunten voor de beleggingsdeskundige aangeven.

2. Het kader rondom het beleggen onder bewind

Binnen welke kaders moet de bank, en in het verlengde hiervan de beleggingsdeskundige, te werk gaan als het gaat om het beleggen van vermogen dat onder bewind is gesteld? Volgens de wet⁵ draagt de bewindvoerder 'zorg voor een doelmatige belegging van het vermogen van de rechthebbende, voor zover dit onder het bewind staat en niet besteed behoort te worden voor een voldoende verzorging van de rechthebbende'. Wat moeten we verstaan onder een 'doelmatige belegging'? Dit lijkt primair een open norm. Toch is hier secundair invulling aan gegeven. In zijn brochure beschrijft het Ministerie van Justitie de volgende doelstelling voor de bewindvoerder⁶: 'hij dient er te allen tijde voor te zorgen dat de onder bewind gestelde goederen in stand blijven en goed worden geëxploiteerd' (onderstreping RB, TL).

Welke actoren spelen een rol in het bewindvoeringsproces? Van belang is hier te noemen de kantonrechter, de door de kantonrechter aangestelde bewindvoerder, de beleggingsdeskundige die de bewindvoerder bijstaat en de bank. Afhankelijk van de specifieke situatie is een grotere mate van verantwoordelijkheid weggelegd voor de beleggingsdeskundige c.q. de bank. Wij gaan daar nu nader op in.

Bij aanvang van de beleggingsovereenkomst moet de kantonrechter toestemming geven voor het te voeren beleggingsbeleid.⁷ Verder wordt jaarlijks - ten overstaan van de kantonrechter - verantwoording afgelegd aan de onderbewindgestelde over het gevoerde bewind.⁸ Formeel ligt deze plicht bij de bewindvoerder. In veel gevallen is de bewindvoerder een direct familielid dat in de regel geen deskundige op beleggingsgebied zal zijn. Het komt in de praktijk dan ook regelmatig voor dat een beleggingsdeskundige de bewindvoerder ondersteunt in het verantwoorden van het gevoerde (beleggings)beleid.⁹ Deze ondersteuning kan in een dergelijke situatie relatief intensief zijn en raakt zo dicht aan het optreden als bewindvoerder zelf.

Bij bewindvoering is het, in tegenstelling tot bij curatele en mentorschap, mogelijk om een rechtspersoon aan te wijzen voor het uitvoeren van de werkzaamheden. Zo kan de bank, waar de beleggingsdeskundige werkzaam is, als bewindvoerder worden aangesteld. In een dergelijke situatie gaan de verplichtingen van de bank verder dan louter de zorg voor de beleggingsportefeuille van de betrokkene. Zo zal de bank gehouden zijn om een lijst op te stellen met daarop alle goederen die onder het bewind vallen. Daarnaast moet de bank ervoor zorgen dat bij de goederen die in een openbaar register zijn opgenomen - zoals onroerend goed - de bewindvoering en de naam van de bank worden vermeld. Is een aandeel in een vennootschap onder firma onder bewind gesteld, dan is de bank verplicht de bewindvoering en diens benoeming in het handelsregister te doen inschrijven. Het gaat te ver om in dit artikel alle plichten van de bewindvoerder op te nemen. Wat echter duidelijk is, is dat het aanvaarden van de taak als bewindvoerder niet iets is om te licht te nemen. Een separate, gespecialiseerde (administratieve) organisatie is naar onze mening onontbeerlijk, waarbij tevens aandacht moet worden besteed aan de scheiding van de rol als bewindvoerder en beleggingsdeskundige binnen de bank.

3. 'Bijzondere zorgplicht' van toepassing op beleggen van vermogen onder bewind?

