

JOR 2019/11

□ JOR 2019/11, Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening, 19-04-2018, 2018-028 (annotatie)

[Open PDF](#)

Beleggingsactiviteit, Zorgplicht beleggingsonderneming en onderzoeksplicht inschrijvende belegger in geval van “handelen voor eigen rekening”, Principal to principal-relatie, Belanghebbende had zelf onderzoek moeten doen naar voorwaarden van achterstelling, Afwijzing van vordering tot schadevergoeding

GEGEVENS

Instantie	Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening
Datum uitspraak	19-04-2018
Publicatie	JOR 2019/11 (Sdu Jurisprudentie Onderneming & Recht), aflevering 1, 2019
Annotator	mr. K. Frielink
Zaaknummer	2018-028
Rechtsgebied	Bankenrecht, Effectenrecht
Rubriek	Bank- en effectenrecht
Rechters	mr. Los mr. Busch mr. Smeeing-van Hees mr. Bus Valkenburg AAG RBA
Partijen	Aangeslotene, appellante, advocaten: mr. F.M.A. 't Hart en mr. S.C.S. Rijpkema, tegen Belanghebbende, verweerder in beroep.
Regelgeving	Wft - 1:1 Wft - 4:90 lid 1

SAMENVATTING

Vooropgesteld wordt dat onder het begrip “Consument” in de zin van het reglement van de Geschillencommissie mede wordt begrepen een rechtspersoon waarvan de doelstelling zozeer is gericht op het particuliere belang van één of meer natuurlijke personen die aandeelhouder(s) of bestuurder(s) of lid van deze rechtspersoon zijn, dat deze als een verlengstuk van die natuurlijke persoon of personen kan worden beschouwd. [Naam 1] is enig bestuurder en 100%-aandeelhouder van Belanghebbende. Belanghebbende is een beleggingsvehikel dat volledig is gericht op het particuliere belang van [naam 1]. Belanghebbende kan daarmee naar het oordeel van de Commissie van Beroep worden beschouwd als een verlengstuk van [naam 1]. Hiermee staat vast dat Belanghebbende moet worden beschouwd als “Consument” in de zin van het reglement van de Geschillencommissie.

Naar het oordeel van de Commissie van Beroep heeft Aangeslotene ten opzichte van Belanghebbende de beleggingsactiviteit “handelen voor eigen rekening” verricht door eind oktober 2009 40 certificaten Stichting Financiering te verkopen aan Belanghebbende.

Uit art. 4:90 lid 1 Wft blijkt dat een beleggingsonderneming niet alleen bij het verlenen van beleggingsdiensten (zoals adviseren), maar ook bij het verrichten van beleggingsactiviteiten (zoals handelen voor eigen rekening) eerlijk, billijk en professioneel moet handelen.

Deze hoofdnorm wordt bij handelen voor eigen rekening echter fundamenteel anders ingevuld dan bij beleggingsdienstverlening. Als sprake is van handelen voor eigen rekening (een beleggingsactiviteit), is de beleggingsonderneming niet de belangenbehartiger van de belegger, maar is de beleggingsonderneming louter en alleen de contractuele wederpartij van de belegger (en is deze belegger ook niet aan te merken als “cliënt” van de beleggingsonderneming). De belegger en de beleggingsonderneming staan dan tegenover elkaar in een principal to principal-relatie.

Ook in dat geval moet de beleggingsonderneming informatie verstrekken aan de belegger, informatie die de belegger in staat stelt een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen, maar in dat geval komt een groter gewicht toe aan de onderzoeksplicht van de belegger.

Belanghebbende wist uit hoofde van de aan haar verstrekte documentatie dat de certificaten de economische weerspiegeling vormden van een achtergestelde lening die door de Stichting Financiering aan (de beheerder van) het [naam fonds] werd verstrekt.

In aanmerking genomen de ervaring van Belanghebbende met beleggen, de principal to principal-relatie tussen Belanghebbende en Aangeslotene en de onderzoeksplicht van beleggers die inschrijven op uitgiftes van € 50.000 of meer, had van Belanghebbende mogen worden verwacht dat zij zelf onderzoek zou doen naar de exacte voorwaarden van de achterstelling, nu zij erop was gewezen dat deze voorwaarden waren uitgewerkt in een subordination agreement. Aangeslotene had in de gegeven omstandigheden niet de verplichting om die exacte voorwaarden en met name het blokkeringsrecht van de bank, aan Belanghebbende mee te delen. Belanghebbende heeft er kennelijk voor gekozen om zich niet te verdiepen in die exacte voorwaarden. Dat moet voor haar eigen risico worden gelaten.

De Commissie van Beroep verklaart de klachten van Belanghebbende ongegrond en wijst de vordering tot schadevergoeding van Belanghebbende af.

UITSpraak

(...; red.)

3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

De Commissie van Beroep gaat uit van de volgende feiten.

[naam stichting] (verder: Stichting Financiering) heeft een bedrag van USD 1,5 miljoen als achtergestelde lening verstrekt aan [naam besloten vennootschap], dat is de beheerder van [naam naamloze vennootschap] (hierna: het [naam fonds]). Deze achtergestelde lening is verstrekt op basis van een tussen voornoemde partijen gesloten “overeenkomst van geldlening met achterstelling” d.d. 15 oktober 2009.

Stichting Financiering heeft daarop op 15 oktober 2009 300 certificaten uitgegeven aan Aangeslotene door middel van een “[naam akte]” (verder: Akte van certificering). In de aanhef van de Akte van certificering wordt Aangeslotene aangeduid als “certificaathouder”. Aangeslotene was in haar hoedanigheid van certificaathouder verplicht

om voor elk uit te geven certificaat een bedrag in contanten groot vijf duizend Amerikaanse dollar (US\$ 5.000,00) te voldoen op eerste verzoek van de stichting uiterlijk één (1) dag voor datum Kiel Legging.

