

Noot

1. In het hierboven weergegeven arrest komen een aantal vragen van beleggersbescherming vanuit een pre-MiFID-context aan bod.

Het arrest beslecht onder andere de vraag in welke mate de bankier die zijn cliënten beleggingsadviezen verstrekt, verplicht is om vooraf een geschreven overeenkomst van beleggingsadvies op te stellen.

In het pre-MiFID-tijdperk werd deze materie beheerst door het KB van 5 augustus 1991 over het vermogensbeheer en het beleggingsadvies. Dat KB bepaalde in zijn artikel 8, § 2 dat de vennootschappen van beleggingsadvies hun diensten van beleggingsadvies niet mogen verlenen alvorens met de cliënt een schriftelijke overeenkomst te hebben gesloten.

Die overeenkomst diende dan luidens datzelfde KB een regeling te bevatten omtrent: het voorwerp van de overeenkomst, de doelstelling van de cliënt inzake de gevraagde adviesdienst, de modaliteiten van de adviesverlening, de regels inzake vergoeding van de dienst, de duur en de beëindiging van de overeenkomst alsook de vergoedingen die de adviseur ev. vanwege derden ontvangt.

Voor het vermogensbeheer voorzag artikel 8, § 1 van het KB in analoge verplichtingen⁴⁹.

2. De benadering van het hof van beroep te Brussel bij het beantwoorden van de voormelde vraag, mag gerust klassiek worden genoemd.

Uit de omschrijving van het begrip ‘beleggingsadviseur’ in de wet van 6 april 1995 op de secundaire markten (art. 119), leidt men traditioneel af dat beleggingsadvies in de zin van het KB enkel begrepen kan worden als een dienstverlening die *tegen vergoeding* geschiedt⁵⁰. Het beroepshof stelt dat ook met zoveel woorden in zijn arrest.

Voorts sluiten de beroepsrechters zich aan bij de meerderheidsstrekking in de rechtspraak en rechtsleer, wanneer zij stellen dat er daarbij enkel rekening mag worden gehouden

met adviezen die het voorwerp uitmaken van een specifieke vergoeding⁵¹.

Voordelen die de bankier onrechtstreeks toekomen⁵² (bv. omdat – zoals in de besproken zaak het geval was – de aanbevolen instrumenten huisproducten zijn) of loutere bemiddelingscommissies, tellen dus niet mee⁵³.

In casu benadrukken de beroepsrechters dat de bankier de cliënt heeft geadviseerd tot aankoop van de BEVEKs zonder daarvoor dergelijke specifieke (advies)vergoeding te vragen.

Het hof voegt er nog aan toe dat de adviezen slechts punctueel waren gegeven.

Dit doelt ongetwijfeld op het niet-ervuld zijn van die andere toepassingsvoorwaarde van artikel 8, § 2 van het KB, nl. dat de gegeven adviezen zich dienen in te schrijven in een *contractuele verhouding van beleggingsadvies*. Beide partijen moeten dus de bedoeling hebben om een specifieke contractuele verhouding van beleggingsadvies aan te gaan (d.i. de *‘animus contrahendi’*)⁵⁴.

Om deze redenen (afwezigheid van een specifieke vergoeding en van een *‘animus contrahendi’*) was de bank in onderhavige casus dan ook helemaal niet verplicht om het contractformalisme van het KB van 5 augustus 1991 na te leven.

3. De laatste jaren besteedt de rechtsleer meer en meer aandacht aan de vraag hoe een inbreuk op artikel 8, § 2 van het KB (of art. 8, § 1 ingeval van vermogensbeheer) gesancioneerd kan worden.

Hoewel die kwestie in casu niet langer relevant was (volgens de beroepsrechters viel de adviesverlening immers sowieso buiten het toepassingsgebied van het KB), bevestigt het hof in de overweging 5.1 van zijn arrest dat de regel van artikel 8, § 2 op straffe van nietigheid is voorgeschreven⁵⁵.