Bij het beheer van een beleggingsportefeuille onder bewind spelen (minimaal) drie partijen een rol: de onderbewind gestelde cliënt, de bewindvoerder en de beleggingsdeskundige van de bank. Uiteraard is het allereerst van belang om in het kader van het ken-uw-client-beginsel tijdens de intakeprocedure door de beleggingsdeskundige vast te stellen of een potentiële cliënt onder bewind is gesteld. Hierbij is het in ieder geval van belang - naast de

2. Hieronder verstaand zowel een (tastbare) 'zaak' als een 'recht'.

3. Titel 19 BW, Boek 1.

4. In de wet wordt dit de 'hoofdgerechtigde' genoemd.

5. Zie art. 1:441 lid 1 BW.

6. Zie: 'Curatele, bewindvoering en mentorschap' Brochure MvJ, van 30 oktober 2003.

7. Wij verwijzen naar art. 441 lid 2 en 3 voor nadere informatie over toestemming en (doorlopende) machtiging van de kantonrechter.

8. Zie art. 1:445 lid 1 BW.

9. Dit geldt ook voor het 'verdedigen' van het te voeren beleggingsbeleid bij aanvang van de beleggingsovereenkomst.

wettelijk verplichte elementen zoals genoemd in artikel 28 lid 1 van de Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 (onderzoeksplicht) - de feitelijke handelings(on)bekwaamheid van de onderbewindgestelde te onderzoeken, alsmede de beleggingsdeskundigheid (kennis en ervaring) van de bewindvoerder. Een cliënt kan overigens alleen op basis van een gerechtelijke uitspraak handelingsonbekwaam zijn en niet, bijvoorbeeld, vanwege diens (hoge) leeftijd.¹⁰ Blijkt er sprake te zijn van onderbewindstelling, dan dient te worden onderzocht of de bewindvoering ook betrekking heeft op het bij de bank onder te brengen vermogen. De aard van de onderbewindstelling kan worden vastgesteld op basis van een kopie van de rechterlijke uitspraak.

De vraag is of er op de bank een 'bijzondere zorgplicht'¹¹ rust indien het bij de bank ondergebrachte vermogen onder bewind is gesteld. Wij zijn van mening dat dit het geval is. Daarbij komt dat de eerdergenoemde doelstelling van bewindvoering - *'er te allen tijde voor te zorgen dat de onder bewind gestelde goederen in stand blijven en goed worden geëxploiteerd'* - er in de praktijk voor zorgt dat er een beleggingstechnische contradictie kan ontstaan. Indien het vermogen in stand moet blijven dan zal dit redelijkerwijs betrekking hebben op de initiële investering gecorrigeerd voor inflatoire en fiscale druk. Het goed exploiteren kan voor diverse uitleg vatbaar zijn. Van Dale noemt dit 'het winstgevend maken'. Met andere woorden: er zullen directe of indirecte inkomsten gegenereerd moeten worden die hoger zijn dan de gemaakte kosten. Regelmatig blijkt echter in de praktijk dat het verkregen vermogen én voor directe inkomsten moet zorgen ter aanvulling van het inkomen én op langere termijn in een pensioen(aanvulling) moet voorzien. Ziehier de contradictie¹². Om in beide behoeften zoveel mogelijk te voorzien, is het raadzaam in beginsel een profiel gericht op vermogensbehoud¹³ aan te houden.

In het geval de bewindvoerder tekortschiet in zijn zorg, kan de onderbewindgestelde cliënt hem aansprakelijk stellen.¹⁴ Het is niet ondenkbaar dat de bank in een dergelijk geval ook aansprakelijk kan worden gesteld, mocht blijken dat zij wist dat het vermogen dat zij beheerde of waarover zij adviseerde onder bewind stond en de invulling van de effectenportefeuille niet strookte met het eerdergenoemde doel van bewind. Specifieke uitspraken hieromtrent van Klachtencommissie DSI (KCD) en/of rechter zijn ons niet bekend. Echter, wanneer wij de parallel trekken met de (financiële) zorg voor minderjarige kinderen, dan zien wij dat een aantal uitspraken van onder andere de KCD wel degelijk de bank (mede) aansprakelijk houden voor ondeugdelijk bewind.