Belanghebbende heeft op 27 oktober 2009 een “[naam volmacht]” aan [naam advocatenkantoor] ondertekend om 40 certificaten van USD 5.000 (in totaal USD 200.000) te aanvaarden van Aangeslotene. Belanghebbende heeft in de verstrekte volmacht onder meer verklaard:

A. bekend en akkoord te zijn met de inhoud van het prospectus [naam prospectus], hierna te noemen het “prospectus” inclusief de daarin opgenomen bijlagen;

B. bekend te zijn met de voorwaarden en bedingen waaronder de geldlening in hoofdsom groot US\$ 1.500.000,— tussen de [naam stichting], hierna: “[naam stichting]”, en de beheerder van het [naam fonds], hierna: “[naam fonds]” is aangegaan, hierna: “geldlening”, in het bijzonder met de voorwaarden en bedingen van de overeenkomst van achterstelling waarbij de vordering uit hoofde van de geldlening is achtergesteld ten opzichte van de coöperatie: [naam bank], hierna: “achterstelling”;

C. bekend en akkoord te zijn met de statuten van [naam stichting], hierna: “statuten” en de voorwaarden en bepalingen met betrekking tot de certificering van de vordering uit hoofde van de geldlening, hierna: “certificeringsvoorwaarden” en onderworpen en gebonden te zijn aan deze statuten en certificeringsvoorwaarden zoals die thans luiden, of in de toekomst zullen luiden en aan de naleving daarvan zijn medewerking te verlenen;

D. bekend te zijn met de beperking dat certificaten slechts kunnen worden uitgegeven, overgedragen, bezwaard of toegedeeld in een zodanig pakket van certificaten dat de gezamenlijk uit te geven, over te dragen, te bezwaren of toe te delen certificaten ten tijde van die uitgifte, overdracht, bezwaring of toedeling tezamen een tegenwaarde hebben die ten minste gelijk is aan vijftig duizend euro (EUR 50.000,00) omgerekend nominaal, een en ander zoals nader omschreven in artikel 3 lid 4 en artikel 4 van de certificeringsvoorwaarden; (...) EN VERKLAART:

H. zich te verplichten met ___ certificaten à USD 5.000, waarvan de tegenwaarde tenminste gelijk is aan EUR 50.000,— omgerekend nominaal, deel te nemen;

I. bekend te zijn met de vermeerdering van het totale inschrijfbedrag met 3% emissievergoeding; (...)

[naam advocatenkantoor] heeft daarop krachtens de verleende volmacht namens Belanghebbende als koper de overeenkomst tot “(ver)koop en levering certificaten onder ontbindende voorwaarde” getekend. Als verkoper trad Aangeslotene op. Aangeslotene verklaarde in artikel 9 van de overeenkomst dat deze de certificaten had verkregen door middel van de Akte van certificering. In artikel 2 verklaarde Aangeslotene – onder meer – onbeperkt en onvoorwaardelijk rechthebbende van de certificaten te zijn. Over de koopprijs wordt het volgende bepaald:

KOOPPRIJS/SCHULDEOVERNEMING/BETALING

Artikel 1

1. De koopprijs per certificaat bedraagt (a) enerzijds een emissievergoeding van drie procent (3%) van vijfduizend Amerikaanse dollar (US\$ 5.000,00) en (b) omvat anderzijds de verplichting tot overneming als bedoeld in artikel 155 van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek van de stortingsplicht groot vijfduizend Amerikaanse dollar (US\$ 5.000,00) ter zake van elk door de desbetreffende koper van verkoper gekocht en in levering aanvaard certificaat, van welke stortingsplicht blijkt uit een akte mede op heden verleden door mij, notaris.

2. De door ieder van de kopers aan verkoper verschuldigde emissievergoeding van drie procent (3%) per certificaat is voldaan door creditering van een kwaliteitsrekening van [naam advocatenkantoor] te [plaatsnaam].

3. Voorts neemt ieder van de kopers op de voet van artikel 155 Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek over van verkoper de stortingsplicht groot vijfduizend Amerikaanse dollar (US\$ 5.000,00) ter zake van elk door de desbetreffende koper van verkoper gekocht en in levering aanvaard certificaat. Verkoper en ieder van de kopers delen hierbij voormelde schuldoverneming mede aan de stichting. De stichting verleent hierbij toestemming voor voormelde schuldoverneming en vrijwaart verkoper voor voormelde stortingsplicht.

In artikel 11 is onder meer bepaald dat de koop en de levering van de certificaten geschiedt onder de ontbindende voorwaarde dat de koper zijn stortingsplicht ter zake de door hem gekochte en in levering aanvaarde certificaten niet, dan wel niet geheel, dan wel niet tijdig zal zijn nagekomen. Door het vervullen van de ontbindende voorwaarde worden de koop en de levering ontbonden, waardoor de levering van de certificaten komt te vervallen en de certificaten alsdan van rechtswege weer zullen toebehoren aan Aangeslotene, aldus artikel 11.

Het prospectus van het [naam fonds] van september 2009 vermeldt op pagina 16 over de risicofactoren:

Bij tegenvallende resultaten moet eerst aan de lopende verplichtingen worden voldaan voordat de uitkeringen aan Participanten kunnen plaatsvinden. De lopende verplichtingen bestaan onder meer uit de rente en aflossingen op de hypothecaire geldlening en de mezzanine financiering, alsmede de fee's verbonden aan het technische commerciële management. (...) Voor beleggers bestaat het risico van faillissement en/of surséance van betaling van de [naam 5]. Daarnaast bestaat het

risko dat is verbonden aan een mogelijke concentratie van beleggingen wanneer u uw beleggingen onvoldoende spreidt.

Op pagina 29 van het prospectus is ten aanzien van de financiële uitgangspunten een prognose opgenomen:

Het vreemd vermogen wordt gevormd door een hypothecaire lening van USD 15.500.000 (EUR 10.915.493) en een mezzanine lening van USD 1.500.000 (EUR 1.056.338). (...) De mezzanine lening, met een looptijd van circa 7 jaar, is achtergesteld op de hypothecaire lening en preferent aan het eigen vermogen. (...) De rentevergoeding op de mezzanine financiering bedraagt 12% per jaar. De mezzanine financiering wordt lineair met 14,3% per jaar in 7 jaar afgelost. De rente- en aflossingsbetalingen voor de mezzanine financiering zijn achtergesteld ten opzichte van de rente- en aflossingsbetalingen aan de bank, maar preferent aan de uitkeringen aan de Participanten.

In het Term Sheet – Achtergestelde Geldlening staat het volgende vermeld:

Doel: De achtergestelde geldlening wordt verstrekt aan het [naam fonds] (hierna: "Fonds") ter financiering van de bouw en exploitatie van de [naam 6].