De rechtsleer is nochtans verdeeld ten aanzien van die oplossing. Een aantal auteurs onderstreept dat het KB zelf niet in

⁴⁹ Zie hierover m.n.: M.D. WEINBERGER, “Réflexions sur la notion d’objectifs de gestion” (noot onder Rb. Brussel 11 april 2008), *TBH* 2010, nr. 2010/2, p. 163-168.

⁵⁰ Brussel 28 mei 2009, *TBH* 2011, nr. 2011/8, p. 818; Gent 15 oktober 2003, *RABG* 2005, (285) 286; Brussel 12 oktober 2001, *DCCR* 2003, afl. 60, (49) 53; Kh. Brussel 2 april 1999, *TBH* 2000, nr. 2000/11, (743) 745 met instemmende noot J.-P. BUYLE en M. DELIERNEUX.

⁵¹ Gent 15 oktober 2003, *RABG* 2005, (285) 286; Brussel 12 oktober 2001, *DCCR* 2003, afl. 60, (49) 53; Kh. Brussel 2 april 1999 (impliciet), *TBH* 2000, nr. 2000/11, (743); *contra*: Voorz. Kh. Brussel 21 september 1992, *TRV* 1993, 46; de circulaire van de CBF inzake vermogensbeheer en beleggingsadvies BA/1/92 d.d. 14 augustus 1992, p. 3.

⁵² Er weze aan herinnerd dat in deze noot bewust de keuze werd gemaakt om de bespreking te beperken tot het aspect ‘beleggingsadvies’. Het lijkt ons dan ook niet aangewezen om hier het thema van de belangenconflicten aan te snijden. Wij vinden het trouwens niet choquerend dat cliënten die een overeenkomst van bezoldigd beleggingsadvies met hun bankier hebben gesloten, beter beschermd zijn tegen *‘inducements’*, dan cliënten die dat niet hebben gedaan. Pas in een contractueel verband spelen er immers echte loyautiteitsverplichtingen (art. 1134, 3^{de} lid BW) die een andere intensiteit hebben dan de algemene voorzorgplicht (zoals destijds geëxpliciteerd in art. 36, § 1 van de wet van 6 april 1995).

⁵³ Eenzelfde problematiek stelt zich voor het vermogensbeheer, alwaar overwegend in dezelfde zin wordt geoordeeld. Zie: A.-P. ANDRÉ-DUMONT, noot onder Brussel 16 maart 2009, *TBH* 2011, nr. 2011/4, p. 351, nr. 9.

⁵⁴ Zie reeds: de circulaire van de CBF inzake vermogensbeheer en beleggingsadvies B924 aan de banken en S 92/3 aan de spaarbanken, d.d. 14 augustus 1992, p. 5-6; zie ook: Brussel 12 oktober 2001, *DCCR* 2003, afl. 60, (49) 53.

⁵⁵ Zie reeds: Brussel 28 mei 2009, *Bank Fin.R.* 2010, 108; Rb. Brussel 23 september 2004, *TBH* 2006, nr. 2006/1, p. 125; Kh. Brussel 25 juni 1999, *TBH* 1999, nr. 1999/10, p. 735.

dergelijke sanctie voorziet. Een miskenning van het voorschrift zou volgens hen hoogstens via de civielrechtelijke aansprakelijkheid van de beleggingsadviseur kunnen worden gesanctioneerd⁵⁶.

Volgens anderen is de nietigverklaring wel mogelijk. Deze rechtsleer aanziet artikel 8 van het KB als een van die typische situaties waarin de wetgever een zwakke(re) contractpartij wenst te beschermen bij het geven van haar toestemming, door het opleggen van een contractformalisme op straffe van relatieve nietigheid⁵⁷. Die sanctie kan dan worden toegepast zowel bij het ontbreken van een geschreven overeenkomst van beleggingsadvies (= hypothese van het bestaan van een louter mondelinge overeenkomst van beleggingsadvies), als bij het voorhanden zijn van een geschreven overeenkomst die niet alle door het KB voorgeschreven vermeldingen bevat⁵⁸.