Kan worden afgeweken van een profiel dat is gericht op vermogensbehoud? In principe wel¹⁵. Indien blijkt dat elders al voorzieningen zijn getroffen - waardoor in de verzorging van de onderbewindgestelde kan worden voorzien - en de horizon voldoende lang is, kan een offensiever profiel (als onderdeel van een groter geheel) worden aangegaan. Uitgangspunt moet zijn dat dit expliciet schriftelijk aan de cliënt - in casu de bewindvoerder -

bevestigd wordt, bijvoorbeeld in het beleggingsvoorstel. Keerzijde van de medaille is dat wanneer de beleggingsdeskundige op de hoogte is van deze voorzieningen elders, ook periodiek moet worden nagegaan wat de ontwikkelingen ten aanzien van deze voorzieningen zijn en of op basis hiervan de beleggingsportefeuille bij de bank moet worden aangepast. Dit legt een aanzienlijk (administratief) beslag op de beleggingsdeskundige en brengt een grote mate van verantwoordelijkheid met zich. Wij raden dan ook aan om hier terughoudend mee om te gaan.

Het is raadzaam veel aandacht aan de intake te besteden en een intensiever contact met onderhavige cliënten (c.q. de bewindvoerders) te onderhouden. Regelmatige revisie van afspraken en schriftelijke vastlegging van gesprekken zijn hierbij van groot belang. Zeker in het geval van beleggingen die elders zijn ondergebracht, is het aan te raden dit in het risicoprofiel en de daarop gebaseerde beleggingsportefeuille te betrekken. Uit de praktijk blijkt dat het adequaat invullen van het ken-uw-client-beginsel en het regelmatig reviseren van afspraken en de portefeuille niet uitsluitend lasten met zich meebrengt. In het geval van beleggingsschade kan dit er juist toe bijdragen dat de aansprakelijkheid van de bank tot een minimum wordt beperkt. Het voorgaande gaat overigens ook op bij het

-
10. Wij verwijzen in dit verband naar de uitspraak KCD 01-19, waarin de klager aanvoerde dat 'het aangaan van een optieovereenkomst met een 84-jarige niet in overeenstemming is met de bijzondere zorg die voor een belegger van die leeftijd betaamt'. De Klachtencommissie DSI onderschreef deze visie niet.
 11. Zie voor een uiteenzetting over bijzondere zorgplicht: K. Frielink, 'De zorgplicht en bijzondere zorgplicht van effecteninstellingen', Bank- en Effectenrecht, *JORplus*, 2002, E.J. Weller, 'De Zorgplicht van een effectenadviseur, de maatschappelijke functie van een effecteninstelling', *Tijdschrift voor Compliance* 2003, nr. 4, p. 69-75; C.E. du Perron, *Zorgplicht en eigen schuld in het effectenrecht, Privaatrecht tussen autonomie en solidariteit* (M.W. Hesselink et al. Red.), p. 185-198, 2003.
 12. Wanneer het gaat om een kapitaal dat is uitbetaald met een bepaald doel, bijvoorbeeld in geval van schadevergoeding, doet de beleggingsdeskundige er goed aan om zich daarvan te vergewissen. Het is immers van groot belang te weten of het kapitaal in stand moet blijven of dat het juist de gedachte is geweest dat na het verstrijken van de looptijd waarover schade wordt vergoed, het kapitaal is opgebruikt ter periodieke bestrijding van kosten. Dit zal waarschijnlijk van invloed zijn op de verplichtingen die in het kader van het beleggen worden aangegaan. Vergoeding van materiële schade, bijvoorbeeld verzorgingskosten, betekent dat de betrokkene die kosten feitelijk uit het kapitaal moet kunnen bestrijden. Vergoeding van immateriële schade (betaling van smartengeld) zou moeten betekenen dat de betrokkene daarmee het leven kan veraangenamen. Dit soort kapitalen zijn niet voor de erfgenamen bestemd.
 13. Met 'vermogensbehoud' doelen wij op een portefeuille die voor een aanzienlijk percentage in vastrentende waarden en alternatieven (bijvoorbeeld vastgoed, defensieve hedgefonds) belegt. In een dergelijke portefeuille rekenen wij met een 10-30% aandelenbelang.
 14. Zie art. 1:444 BW.
 15. Vergelijk in dit verband de problematiek van het beleggen van pensioenvermogen. Voor een uitgebreide uiteenzetting verwijzen wij naar het artikel van J. Koelewijn, 'Beleggen en pensioenopbouw: werkt de zorgplicht contra-productief?', in vakblad *Financiële Planning*, mei 2004, nr. 5 en T. Loonen, 'Beleggen van vermogen in een pensioen-BV', in: *Tijdschrift voor Effectenrecht*, 2004, nr. 9.

hierna besproken beleggen voor minderjarige kinderen en beleggen van vermogen onder vruchtgebruik.

4. Beleggen voor minderjarige kinderen

Een bijzondere vorm van bewindvoering is de (financiële) zorg voor minderjarige kinderen. Zoals volwassenen door de rechter in voorkomende gevallen verminderd handelingsbekwaam worden *verklaard*, zo zijn minderjarige kinderen van rechtswege handelingsonbekwaam en worden zij (in beginsel) wettelijk vertegenwoordigd door beide ouders. Het gezag heeft onder andere betrekking op het bewind over het vermogen van een minderjarige.¹⁶ De ouders moeten daarbij het bewind over het vermogen van hun kind als goede bewindvoerders voeren.¹⁷ Onder dit vermogen valt zowel hetgeen de minderjarige van ouders, grootouders, etc. heeft gekregen alsmede hetgeen de minderjarige zelf (uit bijvoorbeeld arbeid) heeft verdiend. Net als bij bewindvoering voor meerderjarigen moet het uitgangspunt zijn dat de wettelijk vertegenwoordigers het vermogen van een minderjarige '*doelmatig*' beleggen.¹⁸

Formeel moet voor elke belegging van gelden van de minderjarige een machtiging van de kantonrechter worden verkregen.¹⁹ Een uitzondering hierop is het openen van een zogenaamde 'Bewind en Minderjarigen rekening' (BEM-rekening), waaraan het beding gekoppeld is dat de gelden alleen worden terugbetaald met machtiging van de kantonrechter.²⁰ In de praktijk blijkt dat de volmacht van de kantonrechter veelal niet is verkregen en wordt op naam van een minderjarige een 'reguliere' beleggingsrekening geopend. Alhoewel dit juridisch niet correct is, blijken de beleggingshandelingen rechtsgeldig te zijn.²¹ Deze zienswijze wordt bevestigd door de KCD (nr. 01-61), waarin wordt aangegeven: '*verweerder kan niet worden verweten, dat hij heeft meegewerkt aan een belegging, waarvoor klager geen toestemming van de kantonrechter - aangenomen dat deze in het onderhavige geval vereist zou zijn geweest - had verkregen*'.

Het feit dat de voornoemde handelingen rechtsgeldig zijn, doet echter niet af aan het feit dat de ouders bij slecht bewind voor de daaraan te wijten schade aansprakelijk zijn.²² Dit impliceert dat als verliezen op de beleggingen als gevolg van slecht bewind worden geleden, een minderjarige²³ diens ouders aansprakelijk kan stellen. Hierbij kan ook de bank worden betrokken aangezien de bank - in het kader van de onderzoeksplicht die voortvloeit uit onder meer artikel 28 lid 1 Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 - wist of behoorde te weten dat voor minderjarigen werd belegd. Van een professionele instelling zoals een bank mag worden verwacht dat zij bekend is met de bijzondere bepalingen die van kracht zijn op het beleggen voor minderjarigen, in het bijzonder op het uitgangspunt van doelmatig beleggen.

Eveneens uit uitspraak KCD 01-61 blijkt dat bij een belegging voor een minderjarige weliswaar geen grote risico's mochten worden genomen, maar dat dit standpunt niet hoeft in te houden dat de belegging, die voor de lange

termijn bedoeld was, tussentijds niet in waarde zou mogen fluctueren. Daarbij blijkt uit de uitspraak dat de cliënt ook op het koersrisico was gewezen en bovendien dat de desbetreffende adviseur verschillende beleggingsalternatieven had aangeboden. De KCD oordeelt: '*In het algemeen wordt aangenomen dat een gespreide belegging in aandelen van gerenommeerde ondernemingen op lange termijn voordelen heeft boven een belegging in vastrentende waarden en niet minder veilig is. Daarom kan niet worden gesteld dat een redelijk bekwaam en redelijk handelend beleggingsadviseur dit advies niet had mogen geven*'. Recente uitspraken van de KCD met betrekking tot beleggen voor minderjarigen - anders dan in het kader van aandelenlease - zijn niet voorhanden. Volgens een arrest van de Hoge Raad²⁴ moet de bank de ouders minimaal (schriftelijk) waarschuwen als zij vaststelt dat het gevoerde beleggingsbeleid in strijd is met het uitgangspunt van doelmatig beleggen. De Hoge Raad stelt in haar arrest (zij volgde daarmee de mening van het Gerechtshof) dat het uitgangspunt moet zijn dat het vermogen van minderjarigen op 'niet-speculatieve wijze' behoort te worden belegd.

Op basis van deze jurisprudentie raden wij de beleggingsdeskundige dan ook aan in principe alleen opdrachten tot vermogensbeheer of advies voor minderjarigen te accepteren wanneer in een profiel gericht op vermogensbehoud wordt belegd. Hiermee wordt naar onze mening voldaan aan de uitgangspunten doelmatig en op niet-speculatieve wijze beleggen. In bijzondere omstandigheden (vergelijk onze argumentatie in de vorige paragraaf en de argumentatie in KCD 01-61) zou een speculatiever profiel acceptabel zijn. Daarbij zouden de ouders er schriftelijk op moeten worden gewezen dat de belegging niet voldoet aan de bovengenoemde uitgangspunten. Uit de praktijk blijkt dat de bank (mede) aansprakelijk kan worden gesteld, indien zij naar het oordeel van de KCD of rechter de ouders onvoldoende hierop heeft gewezen.

16. Art. 1:245 lid 4 BW.

17. Art. 1:253j BW. Zie ook HR 7 juni 1991, NJ 1992/25: '*Ook al voert de toeziende voogd zelf geen beheer, het toezicht op het beheer van een ander - door de moeder is gesteld, dat haar familie vermogend is en het daarom niet is uitgesloten dat de kinderen in het bezit zullen komen van vermogen - vereist een zeker inzicht in financiële aangelegenheden, hetwelk het hof kennelijk bij de vader in onvoldoende mate aanwezig acht.*'

18. Zie art. 1:253k jo. art. 1:350 lid 1 BW.

19. Zie art. 1:253k jo. art. 1:350 lid 2 BW.

20. Zie art. 1:253k jo. art. 1:350 lid 2 BW.

21. Zie art. 1:253k jo. art. 1:352 BW.

22. Zie art. 1:253j BW.

23. Dit geldt ook voor een meerderjarige die van mening is dat tijdens diens minderjarigheid onzorgvuldig door diens ouders is gehandeld. Indien er tussen een minderjarige en de ouder die krachtens de wet het bewind over het vermogen van het kind uitoefent, verschil van inzicht ontstaat, en er derhalve sprake kan zijn van tegenstrijdig belang, kan een bijzondere curator over de minderjarige worden benoemd om deze in rechte te vertegenwoordigen of conform art. 1637g lid 4 BW bedoelde bijstand te verlenen. Zie de uitspraak van de Arrondissementsrechtbank Roermond, 1 december 1981, NJ 1982/655.

24. Arrest HR MeesPierson/Ten Bos, RvdW 1998,13.

Hoewel er geen direct causaal verband bestaat tussen het ontbreken van de machtiging en opgelopen beleggings-schade, zo blijkt ook uit voornoemde uitspraak KCD 01-61, raden wij uit hoofde van het zorgplichtbeginsel aan om de ouders er schriftelijk op te wijzen dat de machtiging van de kantonrechter benodigd is. Een praktische oplossing zou zijn om dergelijke bepalingen standaard op te nemen in het contract (overige bepalingen) of in de 'bijzondere voorwaarden effectendienstverlening'.

Tot nu toe zijn wij alleen ingegaan op beheer- en adviesrelaties en is de execution-only relatie buiten beeld gebleven. Vanwege de hierboven geschetste problematiek, zijn wij van mening dat de bank terughoudend zou moeten omgaan met het openen van execution-only beleggingsrekeningen ten behoeve van minderjarige kinderen. Dit geldt overigens ook voor bewind voor meerderjarigen en het hierna besproken beleggen van vermogen onder vruchtgebruik.

5. Beleggen van vermogen onder vruchtgebruik

Het in de voorgaande paragraaf aangehaalde arrest van de Hoge Raad heeft nog een andere implicatie. In deze specifieke casus doet zich namelijk de situatie voor dat niet alleen werd belegd voor minderjarigen, maar ook dat het vermogen dat werd belegd aan vruchtgebruik was onderworpen. In het arrest geeft de Hoge Raad aan dat *'...vruchtgebruiker is jegens de hoofdgerechtigde verplicht de zorg van een goed huisvader resp. de zorg van een goed vruchtgebruiker²⁵ in acht te nemen. Deze verplichting wordt, zeker wanneer het gaat om vermogen van minderjarigen, veronachtzaamd indien het aan het vruchtgebruik onderworpen vermogen "sterk speculatief"²⁶ wordt belegd. Dit is niet anders indien het gaat om het ten behoeve van de langstlevende echtgenoot gevestigde recht van vruchtgebruik van (een gedeelte van) een nalatenschap waarvan de kinderen bloot-eigenaar zijn, waarbij aan de vruchtgebruiker de volledige beschikkingsmacht toekomt ten aanzien van de aan het vruchtgebruik onderworpen goederen'*.

Volgens de Hoge Raad is het uitgangspunt dat het vermogen van een minderjarige op niet-speculatieve wijze belegd moet worden niet anders wanneer *'de wettelijk vertegenwoordiger tevens de vruchtgebruiker is van dat vermogen. Aldus gelden voor de beheerder en vruchtgebruiker van het vermogen van een minderjarige in wezen soortgelijke maatstaven'*. De Hoge Raad oordeelde verder dat de betrokken bank *'mede gezien de maatschappelijke functie van de bank'* de wettelijke vertegenwoordiger/vruchtgebruiker had moeten waarschuwen toen de bank constateerde dat de door haar uit te voeren opdrachten²⁷ in strijd waren met het beginsel van niet-speculatief beleggen voor minderjarigen. De verantwoordelijkheid wordt dus gedeeltelijk verlegd van de vruchtgebruiker naar de bank.

Wat zijn de praktische implicaties hiervan voor de beleggingsdeskundige? Allereerst dat tijdens de intake moet worden vastgesteld of de potentiële cliënt vruchtgebruiker is van (een deel van) het bij de bank onder te brengen

vermogen en wie de hoofdgerechtigde(n) van het vermogen is (zijn). Daarnaast is het van belang dat wordt vastgesteld onder welke voorwaarden het vruchtgebruik is gevestigd. Is er bijvoorbeeld sprake van een bevoegdheid voor de vruchtgebruiker tot vervreemding en/of vertering?²⁸ Met het antwoord op deze vragen kan de beleggingsportefeuille worden ingevuld. Wanneer vruchtgebruik is gevestigd zonder interings-/vervreemdingsbevoegdheid en de hoofdgerechtigden minderjarig zijn, dan gelden de 'spelregels' zoals deze volgen uit het eerdergenoemde arrest van de Hoge Raad. De bank moet dan in ieder geval de cliënt er schriftelijk op wijzen dat het vermogen op niet-speculatieve wijze moet worden belegd.

Maar is de invulling van de beleggingsportefeuille wezenlijk anders wanneer er wel sprake is van interings-/vervreemdingsbevoegdheid? Of als de hoofdgerechtigden meerderjarig zijn? Wij denken van niet en baseren ons hierbij op de algemene uitgangspunten voor de vruchtgebruiker.²⁹ Deze uitgangspunten stroken niet met een (sterk) speculatieve beleggingsportefeuille. Wij zijn dan ook van mening dat vermogen dat aan vruchtgebruik is onderworpen, in beginsel moet worden belegd volgens een profiel dat is gericht op vermogensbehoud. De overwegingen om eventueel van een vermogensbehoudprofiel af te wijken en de aanvullende risico's die de cliënt daarmee aangaat, met name jegens de hoofdgerechtigden, moeten helder aan de cliënt worden gecommuniceerd, bijvoorbeeld door dit op te nemen in het beleggingsvoorstel aan de cliënt.

6. Slotoverwegingen

In de inleiding hebben wij aangegeven dat wij beogen de onduidelijkheid rondom bewindvoering binnen de effectendienstverlening grotendeels weg te nemen. Uiteraard is het onmogelijk om op alle specifieke situaties en omstandigheden in te gaan. Het zal uit ons betoog echter duidelijk geworden zijn dat het beleggen van vermogen dat onder bewind is gesteld, in alle vormen die wij de revue hebben laten passeren, de nodige aandacht en zorgvuldigheid van de beleggingsdeskundige vergt. Dit geldt zowel bij het aangaan als gedurende de relatie. De compliance officer kan ervoor zorgen dat deze extra aandacht - die in de praktijk naar onze mening nog onvoldoende wordt onderkend - in de organisatie wordt ingebed. Hij

25. Zie art. 3:207 BW.

26. De term 'sterk speculatief' wordt niet nader ingevuld. In het onderhavige arrest is de belegging niet alleen vanwege de fondsen waarin werd belegd als 'sterk speculatief' aangemerkt, maar ook vanwege de omstandigheid dat werd belegd met geleend geld.

27. De betrokken bank voerde de opdrachten slechts uit namens degene die het vermogen beheerde. Uit het arrest blijkt dat dit de verantwoordelijkheid van de bank zeker niet verminderde: *'De omstandigheid dat de bank slechts opdrachten uitvoerde, doet niets af aan haar waarschuwingplicht...'*

28. Het gaat te ver om in het kader van dit artikel alle voorwaarden te bespreken. Hiervoor verwijzen wij naar de wettelijke bepalingen zoals opgenomen in Titel 8 BW, Boek 3.

29. Zie art. 3:207 BW.

Bewindvoering binnen de effectendienstverlening

kan dit allereerst bewerkstelligen door de in dit artikel besproken aandachtspunten en aanbevelingen in intake- en revisieprocedures, checklists, etc. nadrukkelijker naar voren te laten komen. Daarnaast heeft de compliance officer de taak tijdens trainingen en workshops nadrukkelijk in te gaan op de bijzondere zorgplicht die op de beleggingsdeskundige rust bij 'bijzondere' vormen van beleggen.

Uiteraard zal de compliance officer ook de ontwikkelingen met betrekking tot de regelgeving en jurisprudentie moe-

ten volgen. Omdat deze ontwikkelingen niet zozeer op het terrein van financiële (toezicht)wetgeving liggen - de compliance officer's primaire focus - maar op het terrein van het burgerlijk recht, is het van belang dat de compliance officer zorgt voor nauwe informatie-uitwisseling met de terzake deskundigen (Juridische Zaken) binnen de organisatie. De risico's liggen voor de bank niet zozeer op sancties van toezichthouders maar primair op civielrechtelijke aansprakelijkheid jegens cliënten en/of de uiteindelijk gerechtigden van het belegde vermogen.