Structuur: De achtergestelde lening wordt verstrekt door de [naam stichting] (hierna: "Stichting") aan het Fonds. De Stichting geeft op haar beurt vrij verhandelbare certificaten uit, die een pro rata deel van de achtergestelde lening vertegenwoordigen.

Zekerheden: Geen; Betalingen zijn achtergesteld op de betalingen aan de hypotheekhouder en preferent aan het eigen vermogen.

Hoofdsom: US\$ 1.500.000,00

Looptijd: Circa 7,7 jaar (vanaf 15-10-2009 tot 30-06-2017), of zoveel eerder of later de laatste termijnbetaling plaatsvindt.

Rente: 12,0% per jaar; Indien aan de renteverplichting in enig kwartaal niet kan voldaan wordt deze rente gedurende de gehele looptijd van het Fonds bijgeschreven op de Hoofdsom.

Bereidstellingsprovisie: US\$ 50.499 over de hoofdsom van de achtergestelde geldlening. Voorbeeld: Bij een participatiebedrag van US\$ 100.000,- bedraagt dit; US\$ 3.367,- (ca. 4,5% per jaar obv 9 maanden) op basis van een overdracht van de certificaten op 15-10-2009. Deze provisie wordt betaald één kwartaaltermijn ná storting van het deelname bedrag.

Aflossing: Schuldenaar mag vanaf 30-9-2011 op de Hoofdsom per kalenderkwartaal in 24 gelijke kwartaaltermijnen aflossen; Voorbeeld: Bij een participatiebedrag van US\$ 100.000,- bedraagt dit US\$ 4.167 per kwartaal.

Vervroegde aflossing: Na 3 jaar. De geldnemer heeft de mogelijkheid om, tegen betaling van een boete-rente over de nominale geldlening, eerder af te lossen. (...)

Betalingstermijn: Bij achterafbetaling verschuldigd op de laatste dag van ieder kalenderkwartaal, voor het eerst op de laatste dag van het kalenderkwartaal dat volgt op het kalenderkwartaal waarin de geplande Oplevering (31-3-2011) plaatsvindt.

Storting: Uiterlijk te voldoen op 28-06-2010.

Deelname: Deelname mogelijk in certificaten in meervouden van US\$ 5.000. Deelnamebedrag vertegenwoordigt een minimale tegenwaarde van EUR 50.000.

Emissievergoeding: 3,0%, te voldoen vóór overdracht certificaten.

DISCLAIMER: AAN DEZE TERM-SHEET KUNNEN GEEN RECHTEN WORDEN ONTLEEND. DE DOOR ALLE PARTIJEN GETEKENDE OVEREENKOMST IS BINDEND. HET PROSPECTUS "[NAAM PROSPECTUS]" MAAKT INTEGRAAL DEEL UIT VAN DEZE DOCUMENTATIE.

In de "Overeenkomst van geldlening met achterstelling" is opgenomen dat de Stichting Financiering aan de beheerder van het [naam fonds] het bedrag van USD 1.500.000 verstrekt en voorts:

"2. Rente en bereidstellingsprovisie.

Vanaf de Kiel Legging is met inachtneming van het bepaalde in artikel 6 (Achterstelling) over de Hoofdsom een rente (act/360) per jaar verschuldigd van twaalf procent (12%), bij achterafbetaling verschuldigd op de laatste dag van ieder kalenderkwartaal, voor het eerst op de laatste dag van het kalenderkwartaal dat volgt op het kalenderkwartaal waarin de Oplevering plaatsvindt. Voor zover Schuldenaar deze rente niet kan of – op grond van de achterstellingsovereenkomst – niet mag betalen, zal deze rente gedurende de gehele looptijd van het Fonds worden bijgeschreven op de Hoofdsom. (...) Schuldenaar is met inachtneming van het bepaalde in artikel 6 (Achterstelling) aan Schuldeiser een bereidstellingsprovisie van een vast bedrag (...) verschuldigd, te voldoen. De bereidstellingsprovisie is inbegrepen in de bouwrente. (...)

6. Achterstelling.

De terugbetaling van de Hoofdsom en de betaling van rente en aflossingen is geheel achtergesteld aan al hetgeen de [naam bank] van de Schuldenaar te vorderen heeft of zal krijgen, uit welke hoofde ook, hierna ook te noemen de 'Achterstelling'.

De Achterstelling zal in een aparte achterstellingsovereenkomst (subordination agreement) nader worden uitgewerkt."

Belanghebbende was ermee bekend dat deze subordination agreement ter inzage lag op het kantoor van Aangeslotene. De ter inzage aangeboden overeenkomst was een niet-ondertekende versie, waarin onder meer het volgende stond vermeld:

"Until the Outstanding Indebtedness has been unconditionally and irrevocably paid and discharged in full to the satisfaction of the Senior lender, the general partner is not allowed to make any repayments of interest or otherwise on the account of the Borrowed Moneys unless approved in writing by the Senior Lender at its sole and unfettered discretion."

De jaarlijks verschuldigde rente is niet aan de certificaathouders uitgekeerd maar bijgeschreven op de hoofdsom van de lening.

Het [naam fonds] heeft deelnemers periodiek nieuwsbrieven, "rondschrijven" genoemd, gestuurd.

In 2015 is gepoogd het [naam fonds] in overleg met [naam bank] te herstructureren.

De herstructurering is mislukt waarna [naam bank] de leningen heeft opgeëist.

Het betreffende schip is nadien geveild. De opbrengst was onvoldoende om (een deel van) de investering van de participanten en de certificaathouders van de mezzanine lening terug te betalen.

Belanghebbende heeft zich daarop eerst bij Aangeslotene en vervolgens bij Kijfd beklaagd. Belanghebbende schrijft in het klachtformulier onder meer het volgende:

"Goed duidelijk is gemaakt dat het een achtergestelde lening betreft, direct achter de [naam bank] financiering."