Voor het toepassen van de nietigheidssanctie wordt recent ook aansluiting gezocht bij de ‘leer van de virtuele nietigheden’ (soms ook genoemd: leer van de niet-tekstuele nietigheden) uit het verbintenissenrecht⁵⁹. Volgens die leer, die intussen ook door het Hof van Cassatie lijkt te zijn aangenomen⁶⁰, moeten de nietigheden in het burgerlijk recht niet noodzakelijk *expressis verbis* door de wetgever worden voorzien. In afwezigheid van een wettekst die hem daartoe uitdrukkelijk machtigt, kan de rechter de nietigheid ook uitspreken, wanneer – gelet op de ernst van de inbreuk – het doel en de aard van de geschonden wetsbepaling een beroep op dergelijke sanctie lijken te rechtvaardigen⁶¹.

4. Voor het toepassen van deze leer op de miskenning van artikel 8 van het KB van 5 augustus 1991 valt wel wat te zeggen.

Maar alleszins is het toepassen van dit leerstuk slechts aanvaardbaar, indien men het in zijn geheel toepast. Belangrijk in dat verband is dat het uitspreken van dergelijke niet-tekstuele nietigheid nooit een automatisme mag zijn.

Uit de voornoemde rechtspraak van het Hof van Cassatie⁶² volgt immers dat de rechter de nietigheid slechts mag uitspreken wanneer hij van oordeel is dat de belangen die de wetgever via het betrokken voorschrift heeft wensen te beschermen, op een voldoende zwaarwichtige wijze zijn aangetast. Deze rechtspraak vindt aansluiting bij de algemene verbintenisrechtelijke gedachte dat nietigheid zoveel mogelijk ‘maatwerk’ dient te blijven⁶³.

5. Hoe zou die rechterlijke appreciatie er dan bij miskenning van het KB van 5 augustus 1991 kunnen uitzien?

Het contractformalisme van het KB strekt er m.i. toe de cliënt te beschermen bij het geven van zijn toestemming door hem op voorhand te informeren over de feitelijke en juridische elementen die voor de uitvoering van de overeenkomst van beleggingsadvies (of van vermogensbeheer) van belang zijn.

Van een voldoende zwaarwichtige belangenaantasting lijkt mij dan sprake te zijn, wanneer de belegger kan aantonen dat de *modus operandi* die de adviseur bij het adviseren heeft toegepast (gevolgde doelstelling bij het adviseren, toegepaste vergoedingen en ‘inducements’ enz.), voor de belegger nadelig is geweest en dat hij zich met dergelijke *modus operandi* nooit akkoord zou hebben verklaard, mocht de beleggingsadviseur hem hierover vooraf (via de verplichte vermeldingen in de overeenkomst van beleggingsadvies) hebben geïnformeerd/ondervraagd.

Het spreekt vanzelf dat het genoemde bewijs vaak moeilijk zal zijn te leveren. Vaak zal het bijvoorbeeld onzeker blijven of de belegger een doelstelling voor het beleggingsadvies zou hebben opgegeven⁶⁴ die onverenigbaar is met de in casu gevolgde adviespolitiek, mocht de bankier hem eerst een overeenkomst van beleggingsadvies ‘*en bonne et due forme*’ (en dus met vastlegging van de doelstelling van het beleggingsadvies) hebben laten tekenen⁶⁵. Een bijkomende onzekerheid is daarin gelegen dat de cliënt bij beleggingsadvies

56. J.-P. BUYLE en M. DELIERNEUX, noot onder Rb. Brussel 23 september 2004, *TBH* 2006, nr. 2006/1, p. 125; E. VANDENHAUTE, “Chronique de droit bancaire privé. Les opérations de banque (2004-2006)”, *Bank Fin.R.* 2007, 190, nr. 23.