Belanghebbende heeft bij de Geschillencommissie vergoeding gevorderd van de door haar geleden schade. Belanghebbende heeft hiertoe aangevoerd dat Aangeslotene niet heeft voldaan aan haar (bijzondere) zorgplicht door niet aan haar kenbaar te maken dat de [naam bank] de bevoegdheid toekwam om zowel de rente-uitkeringen als de aflossingen van de mezzanienlening te blokkeren. Belanghebbende heeft erop gewezen dat in het prospectus noch op het Term Sheet verwezen wordt naar dat blokkeringsrisico. Belanghebbende heeft gesteld dat, indien zij voldoende geïnformeerd zou zijn geweest omtrent voornoemd risico, zij niet zou hebben deelgenomen. Aangeslotene heeft verweer gevoerd.

De Geschillencommissie heeft de vordering toegewezen, onder aftrek van een bedrag wegens eigen schuld aan de zijde van de Belanghebbende. Zij heeft overwogen dat de verstrekte informatie ten aanzien van de achterstelling te summier was om Belanghebbende in staat te stellen een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen. Evenmin acht de Geschillencommissie de gekozen achterstelling, die bovendien nog nader uit te werken was door Aangeslotene en [naam bank] en waarvan de inhoud derhalve niet vast stond bij het aangaan van de overeenkomst tussen partijen in dit geschil, op voorhand zodanig helder dat Aangeslotene ervan mocht uitgaan dat Belanghebbende erop bedacht was dat er geen enkele rente- en aflossingsbetaling plaats zou kunnen vinden totdat de lening aan [naam bank] volledig zou zijn afgelost. Een achterstellingsovereenkomst is immers geen uitgesproken vast omkaderd juridisch begrip maar kan verschillende vormen aannemen. Er zal acht moeten worden geslagen op de omstandigheden van het geval, het doel en de bewoordingen van de overeenkomst van achterstelling en de betekenis van de contractuele bepalingen, die mede wordt bepaald door de zin die partijen daaraan in de gegeven omstandigheden over en weer toekennen en door hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten (Hoge Raad 18 oktober 2002 («JOR» 2002/234, m.nt. Wessels; red.), ECLI:NL:HR:2002:AE5160). Hieraan doet niet af de mededeling ter zitting zijdens Aangeslotene, dat de overeenkomst met [naam bank] marktconform was, zeker niet nu Aangeslotene daaraan toevoegde dat deze geschikt was voor een professionele belegger. Daarvan had zij Belanghebbende nu juist niet in kennis gesteld. Het had dan ook op haar weg gelegen Belanghebbende, die als niet-professionele belegger had te gelden, uitleg te verstrekken over deze kennelijke marktconformiteit en haar informatieverstrekking niet toe te spitsen op professionele beleggers en op de veronderstelde deskundigheid en ervaring van de – gemiddelde – professionele belegger, aldus de Geschillencommissie.

4. Beoordeling van het beroep

4.1. Consument

De Commissie van Beroep zal eerst de vierde grief van Aangeslotene behandelen. De Commissie van Beroep begrijpt deze grief als volgt. Als er al een financiële dienst is verleend in de zin van het reglement van de Geschillencommissie, dan is deze dienst in elk geval niet verleend aan een "Consument" in de zin van dat reglement. De 40 certificaten Stichting Financiering zijn in oktober 2009 door Aangeslotene verkocht aan Belanghebbende. Belanghebbende is een rechtspersoon en kan volgens Aangeslotene niet worden aangemerkt als "Consument". Volgens Aangeslotene had de Geschillencommissie Belanghebbende daarom niet-ontvankelijk moeten verklaren.

De Commissie van Beroep stelt voorop dat onder het begrip "Consument" in de zin van het reglement van de Geschillencommissie mede wordt begrepen een rechtspersoon waarvan de doelstelling zozeer is gericht op het particuliere belang van één of meer natuurlijke personen die aandeelhouder(s) of bestuurder(s) of lid van deze rechtspersoon zijn, dat deze als een verlengstuk van die natuurlijke persoon of personen kan worden beschouwd.

In het reglement zelf worden als voorbeelden persoonlijke pensioenvermoensschappen en verenigingen van eigenaars genoemd. Beslissend is of de rechtspersoon in wezen een verlengstuk is van de persoon van Belanghebbende in haar hoedanigheid van consument.

[naam 1] is en was enig bestuurder en 100% aandeelhouder van Belanghebbende. Ter zitting heeft [naam 1] verduidelijkt dat Belanghebbende voorheen alle aandelen hield van een rechtspersoon die een machinefabriek dreef. In 2005 heeft Belanghebbende bij gelegenheid van de pensionering van [naam 1] alle aandelen in deze werkmaatschappij verkocht aan bedrijfsopvolgers. Door de verkoop kreeg Belanghebbende de beschikking over een aanzienlijke som geld, die [naam 1] vervolgens voor zichzelf via Belanghebbende is gaan beleggen in diverse financiële waarden. Belanghebbende is sindsdien een beleggingsvehikel dat volledig is gericht op het particuliere belang van [naam 1]. Belanghebbende kan daarmee naar het oordeel van de Commissie van Beroep worden beschouwd als een verlengstuk van [naam 1]. Hiermee staat vast dat Belanghebbende moet worden beschouwd als "Consument" in de zin van het reglement van de Geschillencommissie. Daaraan doet niet af dat het reglement als voorbeelden enkel verwijst naar pensioenverenigingen en verenigingen van eigenaren. Het gaat slechts om voorbeelden.

Dit leidt ertoe dat de vierde grief faalt.

4.2. Financiële dienst

Volgens Aangeslotene had de Geschillencommissie Belanghebbende (ook) niet-ontvankelijk moeten verklaren omdat geen sprake is van een "financiële dienst" als bedoeld in haar reglement (grief 2).

De Commissie van Beroep stelt voorop dat het begrip "financiële dienst" als bedoeld in het reglement van de Geschillencommissie onder meer ziet op "een financiële dienst als bedoeld in de Wet op het financieel toezicht, ook als deze wordt verleend ten aanzien van een financieel instrument".

De Commissie van Beroep gaat in het navolgende steeds uit van de betekenis die een begrip volgens de Wet op het financieel toezicht (Wft) had op het moment dat de Geschillencommissie de klacht van Belanghebbende ontving (11 augustus 2016).

Volgens artikel 1:1 Wft omvatte het begrip "financiële dienst" destijds onder meer "het verlenen van een beleggingsdienst" (sub g) en "het verrichten van een beleggingsactiviteit" (sub h). Een beleggingsonderneming is een partij die beleggingsdiensten en/of beleggingsactiviteiten verricht (zie definitie "beleggingsonderneming" in artikel 1:1 Wft). De begrippen "verlenen van een beleggingsdienst" en het "verrichten van een beleggingsactiviteit" worden in artikel 1:1 Wft nader gedefinieerd.

Het "verlenen van een beleggingsdienst" was in artikel 1:1 Wft destijds gedefinieerd als het in de uitoefening van een beroep of bedrijf verlenen van één of meer van de volgende diensten:

- (1) ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten (sub a);
- (2) voor rekening van cliënten uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten (sub b);
- (3) beheren van een individueel vermogen (sub c);

(4) adviseren over financiële instrumenten (sub d);

(5) overnemen of plaatsen van financiële instrumenten bij aanbieding ervan als bedoeld in hoofdstuk 5.1 Wft met en zonder plaatsingsgarantie (sub e en f)."

Het begrip "adviseren" werd destijds in artikel 1:1 Wft nader gedefinieerd als het in de uitoefening van een beroep of bedrijf aanbevelen van een of meer specifieke financiële instrumenten aan een bepaalde cliënt (zie sub b van de definitie van "adviseren").

Het "verrichten van een beleggingsactiviteit" werd in artikel 1:1 Wft gedefinieerd als het in de uitoefening van een beroep of bedrijf verrichten van een of meer van de volgende activiteiten:

"(1) handelen voor eigen rekening (sub a);

(2) exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit (sub b)."

Het begrip "handelen voor eigen rekening" werd in artikel 1:1 Wft nader gedefinieerd als het met eigen kapitaal handelen in financiële instrumenten, hetgeen resulteert in het uitvoeren van transacties. Deze definitie (evenals de begrippen "beleggingsonderneming", "beleggingsdienst" en "beleggingsactiviteit") betreft de Nederlandse implementatie van de definitie van "handelen voor eigen rekening" zoals destijds opgenomen in artikel 4 lid 1, aanhef en sub 6), van de Europese Markets in Financial Instruments Directive (MiFID).

Het gebruik van de term "uitvoeren" (welke term overigens ook wordt gebezigd in de Nederlandse taalversie van MiFID) zou ten onrechte kunnen suggereren dat het bij handel voor eigen rekening om een situatie gaat waarin de beleggingsonderneming voor rekening van de cliënt een order uitvoert. In onder meer de Engelse, Franse, Duitse, Italiaanse en Spaanse taalversies wordt gerefereerd aan "hetgeen resulteert in het afsluiten van transacties" ("resulting in the conclusion of transactions in one or more financial instruments", "en vue de conclure des transactions", "der zum Abschluss von Geschäften mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten führt", "contrattazione ai fini della conclusione di operazioni riguardanti uno o più strumenti finanziari nelle quali il negoziatore impegna posizioni proprie", "la negociación con capital propio que da lugar a la conclusión de operaciones sobre uno o más instrumentos financieros").

De genoemde buitenlandse taalversies geven nauwkeuriger aan dat handel voor eigen rekening een situatie betreft waarbij de betreffende beleggingsonderneming louter en alleen als contractuele wederpartij optreedt van de belegger en geen orders uitvoert voor de belegger. Het uitvoeren van orders voor de belegger is immers een beleggingsdienst, geen beleggingsactiviteit (zie de definitie van "verlenen van een beleggingsdienst" sub b, hierboven weergegeven). Gelet op het beginsel van richtlijnconforme interpretatie zal de Commissie van Beroep uitgaan van de betekenis die aan het begrip "handelen voor eigen rekening" wordt gegeven in de genoemde buitenlandse taalversies, dat wil zeggen: het in de uitoefening van een beroep of bedrijf met eigen kapitaal handelen in financiële instrumenten, hetgeen resulteert in het afsluiten van transacties.

Zowel het verlenen van beleggingsdiensten als het verrichten van beleggingsactiviteiten moet betrekking hebben op een "financieel instrument" in de zin van artikel 1:1 van de Wft. Onder meer "effecten" worden als zodanig aangemerkt (zie sub a definitie "financieel instrument"). Tussen partijen is terecht niet in geschil dat de 40 certificaten Stichting Financiering die Belanghebbende heeft gekocht, als effecten en dus als financiële instrumenten moeten worden aangemerkt.

Aangeslotene stelt geen beleggingsdiensten te hebben verleend aan Belanghebbende, maar aan de Stichting Financiering, te weten als plaatsingsagent. Aangeslotene stelt met andere woorden dat het aan de Stichting Financiering de beleggingsdienst heeft verleend van het overnemen of plaatsen van financiële instrumenten bij aanbieding ervan als bedoeld in hoofdstuk 5.1 Wft met of zonder plaatsingsgarantie (sub e of f van de definitie van "verlenen van beleggingsdienst").

Belanghebbende stelt dat Aangeslotene wel beleggingsdiensten heeft verleend aan Belanghebbende, in het bijzonder de beleggingsdienst advies. Belanghebbende stelt dat de beleggingsdiensten zijn verleend via een agent van Aangeslotene, de heer [naam 7]. [naam 7] is kennelijk een tussenpersoon van wiens diensten Belanghebbende regelmatig gebruik maakte. Aangeslotene betwist echter dat de heer [naam 7] bevoegd was namens Aangeslotene beleggingsdiensten aan Belanghebbende te verlenen. Al met al is er geen concrete aanwijzing dat [naam 7] bevoegd was om namens Aangeslotene beleggingsdiensten te verlenen aan Belanghebbende. De stelling van Belanghebbende dat Aangeslotene via [naam 7] beleggingsdiensten heeft verleend aan Belanghebbende moet dan ook worden verworpen omdat die stelling onvoldoende is onderbouwd.

Naar het oordeel van de Commissie van Beroep brengt het vorenstaande echter niet mee dat de Geschillencommissie Belanghebbende in haar klacht niet-ontvankelijk had moeten verklaren, omdat geen sprake zou zijn van het verlenen van een financiële dienst aan Belanghebbende in de zin van het reglement van de Geschillencommissie.

Naar het oordeel van de Commissie van Beroep heeft Aangeslotene ten opzichte van Belanghebbende de beleggingsactiviteit "handelen voor eigen rekening" verricht door eind oktober 2009 40 certificaten Stichting Financiering te verkopen aan Belanghebbende.

De Stichting Financiering heeft blijkens de Akte van certificering op 15 oktober 2009 300 certificaten uitgegeven aan Aangeslotene, waardoor Aangeslotene rechthebbende is geworden op 300 certificaten. Eind oktober 2009 heeft Aangeslotene 40 van deze aan haar toebehorende certificaten als contractuele wederpartij en voor eigen rekening verkocht en geleverd aan Belanghebbende.

Aangeslotene heeft bij de verkoop met eigen kapitaal gehandeld zoals bedoeld in de omschrijving van de beleggingsactiviteit "handelen voor eigen rekening", doordat Aangeslotene certificaten heeft verkocht waarop zij op 15 oktober 2009 rechthebbende was geworden. Aangeslotene heeft dus geen certificaten verkocht die toebehoorden aan de Stichting Financiering of enige andere derde en heeft in die zin met eigen kapitaal gehandeld. Ook de koopprijs die Belanghebbende aan Aangeslotene heeft betaald voor de 40 certificaten is ten goede gekomen aan Aangeslotene en niet aan de Stichting Financiering. De emissievergoeding van 3% moest betaald worden aan Aangeslotene en kwam toe aan Aangeslotene. Ook de andere component van de koopprijs, te weten de overname in de zin van artikel 6:155 van het Burgerlijk Wetboek (BW) van de stortingsplicht ter zake van de 40 certificaten, kwam ten goede aan Aangeslotene, omdat Aangeslotene hierdoor voor dit deel werd ontheven van de stortingsplicht die zij jegens de Stichting Financiering op zich had genomen in de Akte van certificering. Ook in die zin is dus gehandeld met eigen kapitaal zoals bedoeld in de omschrijving van de beleggingsactiviteit "handelen voor eigen rekening".

Dat Belanghebbende door de schuldovername een stortingsplicht verkreeg jegens de Stichting Financiering en de koop en levering van de certificaten ontbonden zou worden als Belanghebbende zijn stortingsplicht niet, niet geheel, of niet tijdig zou zijn nagekomen (en de certificaten dan weer van rechtswege zouden toebehoren aan Aangeslotene), doet daar niet aan af.

Volledigheidshalve merkt de Commissie van Beroep op dat de conclusie dat Aangeslotene in de verhouding tot Belanghebbende de beleggingsactiviteit "handelen voor eigen rekening" heeft verricht, niet uitsluit dat Aangeslotene daarnaast aan de Stichting Financiering de beleggingsdienst kan hebben verleend van het in de uitoefening van een beroep of bedrijf overnemen of plaatsen van financiële instrumenten bij aanbieding ervan als bedoeld in hoofdstuk 5.1 Wft met of zonder plaatsingsgarantie. Of dat wel of niet het geval is geweest kan hier in het midden blijven.

Dit leidt ertoe dat de tweede grief faalt.

4.3. Zorgplicht, cliëntclassificatie, informatieverstrekking

De kwalificatie dat Aangeslotene ten opzichte van Belanghebbende de beleggingsactiviteit "handelen voor eigen rekening" heeft verricht door in oktober 2009 als contractuele wederpartij en voor eigen rekening 40 certificaten Stichting Financiering te verkopen aan Belanghebbende, leidt tot het volgende.

Uit artikel 4:90 lid 1 Wft blijkt dat een beleggingsonderneming niet alleen bij het verlenen van beleggingsdiensten (zoals adviseren), maar ook bij het verrichten van beleggingsactiviteiten (zoals handelen voor eigen rekening) eerlijk, billijk en professioneel moet handelen.

Deze hoofdnorm wordt bij handelen voor eigen rekening echter fundamenteel anders ingevuld dan bij beleggingsdienstverlening. Anders dan bij vormen van beleggingsdienstverlening zijn de bepalingen uit hoofde van afdeling 4.2.3 Wft (zorgvuldige dienstverlening) dan niet van toepassing. Dit betekent dat onder meer de artikelen 4:19 en 4:20 Wft en artikel 58a en verder van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen over adequate informatieverstrekking in het onderhavige geval niet van toepassing zijn, en datzelfde geldt voor de bepalingen over cliëntclassificatie (onder andere artikel 4:18 Wft) en ken-uw-client-regels (onder andere artikel 4:23 Wft).

Het vorenstaande leidt ertoe dat de vijfde en achtste grief deels terecht zijn voorgesteld.

Bij vormen van beleggingsdienstverlening zoals advies is in civielrechtelijke zin veelal sprake van een overeenkomst van opdracht in de zin van boek 7:400 BW en is de beleggingsdienstverlener de belangenbehartiger van de belegger (die in dat geval "cliënt" wordt genoemd). Als daarentegen sprake is van handelen voor eigen rekening (een beleggingsactiviteit), dan is de beleggings-onderneming niet de belangenbehartiger van de belegger, maar is de beleggingsonderneming louter en alleen de contractuele wederpartij van de belegger (en is deze belegger ook niet aan te merken als "cliënt" van de beleggingsonderneming). De belegger en de beleggingsonderneming staan dan tegenover elkaar in een principal-to-principal-relatie.

Ook in de hiervoor beschreven situatie moet de beleggingsonderneming informatie verstrekken aan de belegger, informatie die de belegger in staat stelt een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen, maar in dat geval komt een groter gewicht toe aan de onderzoeksplicht van de belegger.

Bij het vorenstaande is van belang dat Belanghebbende al meermalen had belegd in scheeps-CV's en in andere financiële waarden, ook al was dit kennelijk de eerste keer dat zij belegde in een mezzaninelening.

Verder is van belang dat Belanghebbende willens en wetens certificaten heeft gekocht die destijds waren vrijgesteld van de prospectusplicht. Deze certificaten waren vrijgesteld van de prospectusplicht omdat zij alleen konden worden verworven tegen een totale economische tegenwaarde van EUR 50.000 per belegging per aanbieding. De ratio hiervan is dat effecten die in dergelijke grote pakketten worden aangeboden, in het algemeen zullen worden gekocht door beleggers van wie mag worden verondersteld dat zij voldoende deskundig en professioneel zijn om, zonder prospectus, een behoorlijk inzicht te kunnen vormen omtrent de aard van de aangeboden effecten (Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 563).

Belanghebbende wist uit hoofde van de aan haar verstrekte documentatie dat de certificaten de economische weerspiegeling vormden van een achtergestelde lening die door de Stichting Financiering aan (de beheerder van) het [naam fonds] werd verstrekt. Belanghebbende erkent in haar klachtformulier ook dat zij wist dat het ging om een achtergestelde lening:

"Goed duidelijk is gemaakt dat het een achtergestelde lening betreft, direct achter de [naam bank] financiering."

Belanghebbende is verder gewezen op het feit dat de voorwaarden van achterstelling nader zouden worden uitgewerkt in een subordination agreement. In de uitgiftebrochure die Belanghebbende heeft ontvangen, is de overeenkomst van achterstelling genoemd. In artikel 6 staat een expliciete verwijzing naar de hiervoor bedoelde subordination agreement:

"6. Achterstelling.

De terugbetaling van de Hoofdsom en de betaling van rente en aflossingen is geheel achtergesteld aan al hetgeen de [naam bank] van de Schuldenaar te vorderen heeft of zal krijgen, uit welke hoofde ook, hierna ook te noemen de "Achterstelling".

De Achterstelling zal in een aparte achterstellingsovereenkomst (subordination agreement) nader worden uitgewerkt."

Belanghebbende was geïnformeerd over het bestaan van deze subordination agreement. Ook wist Belanghebbende dat deze ter inzage lag op het kantoor van Aangeslotene. Als het voor Belanghebbende van belang was om te weten onder welke voorwaarden de achterstelling was of zou worden aangegaan, had zij de subordination agreement kunnen raadplegen.

Belanghebbende heeft in de aan [naam advocatenkantoor] afgegeven volmacht ten behoeve van de aankoop van de certificaten verklaard bekend te zijn met de overeenkomst van geldlening:

"A. bekend en akkoord te zijn met de inhoud van het prospectus [naam prospectus], hierna te noemen het 'prospectus' inclusief de daarin opgenomen bijlagen;

B. bekend te zijn met de voorwaarden en bedingen waaronder de geldlening in hoofdsom groot US\$ 1.500.000,- tussen de [naam stichting], hierna: 'Stichting Financiering', en de beheerder van het [naam fonds], hierna: '[naam fonds]' is aangegaan, hierna: 'geldlening', in het bijzonder met de voorwaarden en bedingen van de overeenkomst van achterstelling waarbij de vordering uit hoofde van de geldlening is achtergesteld ten opzichte van de coöperatie: [naam bank]

(...)"

Het is weliswaar juist dat de ter inzage aangeboden overeenkomst niet een ondertekende versie was, maar in de ter inzage aangeboden overeenkomst stond wel het zogenaamde blokkeringsrecht van de bank uitdrukkelijk vermeld:

"Until the Outstanding Indebtedness has been unconditionally and irrevocably paid and discharged in full to the satisfaction of the Senior lender, the general partner is not allowed to make any repayments of interest or otherwise on the account of the Borrowed Moneys unless approved in writing by the Senior Lender at its sole and unfettered discretion."

Belanghebbende had dus bij raadpleging van de ter inzage gelegde overeenkomst kennis kunnen nemen van het blokkeringsrecht.

In aanmerking genomen de ervaring van Belanghebbende met beleggen, de principal-to-principal-relatie tussen Belanghebbende en Aangeslotene en de onderzoeksplicht van beleggers die inschrijven op uitgiftes van EUR 50.000 of meer, had van Belanghebbende mogen worden verwacht dat zij zelf onderzoek zou doen naar de exacte voorwaarden van de achterstelling, nu zij erop was gewezen dat deze voorwaarden waren uitgewerkt in een subordination agreement. Aangeslotene had in de gegeven omstandigheden niet de verplichting om die exacte voorwaarden en met name het blokkeringsrecht van de bank, aan Belanghebbende mee te delen. Belanghebbende heeft er kennelijk voor gekozen om zich niet te verdiepen in die exacte voorwaarden. Dat moet voor haar eigen risico worden gelaten.

Dit leidt ertoe dat grief 7 slaagt.

De overige grieven behoeven bij deze stand van zaken geen (expliciete) behandeling meer wegens gebrek aan belang.

5. Beslissing

De Commissie van Beroep stelt bij bindend advies de volgende beslissing in de plaats van de beslissing van de Geschillencommissie:

De Commissie van Beroep verklaart de klachten van Belanghebbende ongegrond en wijst de vordering van Belanghebbende af.

NOOT

1. Op grond van het Reglement Geschillencommissie financiële dienstverlening (KiFiD) kunnen consumenten een klacht indienen over financiële diensten verleend door financiële dienstverleners. Onder het begrip consument wordt, kort gezegd, verstaan iedere natuurlijke persoon die handelt voor doeleinden die buiten zijn handels-, bedrijfs-, ambachts- of beroepsactiviteit vallen (art. 60 Reglement). Met een consument wordt onder meer gelijkgesteld een rechtspersoon waarvan de doelstelling zozeer is gericht op het particuliere belang van een of meer natuurlijke personen die aandeelhouder(s) of bestuurder(s) of lid van deze rechtspersoon zijn, dat deze als een verlengstuk van die natuurlijke persoon of personen kan worden beschouwd.

2. In deze zaak is de klacht tegen Hanzevest (de aangeslotene) ingediend door De Waal Beheer B.V. (de belanghebbende). Enig bestuurder en enig aandeelhouder van belanghebbende is De Waal. Belanghebbende is een beleggingsvehikel dat volledig is gericht op het particuliere belang van De Waal. De CvB komt op grond daarvan

– terecht – tot het oordeel dat belanghebbende als consument in de zin van het Reglement moet worden aangemerkt.

3. Terzijde wordt opgemerkt dat een beleggingsonderneming op grond van art. 4:18a Wft haar cliënten moet kwalificeren als (i) in aanmerking komende tegenpartij, (ii) professionele belegger of (iii) niet-professionele belegger. Bovendien moet een cliënt daarvan in kennis worden gesteld. De beleggingsonderneming moet haar cliënten verder informeren dat zij kunnen verzoeken om een andere kwalificatie en hen informeren over het daaruit voortvloeiende lagere of hogere beschermingsniveau. Laat een beleggingsonderneming na de cliënt van de op hem van toepassing zijnde kwalificatie in kennis te stellen en wat daarvan de gevolgen zijn voor het beschermingsniveau dat hij zou genieten, dan leidt dit ertoe dat de consument als niet-professionele belegger in de zin van de Wft heeft te gelden en dientengevolge het zwaarst mogelijke beschermingsniveau uit die wet op hem van toepassing is (KiFiD 9 juli 2018; nr. 2018-403 inzake *De Veste*). Art. 4:18a Wft is echter niet van toepassing in de gevallen genoemd in art. 1:18 Wft, waaronder begrepen het geval, zij het onder voorwaarden, waarbij het gaat om beleggingsactiviteiten door personen die uitsluitend handelen voor eigen rekening.

4. In de hier besproken zaak kwam verder de vraag aan de orde of, wat betreft de verkoop en levering door Hanzevest aan belanghebbende van 40 certificaten met een schuldoverneming sprake is van een financiële dienst. Van een financiële dienst in de zin van de Wft (en daarmee ook in de zin van het Reglement) is onder meer sprake bij het verrichten van een beleggingsactiviteit. Van het verrichten van een beleggingsactiviteit is, voor zover hier van belang, sprake in het geval dat een financiële dienstverlener in de uitoefening van een beroep of bedrijf handelt voor eigen rekening.

5. De vraag is derhalve of bij Hanzevest sprake was van handelen voor eigen rekening. In art. 1:1 Wft, waarnaar in art. 60 van het Reglement wordt verwezen, wordt handelen voor eigen rekening omschreven als het met eigen kapitaal handelen in financiële instrumenten, hetgeen resulteert in het uitvoeren van transacties. Deze omschrijving stond ook al in de Wft op het moment dat de Geschillencommissie de klacht ontving (11 augustus 2016). Dat de certificaten als financiële instrumenten zijn aan te merken stond tussen partijen niet ter discussie.

6. De CvB overweegt dat de term “uitvoeren” ten onrechte zou kunnen suggereren dat het bij handel voor eigen rekening om een situatie gaat waarin een beleggingsonderneming voor rekening van de cliënt een order uitvoert. Op basis van verschillende taalversies van de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID I) komt de CvB tot de richtlijnconforme uitleg dat het begrip “afsluiten” de bedoeling van de bepaling beter dekt, en dat handelen voor eigen rekening een situatie betreft waarbij de beleggingsonderneming louter en alleen als contractuele wederpartij optreedt van de belegger en geen orders voor de belegger uitvoert. Een nauwkeurige bepaling van dit begrip is van belang, omdat in het geval dat een beleggingsonderneming louter en alleen als contractuele wederpartij een transactie aangaat met een belegger, zonder dat hierbij sprake is van enige vorm van beleggingsdienstverlening, er (vrijwel) geen toezichtrechtelijke gedragsregels of zorgplichten gelden. Zie daarover nader D. Busch, 'Handelen voor eigen rekening en beleggingsdienstverlening volgens MiFID I & II', *Ars Aequi* 3 (2018), p. 386-392.

7. Hanzevest heeft ten opzichte van de belanghebbende de beleggingsactiviteit handelen voor eigen rekening verricht door voor eigen rekening 40 certificaten aan de belanghebbende te verkopen en te leveren. Op grond van art. 4:90 Wft moet een beleggingsonderneming als Hanzevest zich bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten op eerlijke, billijke en professionele wijze inzetten voor de belangen van haar cliënten, en ook bij het verrichten van beleggingsactiviteiten eerlijk, billijk en professioneel handelen en zich onthouden van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt. De CvB overweegt dat bij de invulling van deze normen, in het geval dat sprake is van handelen voor eigen rekening, onder meer art. 4:19 Wft, art. 4:20 Wft en art. 58a e.v. Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen niet van toepassing zijn (vgl. art. 1:18 Wft). Deze hier niet van toepassing zijnde artikelen bevatten vergaande bepalingen inzake het adequaat moeten verstrekken van informatie.

8. In deze zaak staan Hanzevest en de belanghebbende als contractuele wederpartijen tot elkaar wat betreft de (ver)koop en levering van de certificaten. Hoewel de hiervoor genoemde, verstrekende informatieplicht niet van toepassing is, moet Hanzevest wel zodanige informatie verstrekken dat de belanghebbende in staat wordt gesteld een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen. In deze *principal to principal*-relatie komt echter groot gewicht toe aan de onderzoeksplicht van de belegger. De CvB oordeelt dat van belang is dat belanghebbende al meermalen heeft belegd in diverse financiële waarden, zij het niet specifiek in de waarden als nu aan de orde. Verder wordt overwogen dat belanghebbende de certificaten heeft gekocht in de wetenschap dat die op grond van hun waarde waren vrijgesteld van een prospectusplicht, en dat op beleggers die inschrijven op uitgiftes van € 50.000 of meer een onderzoeksplicht rust. De belanghebbende was op de hoogte van het feit dat nadere voorwaarden van de transactie waren uitgewerkt in een overeenkomst die ter inzage lag, maar heeft nagelaten daarvan kennis te (laten) nemen. Op basis van hetgeen aan de belanghebbende bekend was, rustte op Hanzevest niet de verplichting nadere informatie te verschaffen. De belanghebbende heeft er, zo overweegt de CvB, kennelijk voor gekozen zich verder niet in de exacte voorwaarden te verdiepen, hetgeen voor haar risico komt. De klachten worden dan ook ongegrond verklaard en de vordering van de belanghebbende wordt afgewezen.

9. Deze uitspraak laat zien dat in het geval dat sprake is van handelen voor eigen rekening (een *principal to principal*-relatie) (ook) van een consument de nodige inspanningen mogen worden verwacht om zich te verdiepen in de precieze aard van de transactie die hij overweegt aan te gaan. Dit geldt temeer als de consument reeds de nodige beleggingservaring heeft met vergelijkbare producten en de hem beschikbaar gestelde informatie voor hem aanleiding had kunnen zijn zich nader in de voorwaarden van de transactie te verdiepen. Het gaat in dit soort gevallen echter altijd om de waardering van de concrete feiten en omstandigheden. En juist die doorgaans moeilijk voorspelbare weg van die feiten en omstandigheden maakt het vaak lastig op voorhand een goede inschatting van een zaak te maken.

mr. K. Frielink

Copyright 2019 - Sdu - Alle rechten voorbehouden.