57. S. DELAËY, *De contractuele verhouding inzake portefeuillebeheer: op de wip tussen MiFID en privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 21, nr. 22; A. VAN OEVELEN, “De contractuele en buitencontractuele rechtsbescherming van de particuliere belegger in financiële instrumenten”, *Bank Fin.R.* 2003, 131, nr. 21; D. ROGER en M. SALMON, “Réflexions relatives à la responsabilité civile de l’intermédiaire financier en matière de gestion de fortune et de conseil en placement”, *JT* 1998, 396.

58. Rb. Brussel 23 september 2004, *TBH* 2006, nr. 2006/1, p. 125 (i.v.m. vermogensbeheer).

59. H. JACQUEMIN, “Le formalisme de la convention de gestion de portefeuille en question(s)” (noot onder Brussel 16 maart 2009), *TBBR* 2010, 360-368; zie ook: S. DELAËY, *l.c.*, 22, nr. 22.

60. Cass. 26 mei 2006, *TBBR* 2007, 476, noot P. WÉRY (dit arrest werd weliswaar gewezen in de context van de reiswet, maar heeft – zoals de annotator aangeeft – wellicht een algemene draagwijdte).

61. C. RENARD en E. VIEUJEAN, “Nullité, inexistance et annulabilité et droit belge”, *Ann.fac.dr.Lg.* 1962, 267-268; H. DE PAGE, *Traité*, T. II, Brussel, Bruylant, 1964, 758, nr. 785.

62. Cass. 26 mei 2006, *TBBR* 2007, 478.

63. Zie hierover: S. STIJNS, “Nietigheid van het contract als sanctie bij zijn totstandkoming” in J. SMITS en S. STIJNS (reds.), *Totstandkoming van de overeenkomst naar Belgisch en Nederlands recht*, Antwerpen, Intersentia, 2002, 238 e.v.

64. Bv. behoud van het kapitaal.

65. Jacquemin oppert – in de context van de overeenkomst van vermogensbeheer – dat de belangenaantasting zou kunnen bestaan in het verlies van de kans om een voorzichtigere beslissing te nemen (H. JACQUEMIN, *l.c.*, 360). Die benadering lijkt me bekritiseerbaar. Zoals Fagnart schrijft, is de kans een aleatoire gebeurtenis die van het toeval afhangt. De beslissing die een persoon zou hebben genomen mocht hij beter geïnformeerd zijn geweest, hangt nooit van het toeval af, maar van het vrije oordeel van het individu (J.-L. FAGNART, *La causalité*, Kluwer, 2009, 147, nr. 291).

zijn beoordelingsbevoegdheid behoudt: hij is nooit verplicht om het advies van de adviseur op te volgen.

6. Eens men aanvaardt dat de nietigheid de gepaste sanctie is (of kan zijn), dan stelt zich nog de vraag naar de concrete gevolgen daarvan.

Indien de nietigheid wordt uitgesproken, leidt zij dan enkel tot het ongedaan maken van de overeenkomst van beleggingsadvies? Of moeten ook de financiële transacties die werden geadviseerd zonder dat het contractformalisme werd nageleefd, worden ‘teruggedraaid’? Die kwestie kwam tot nog toe nauwelijks in de rechtspraak en de rechtsleer aan bod⁶⁶.

M.i. bestaat er geen overtuigende verantwoording om de gevolgen van de nietigheid ook tot de geadviseerde transacties uit te breiden. Zeker, de nietigverklaring van de overeenkomst geeft in beginsel aanleiding tot de restitutie van al hetgeen in uitvoering van die overeenkomst werd gepresteerd. In het aannemingscontract dat de overeenkomst van beleggingsadvies is, zijn de prestaties: de adviezen die de cliënt ontvangt en de (periodieke) vergoeding die de adviseur in ruil hiervoor ontvangt⁶⁷.

De orders die de cliënt ten gevolge van de adviezen van de bankier bij diezelfde bankier plaatst, moeten echter niet worden teruggedraaid. Zij vormen immers geen prestaties in uitvoering van de overeenkomst van beleggingsadvies⁶⁸. Zij vormen in tegendeel aparte overeenkomsten tot uitvoering van een (beurs)order⁶⁹ en blijven dus buiten schot.

Deze orders kunnen bijgevolg slechts nietig verklaard worden, telkens wanneer er een zelfstandige nietigheidgrond voor deze afzonderlijke overeenkomsten bestaat (dwaling, bedrog, ...).

7. Geheel anders liggen de kaarten bij de nietigverklaring van een overeenkomst van vermogensbeheer. Bij vermogensbeheer beslist de bankier zelf hoe er wordt beschikt over het vermogen dat de cliënt hem toevertrouwt. De beheerder ontleent die bevoegdheid aan het mandaat dat hem via de overeenkomst van vermogensbeheer wordt verleend.

Wanneer de overeenkomst van vermogensbeheer dan wordt vernietigd, dan valt ook die beschikkingsbevoegdheid van de bankier retroactief weg. De orders die de bankier intussen op grond van het voornoemde mandaat heeft uitgevoerd, kunnen dan niet langer aan de cliënt worden tegengesteld. De vermogensbeheerder moet de inleg die hem initieel werd toevertrouwd, integraal aan de cliënt teruggeven⁷⁰.

8. Het hierboven weergegeven arrest stamt nog uit het pre-MiFID-tijdperk. Het is dus een *species* dat tot uitsterven is gedomd.

De MiFID-reglementering die sedert 1 november 2007 in werking is getreden, heeft het voornoemde KB immers opgeheven. De verplichting om een specifieke overeenkomst van beleggingsadvies te sluiten met de cliënt die men op duurzame en bezoldigde wijze wenst te adviseren, werd in de MiFID-reglementering niet hernomen.

Enkel voor het leveren van diensten van vermogensbeheer blijft de wetgever – althans wat retail-cliënten betreft – in een gelijkaardige verplichting tot contractsluiting voorzien (zie art. 20, § 1 van het KB van 3 juni 2007⁷¹) en blijft de voormelde discussie dus actueel.

Oliver Stevens
Advocaat

⁶⁶ Zie enkel: Kh. Brussel 25 juni 1999, *TBH* 1999, nr. 1999/10, p. 735. In die zaak werd de overeenkomst van beleggingsadvies nietig verklaard en werd de bank daarenboven verplicht om de totaal geïnvesteerde som te restitueren. Zoals Van Driessche schrijft, ontbreekt in het vonnis elke motivering voor deze uitbreiding van de gevolgen van de nietigverklaring (H. VAN DRIESSCHE, “Overeenkomst beleggingsadvies – occasioneel advies – bewijs – aansprakelijkheid” (noot onder Brussel 12 oktober 2001), *TBH* 2002, 336, nr. 18).

⁶⁷ De vergoedingen kunnen worden teruggegeven, het geleverde advies echter niet. Om die reden, wordt doorgaans beslist dat beide prestaties elkaar compenseren, zodoende dat ook de vergoedingen niet moeten worden gerestitueerd. Zie in die zin i.v.m. het vermogensbeheer: Kh. Brussel 23 september 2004, *TBH* 2006, nr. 2006/1, p. 125.

⁶⁸ De vennootschap voor beleggingsadvies die zelf geen beursvennootschap of kredietinstelling was, mocht de orders trouwens zelf niet uitvoeren. Zie art. 127, 2^{de} lid van de wet van 6 april 1995 op de secundaire markten zoals opgeheven bij art. 74 KB 27 april 2007 met ingang van 1 november 2007.

⁶⁹ Zie hierover: K. BYTTEBIER en Ph. DELSAUT, “Analyse van de privaatrechtelijke regels inzake de overeenkomst tot uitvoering van een beursorder” in B. TILLEMANS (red.), *Bankcontracten*, Brugge, die Keure, 2004, 291-317.

⁷⁰ Brussel 16 maart 2009, *TBH* 2011, nr. 2011/4, p. 338; Kh. Brussel 23 september 2004, *TBH* 2006, nr. 2006/1, p. 125.

⁷¹ KB tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten.