

Het bewijs van causaal verband bij informatieverzuimen in de beleggingspraktijk¹

Mr. drs. A.C.W. Pijls²

1. Inleiding

De belegger aan wie zijn financiële dienstverlener³ ten onrechte bepaalde informatie heeft onthouden, heeft niet zonder meer aanspraak op schadevergoeding. Wil deze belegger de (als gevolg van een onfortuinlijke beleggingsbeslissing) geleden koersverliezen op zijn financiële dienstverlener verhalen, dan zal hij moeten bewijzen dat er een causaal verband bestaat tussen het informatieverzuim van de dienstverlener en de door hem geleden schade. Dit betekent dat hij moet aantonen dat hij een andere beslissing zou hebben genomen, als de dienstverlener hem voldoende informatie zou hebben verschaft. In de praktijk blijkt het bewijs van causaal verband bij schending van het vereiste van ‘informed consent’ (een toestemming die op basis van adequate informatie is verleend) een lastig te nemen hobbel. Vaak is achteraf niet vast te stellen of de belegger bij verschaffing van volledige informatie een andere beslissing zou hebben genomen.⁴ Recente ontwikkelingen in de rechtspraak vormen de aanleiding om voor dit probleem van causaliteitonzekerheid twee oplossingen te verkennen: de zgn. ‘omkeringsregel’ en het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid. In het vervolg van deze bijdrage zal ik verdedigen waarom laatstgenoemde oplossing mijn voorkeur heeft en ook zal ik aan de hand van een kansmodel een proportionele oplossing in concreto uitwerken.

Voor het vervolg van deze bijdrage wordt een tweetal aannames gedaan. In de eerste plaats wordt aangenomen dat in rechte niet (langer) ter discussie staat dat een financiële dienstverlener zich jegens de belegger heeft schuldig gemaakt aan een informatieverzuim. In de tweede plaats wordt – conform vaste rechtspraak – aangenomen dat de geschonden norm ertoe strekt de belegger te beschermen tegen eigen lichtvaardigheid en/of gebrek aan eigen inzicht. Voor wat betreft het informatieverzuim kan men bijvoorbeeld denken aan het (in de praktijk veel voorkomende) geval waarbij de belegger voorafgaand aan zijn beleggingsbeslissing weliswaar door de dienstverlener van informatiemateriaal⁵ wordt voorzien, maar dat uit dit informatiemateriaal onvoldoende duidelijk blijkt met welke specifieke risico’s de desbetreffende belegging gepaard gaat. Het informatieverzuim bestaat er dan uit dat de dienstverlener de belegger onvoldoende (indringend) heeft geïnformeerd (of onvoldoende heeft gewaarschuwd) over de aan de beleggingsbeslissing verbonden risico’s. Kan de belegger in de aansprakelijkheidsprocedure het aan hem verstrekte informatiemateriaal overleggen, dan

¹ Met dank aan prof. M.J. Kroeze, prof. S.D. Lindenbergh, prof. L. Timmerman en mr. M.A. Verbrugh voor hun waardevolle commentaar op een eerdere versie.

² Promovendus aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

³ Het begrip ‘financiële dienstverlener’ heeft in deze bijdrage een bredere betekenis dan het begrip financiële dienstverlener in de zin van de Wft.

⁴ Zie hiervoor zeer recent Hof ’s-Hertogenbosch 10 maart 2009 *LJN*: BH5907, r.o. 4.20.

⁵ Te denken valt aan een aan de belegger voorgelegde (concept)overeenkomst of aan een verstrekte informatiebrochure.

bestaat over het informatieverzuim als zodanig dus geen onzekerheid.⁶ Dit zou alleen nog anders kunnen zijn als de dienstverlener kan aantonen dat hij de belegger – buiten het verstrekte inferieure informatiemateriaal om – uitdrukkelijk voor de risico's heeft gewaarschuwd. Hiervan zijn mij in de rechtspraak geen gevallen bekend. Staat het informatieverzuim vast, dan zal de belegger zich op het standpunt stellen dat hij als gevolg hiervan een – naar achteraf bleek – ongewenste en nadelige beleggingsbeslissing heeft genomen. De dienstverlener zal dit vanzelfsprekend betwisten en dat betekent dat het procedurele debat zich zal toespitsen op het causaal verband (in de zin van *conditio sine qua non*).⁷ Het bewijs(last)probleem dat zich vervolgens voordoet kan onder meer gelegen zijn in onduidelijkheid over de gewenste beleggingsdoelstelling van de belegger, de gewenste beleggingshorizon, de mate waarin de belegger risico's wenste te nemen, etc.

Teneinde begripsverwarring te voorkomen wil ik ook nog een tweetal terminologische kwesties aansnijden. Ten eerste zij opgemerkt op dat ik onder het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid als oplossing voor causaliteitsonzekerheid zowel de figuur van aansprakelijkheid naar rato van 'veroorzakingswaarschijnlijkheid' als de figuur van de aansprakelijkheid naar rato van kansverlies versta. Vooral over de vraag of aansprakelijkheid naar rato van kansverlies wel onder de noemer 'proportionele aansprakelijkheid' kan worden geschaard, bestaat in de literatuur verschil van opvatting. Wat beide figuren inhouden, wordt in het vervolg van deze bijdrage duidelijk. Ten tweede merk ik op dat onder het nemen van een beleggingsbeslissing in deze bijdrage (onder meer) wordt verstaan het door de belegger aangaan van een beleggingsovereenkomst en het door de belegger aanschaffen van een beleggingsproduct.⁸ Een door de belegger tegen de financiële dienstverlener ingestelde vordering uit wanprestatie wegens tekortschietend vermogensbeheer valt buiten het bestek van deze bijdrage.

De opbouw van deze bijdrage is als volgt. In paragraaf 2 leg ik uit waarom in mijn ogen de belegger in zijn bewijspositie tegemoet moet worden gekomen. In paragraaf 3 sta ik stil bij de al of niet toepasbaarheid van de omkeringsregel. In paragraaf 4 verdedig ik een oplossing langs de lijnen van het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid. Hiertoe zet ik eerst uiteen waarom een proportionele oplossing niet vanzelfsprekend voortvloeit uit de bestaande rechtspraak, daarna verken ik de mogelijkheid van het leerstuk van de verloren gegane kans als grondslag voor een proportionele oplossing en vervolgens onderbouw ik met een viertal argumenten waarom proportionele aansprakelijkheid mijn

⁶ In de vele procedures die worden gevoerd over de zgn. 'effectenlease-overeenkomsten' is dit inmiddels vaste rechtspraak. Volgens deze rechtspraak valt uit het informatiemateriaal door een zeer oplettende belegger weliswaar af te leiden dat het gaat om beleggen met geleend geld, dit laat vervolgens onverlet dat op de financiële dienstverlener de (zorg)plicht rust om de belegger voor de aan de overeenkomst verbonden risico's te waarschuwen. Dwaling wordt in de effectenlease-rechtspraak stevast afgewezen.

⁷ Behelst de gewraakte beleggingsbeslissing het aangaan van een effectenlease-overeenkomst, dan bestaat de door de belegger (beweerdelijk) geleden schade onder meer uit een (als gevolg van hevige koersverliezen ingetreden) restschuld.

⁸ Eventueel is aan deze beleggingsovereenkomst een adviesrelatie (in de zin van de Wft) met de financiële dienstverlener verbonden, maar dit is niet noodzakelijk.

voorkeur geniet.⁹ In paragraaf 5 zet ik tot besluit mijn eigen proportionele oplossing uiteen.

2. Waarom de belegger tegemoet komen?

Het (bewijs van) *conditio sine qua non* verband¹⁰ gaat per definitie gepaard met een zekere mate van onzekerheid. Er moet immers een ‘wegdenkoefening’ worden uitgevoerd waarbij wordt gekeken wat er in een hypothetische situatie zonder normschending zou zijn gebeurd. Het gaat met andere woorden om ‘feiten’ die zich in hypothetische (niet-bestaande) situatie zouden hebben voorgedaan en niet om feiten die zich in een historische (daadwerkelijk bestaande) situatie hebben voorgedaan. Hoewel 100% zekerheid dus onmogelijk kan worden verkregen, moet worden erkend dat de onzekerheid in de ene categorie van gevallen meer voorkomt dan in de andere categorie. In het bijzonder de categorie informatieverzuimen begaan door dienstverleners is een problematische, aldus is onderkend in zowel rechtspraak als literatuur.¹¹ Een voor de hand liggende – en in de rechtspraak veel gehanteerde – manier om aan deze onzekerheid tegemoet te komen is via de weg van de bewijswaardering. Dit houdt in dat voor het bewijs van het causaal verband geen absolute zekerheid is vereist, maar dat in plaats daarvan ‘een redelijke mate van waarschijnlijkheid’ voldoende is. Vertaald naar de beleggingspraktijk betekent dit dat de belegger niet onomstotelijk hoeft aan te tonen dat hij een andere beslissing zou hebben genomen wanneer hem volledige informatie zou zijn verschaft, maar dat hij dit slechts ‘aannemelijk’ hoeft te maken. Het aldus verlagen van de bewijsdrempel blijkt in sommige gevallen een gepast instrument om de belegger in zijn bewijspositie tegemoet te komen. In een aanzienlijk aantal gevallen wordt echter ook de verlaagde drempel niet gehaald (terwijl evenmin aannemelijk is dat er geen sprake is van causaal verband).^{12, 13} Zou in al deze gevallen strikt worden vastgehouden aan de

⁹ Voor een uitgebreide bespreking van de voor- en tegenargumenten (met verdere literatuurverwijzingen) ten aanzien van proportionele aansprakelijkheid in het algemeen verwijs ik naar het hoofdstuk van Giesen in het Preadvies dat hij samen met Tjong Tjin Tai schreef. Zie I. Giesen, ‘De proportionele benadering in het aansprakelijkheidsrecht’, in: *Proportionele tendensen in het verbintenissenrecht* (Preadvies voor de Vereniging voor Burgerlijk recht 2008), Deventer: Kluwer 2008, p. 61-77. Het preadvies is in dit tijdschrift besproken door G.E. van Maanen en W.L. Valk, *NTBR* 2008-8, p. 316-327.

¹⁰ In het vervolg van deze bijdrage zal ik simpelweg refereren aan het ‘causaal verband’. Tenzij anders vermeld, doel ik hiermee op het *conditio sine qua non* verband. Het toerekeningsverband laat ik in deze bijdrage buiten beschouwing.

¹¹ Zie onder meer A.J. Akkermans, ‘Wedden op een uit de race genomen paard: naar een bijzondere bewijsregel voor het bewijs van schade en causaliteit’, in: T. Hartlief en S.D. Lindenbergh (red.), *Tien pennestreken over personenschade*, Den Haag: Sdu Uitgevers, 2009, p. 102; Giesen 2008, t.a.p., p. 96-97 en van eerdere datum C.J.M.M. Stolker, *Aansprakelijkheid van de arts* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 1988, p. 65.

¹² Een helder voorbeeld is het vonnis van Rb. Amsterdam sector kanton van 6 juni 2007 *LJN*: BB2240 (X/Groeivermogen en Fortis). In deze zaak had de financiële dienstverlener zich onvoldoende van zijn zorgplicht gekwetend door de belegger niet uitdrukkelijk te waarschuwen voor de aan de overeenkomst verbonden risico’s. Volgens de rechtbank laat ‘het vereiste causaal verband’ tussen het informatieverzuim van de dienstverlener en het door de belegger geleden nadeel ‘zich niet met zekerheid vaststellen’ (r.o. 3). De rechtbank kiest voor een oplossing via proportionele aansprakelijkheid.

¹³ Een ander voorbeeld is het arrest van het Hof Amsterdam van 4 november 2008 *LJN*: BG4370 (Y/Fortis). In deze zaak had de financiële dienstverlener verzuimd om ten aanzien van een door de belegger (buiten de vermogensbeheerovereenkomst) gehouden aandelenpakket dringend te adviseren (lees: waarschuwen) tot

hoofdregeel van art. 150 Rv., dan zou de betrokken belegger steeds met lege handen achterblijven. Dit is onredelijk, omdat in al deze gevallen een reële kans bestaat dat de schade wél door het informatieverzuim van de financiële dienstverlener is veroorzaakt. Het is daarnaast ook onwenselijk, omdat door dienstverleners begane informatieverzuimen dan te vaak ongesanctioneerd blijven. De effectiviteit van de geschonden norm komt hiermee onder druk te staan. Een andere reden om niet al te strikt aan de hoofdregeel van stelplicht en bewijslast vast te houden is dat dit niet goed te rijmen valt met de strekking van de geschonden informatieplicht. Zoals gezegd komt deze informatieplicht meestal neer op een *waarschuwingsplicht* en heeft deze waarschuwingsplicht de strekking om de belegger te beschermen tegen eigen lichtvaardigheid en/of gebrek aan inzicht. Bedenken wij ons nu dat de oorzaak van de door de belegger (beweerdelijk) geleden schade in veel gevallen juist mede is gelegen in deze eigen lichtvaardigheid en/of in dit gebrek aan inzicht, dan is het vrij logisch om de hoofdregeel van art. 150 Rv los te laten. Doen we dit namelijk niet, dan nemen we de belegger met de ene hand (de hoofdregeel van stelplicht en bewijslast) af wat we hem eerder met de andere hand (de waarschuwingsplicht die beschermt tegen eigen onvoorzichtigheid) gegeven hadden.¹⁴ Een derde reden om niet onverkort aan de hoofdregeel van stelplicht en bewijslast vast te houden is dat het wél hieraan vasthouden aanleiding kan geven tot gewrongen, gekunstelde oplossingen. Zo kan ik mij niet aan de indruk onttrekken dat het in de praktijk nogal eens voorkomt dat het causaal verband volgens de hoofdregeel van art. 150 Rv. op *zeer* lichte (mijns inziens *te* lichte) gronden wordt aangenomen, terwijl hier in het concrete geval onvoldoende aanknopingspunten voor zijn. De rechter acht het causaal verband dan ‘gewoon’ aannemelijk, zonder dat concrete feiten en omstandigheden (kunnen) worden meegewogen. In werkelijkheid is hier dus sprake van ‘absolute’ onzekerheid, maar omdat de rechter het informatieverzuim niet zonder sanctie wil laten wordt gedaan alsof de vereiste mate van zekerheid voor het aannemen van het causaal verband toch gehaald is.¹⁵ Weliswaar wordt dan vaak alsnog een ‘proportionele oplossing’ bereikt, maar dit gebeurt dan via het terugsnijden van de aansprakelijkheid op grond van een (zuivere) eigen schuld correctie. De eigenlijke causaliteitsonzekerheid wordt dus als het ware geabsorbeerd in de eigen onoplettendheid van de belegger.¹⁶ Afgezien van het feit dat de betrokken belegger in zo’n geval in mijn ogen wordt overgecompenseerd (ik kom hier in paragraaf 5 op terug), heeft deze wijze van redeneren naar mijn idee een te hoog teleologisch gehalte. Laten de feiten de rechter bij het oordeel over het causaal verband in de steek, dan is het wel zo eerlijk om deze onzekerheid te expliciteren!¹⁷

verkoop over te gaan. Volgens het hof kan niet met zekerheid worden vastgesteld of de ten onrechte niet gegeven waarschuwing daadwerkelijk zou zijn opgevolgd (r.o. 3.5.1). Het hof kiest voor een proportionele oplossing.

¹⁴ Deze aansprekende metafoer heb ik ontleend aan A.J. Akkermans, *Proportionele aansprakelijkheid bij onzeker causaal verband* (diss. Tilburg), Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1997, p. 404.

¹⁵ Gaat het om een oordeel in hoger beroep, dan acht ik de kans op het slagen van hiertegen aangevoerde motiveringsklachten in cassatie gering.

¹⁶ Waar dus in werkelijkheid sprake is van causaliteitsonzekerheid, wordt gedaan alsof twee *zekere* (rechtens relevante) oorzaken de schade hebben doen intreden, namelijk het informatieverzuim van de dienstverlener en de onoplettendheid van de belegger.

¹⁷ Voor steun voor dit standpunt beroep ik mij graag op een gedateerde, doch onverdachte bron: E.M. Meijers, ‘Judicia Rusticorum’, *Themis* 1916-2, p. 187 e.v. In dit artikel geeft Meijers een historisch overzicht van gevallen waarin de rechter een zgn. ‘bemiddelend vonnis’ wees. In geval van

Het is deze onzekerheid die ik in het vervolg van deze bijdrage tot uitgangspunt neem en waarvoor ik twee alternatieve oplossingen analyseer.

3. Omkeringsregel

De eerste te verkennen oplossing is de veelbesproken (en door velen bekritiseerde) omkeringsregel.¹⁸ Zoals bekend, is de omkeringsregel een (in de jurisprudentie van de Hoge Raad ontwikkelde) *bewijsregel* die onder strikte voorwaarden rechtvaardigt dat het bewijs van het causaal verband wordt omgekeerd. Zij houdt in dat wanneer door een als onrechtmatige daad of wanprestatie aan te merken gedraging een norm is geschonden die ertoe strekt een *specifiek* risico ter zake van het ontstaan van schade te voorkomen en dit *specifieke* risico zich vervolgens verwezenlijkt, het causaal verband tussen die gedraging en de aldus ontstane schade in beginsel is gegeven en het aan degene die op grond van die gedraging wordt aangesproken is om te stellen en te bewijzen dat die schade ook zonder die gedraging zou zijn ontstaan.¹⁹ Zij vindt alleen toepassing wanneer degene die haar inroept ook bij betwisting aannemelijk heeft gemaakt dat *in het concrete geval* het *specifieke* risico waartegen de norm beoogt te beschermen zich heeft verwezenlijkt (het zgn. ‘specificiteitsvereiste’).²⁰ Hoewel de omkeringsregel de afgelopen jaren behoorlijk uit de mode is geraakt - door sommigen is zelfs gepleit voor algehele afschaffing²¹ -, noopt recente jurisprudentie inzake de aansprakelijkheid van financiële dienstverleners voor informatieverzuimen ertoe haar betekenis voor het financieel aansprakelijkheidsrecht wederom onder ogen te zien.²² Weliswaar wordt in deze jurisprudentie de omkeringsregel niet in haar letterlijke bewoordingen toegepast (het woord ‘omkeringsregel’ wordt zelfs in alle opzichten vermeden), wel is het opvallend dat

bewijsonzekerheid doet de rechter er volgens hem goed aan om de onzekerheid in het vonnis te expliciteren. Ook Akkermans is een groot voorstander van deze eerlijkheid, zie zijn bijdrage ‘Theorie en praktijk van proportionele aansprakelijkheid’, in: A.J. Akkermans e.a. (red.), *Proportionele aansprakelijkheid*, Den Haag: BJu 2000, p. 99.

¹⁸ Men zou mij kunnen tegenwerpen dat de vraag of de omkeringsregel al of niet van toepassing is voorafgaat aan de vaststelling dat het causaal verband onzeker is. Strikt genomen is dit waar, maar ik wijs erop dat de discussie over het al of niet van toepassing zijn van de omkeringsregel alleen interessant is wanneer het causaal verband onzeker is. Is er geen onzekerheid, dan heeft men de omkeringsregel in het geheel niet nodig.

¹⁹ Zie onder meer HR 29 november 2002, *NJ* 2004, 304. Zie ook het op dezelfde dag gewezen arrest *NJ* 2004, 305.

²⁰ Giesen vat de jurisprudentiële ontwikkeling van de omkeringsregel aldus samen dat de regel thans alleen nog maar van toepassing is in geval schending van verkeers- en/of veiligheidsnormen. Ik verwijs naar zijn bijdrage ‘De aantrekkingskracht van Loreley’, in: T. Hartlief en S.D. Lindenbergh (red.), *Tien pennenstreken over personenschade*, Den Haag: Sdu Uitgevers, 2009, p. 69-86.

²¹ Vooral de volgende passage uit de conclusie van A-G Spier bij HR 2 februari 2007, *NJ* 2007, 92 wil ik niet onvermeld laten: ‘De vraag kan (...) worden gesteld (...) of de samenleving in haar geheel ervan zou moeten wakker liggen wanneer openlijk afscheid zou worden genomen van de omkeringsregel.’ In een voetnoot voegt hij hier nog aan toe: ‘Dat ligt mogelijk anders voor een enkele geleerde en sommige beroepspligtanten.’

²² Zie onder meer de arresten van het Hof Amsterdam van 9 december 2008, *LJN*: BG6261 (r.o. 4.22-4.24), van 1 maart 2007, *JOR* 2007, 97 (r.o. 2.27), van 24 mei 2007, *LJN*: BA5684 (r.o. 4.16) en van 17 april 2008, *JOR* 2008, 201 (r.o. 2.13), en het arrest van het Hof ’s-Hertogenbosch van 6 november 2007, *JOR* 2007, 309 (r.o. 4.13.11).

bij het oordeel over het causaal verband steevast de specifieke strekking van de geschonden norm (namelijk ‘bescherming tegen eigen lichtvaardigheid en/of gebrek aan inzicht’) wordt meegewogen. Zonder oude discussies over te doen, maakt dit nieuwsgierig naar (het antwoord op) de vraag wat de gevestigde jurisprudentie inzake de omkeringregel ons precies leert over de al of niet toepasbaarheid van deze regel op de *informed consent*-problematiek in het financieel aansprakelijkheidsrecht. Ik laat een tweetal relevante arresten de revu passeren.²³

In de eerste plaats wijs ik op het arrest van de Hoge Raad van 23 november 2001 dat gaat over schending van het vereiste van *informed consent* in de relatie arts-patiënt.²⁴ In deze zaak verweet de patiënt haar arts dat hij haar onvoldoende had geïnformeerd over de aan een operatie verbonden risico’s (i.c. dwarslaesie). Aangezien na de operatie het desbetreffende risico zich had verwezenlijkt, deed de patiënt een beroep op de omkeringsregel. Volgens de patiënt moest - behoudens tegenbewijs - worden aangenomen dat zij de operatie niet zou zijn ondergaan als zij door de arts over de risico’s zou zijn geïnformeerd. De Hoge Raad ging hier niet in mee. Hij oordeelde dat de informatieplicht van de arts ertoe strekt om de patiënt in te lichten over de risico’s verbonden aan de voorgestelde behandeling, zodat hij goed en geïnformeerd kan beslissen of hij al dan niet de behandeling wenst te ondergaan. Volgens de Hoge Raad strekt de informatieplicht er (op zichzelf) niet toe om de patiënt te beschermen tegen de aan de operatie verbonden risico’s. Passen we de in dit arrest geformuleerde rechtsregel toe op het geval van de belegger jegens wie een informatieverzuim is begaan, dan kan worden betoogd - ik formuleer bewust voorzichtig - dat de omkeringsregel ook in dit geval niet van toepassing is. Immers, net zo min als de informatieplicht van de arts strekt tot bescherming van de risico’s die als gevolg van een mislukte medische ingreep kunnen intreden, strekt de informatieplicht van de financiële dienstverlener tot bescherming van de risico’s die zich als gevolg van een onfortuinlijke beleggingsbeslissing kunnen verwezenlijken. In beide gevallen heeft de informatieplicht slechts de strekking de patiënt respectievelijk de belegger voldoende geïnformeerd te laten beslissen zodat optimale beslissingsautonomie kan worden genoten. Ook zouden we nog een stap verder kunnen gaan en kunnen zeggen dat gegeven het feit dat de omkeringsregel in de relatie arts-patiënt niet van toepassing is, de omkeringsregel in de relatie financiële dienstverlener-belegger *zeker* niet van toepassing zou moeten zijn. Tussen beide gevallen bestaat namelijk een relevant verschil in zowel de aard van de aansprakelijkheid als de aard van de schade. Zo staat voor de informatieplicht van de arts onbetwistbaar vast dat het zelfbeschikkingsrecht van de patiënt – een grondrecht - in het geding is.²⁵ Ook is

²³ Het ‘Skeeler-arrest’ arrest van de Hoge Raad van 25 november 2005, *NJ* 2007, 141 acht ik voor de onderhavige problematiek minder relevant. Naar mijn oordeel hebben we in deze zaak namelijk niet van doen met een zuiver geval van *informed consent*. In deze zaak achtte de Hoge Raad de omkeringsregel van toepassing op de causaliteitsvraag of een skeelercursiste het advies om een valhelm te dragen daadwerkelijk zou hebben opgevolgd. Aangezien een dergelijk advies niet zozeer de strekking heeft om de cursiste geïnformeerd te laten beslissen, maar veeleer om haar tot een bepaald gedrag te stimuleren, kan men volgens mij in dit geval niet spreken van een zuiver *informed consent*-probleem.

²⁴ HR 23 november 2001, *NJ* 2002, 387 (dwarslaesie). Zie ook het op dezelfde dag gewezen arrest *NJ* 2002, 386 (zenuwbeschadiging).

²⁵ Vgl. van de in de vorige voetnoot vermelde arresten r.o. 3.5.2 resp. 3.5.3 en vgl. paragraaf 5 en 6 van de annotatie van Vranken.

onmiskbaar dat de risico's waaraan de patiënt door het ondergaan van de operatie wordt blootgesteld zich verwezenlijken in de vorm van letselschade. Dit alles kan men niet zeggen voor de belegger aan wie ten onrechte informatie wordt onthouden. Zijn zelfbeschikkingsrecht is door het informatieverzuim niet in het geding en ook wordt hij als gevolg van het informatieverzuim niet blootgesteld aan het risico van het ontstaan van letselschade. Hoogstens kan men zeggen dat hij in zijn beslissingsvrijheid wordt aangetast als gevolg waarvan hij wordt blootgesteld aan het risico van het ontstaan van vermogensschade. Kortom, geredeneerd vanuit de aard van de aansprakelijkheid en de aard van de schade kan uit het *informed consent*-arrest van 23 november 2001 worden afgeleid dat de omkeringsregel niet van toepassing is bij een jegens een belegger begaan informatieverzuim.

In de tweede plaats wijs ik op het bekende (en volgens velen inmiddels achterhaalde) arrest van de Hoge Raad Dicky Trading II.²⁶ Volgens vele auteurs luidde dit arrest het begin van opkomst en ondergang van de omkeringsregel in.²⁷ Zoals bekend ging het in deze zaak om de aansprakelijkheid van een notaris wegens een fout bij een dubbele onroerendgoedtransactie tussen boer Franken en 'geslepen oplichter' Dick Wille, handelend onder de naam 'Dicky Trading'. Tegen de jegens hem ingestelde vordering uit wanprestatie verweerde de notaris zich met de stelling dat de transactie ook zou zijn doorgegaan, indien hij wél had gewaarschuwd voor het risico verbonden aan de vordering op Dicky Trading (en wanneer hij wél had geïnformeerd naar het prijsverschil tussen de twee transacties). Naar het oordeel van het hof vond deze stelling onvoldoende steun in de door de notaris ingeroepen feiten. Het tegen dit oordeel gerichte cassatiemiddel wordt door de Hoge Raad verworpen, waarbij de Hoge Raad zijn oordeel motiveert met een beroep op de (op dat moment nog prille)²⁸ omkeringsregel. Volgens velen behoort de in het Dicky Trading II-arrest toegepaste regel sinds het (verschijnen van het) hiervoor besproken *informed consent*-arrest tot het verleden en zou over Dicky Trading II heden ten dagen anders worden beslist.²⁹ Hoewel ik met deze auteurs zonder meer eens ben dat de brede bewoordingen waarin de omkeringsregel in Dicky Trading II werd geformuleerd inmiddels zijn achterhaald, twijfel ik op één specifiek punt: is de causaliteitsvraag zoals die speelde in Dicky Trading II wel op een lijn te stellen met de causaliteitsvraag zoals die aan de orde was in het *informed consent*-arrest?³⁰ Het punt

²⁶ HR 26 januari 1996, *NJ* 1996, 607. Dit is het vervolg op het arrest Dicky Trading I, HR 18 december 1992, *NJ* 1994, 91.

²⁷ Zie onder meer T. Hartlief, 'Causaliteitonzekerheid. Opkomst en ondergang van de "omkeringsregel"?', *AA* 2003-4, p. 298-306, Van Boom in zijn annotatie bij HR 2 februari 2007, *JA* 2007, 43 en recent Giesen 2009, t.a.p., p. 69-86.

²⁸ Ten tijde van het wijzen van het arrest Dicky Trading II bestond er wel zoiets als – wat wij nu aanduiden met - de omkeringsregel, alleen zij was op dat moment alleen nog aanvaard voor specifieke gevallen van schending van verkeers- en/of veiligheidsnormen. Volgens Giesen zijn we thans weer 'terug bij af', zie Giesen 2009, p. 69-86.

²⁹ Aldus onder meer Vranken in zijn annotatie bij HR 23 november 2001, *NJ* 2002, 387, Van Boom in zijn annotatie bij HR 2 februari 2007, *JA* 2007, 43 en Giesen 2009, p. 84.

³⁰ Akkermans uitte zes jaar geleden een soortgelijke twijfel. Hoewel nadien terzake van de omkeringsregel nog de nodige jurisprudentie is verschenen, verdedigde Akkermans zijn standpunt na het verschijnen van de 'inperkings-arresten' van de Hoge Raad van 29 november 2002. Zie A.J. Akkermans, 'Zeven stellingen over de omkeringsregel', in: A. Hammerstein e.a., *Causaliteit*, Den Haag: Koninklijke Vermande/Sdu 2003, p. 13-31.

waar het mij om gaat is de *specifieke* strekking van de geschonden norm van waaruit het causaal verband in beide gevallen beoordeeld moet worden. In het *informed consent*-arrest oordeelt de Hoge Raad klip en klaar dat de geschonden informatieplicht specifiek strekt tot bescherming van het zelfbeschikkingsrecht van de patiënt. De informatieplicht strekt niet tot bescherming tegen enig gevaar en/of risico. In de Dicky Trading-casus ligt dit wellicht anders. Zo is het aannemelijk dat het in dit arrest niet zozeer ging om een op de notaris rustende *informatie*plicht, maar veeleer om een op hem rustende *waarschuwing*splicht.³¹ Deze waarschuwingssplicht strekt er dan waarschijnlijk niet alleen toe om de cliënt te informeren, maar ook om hem tegen eigen onvoorzichtigheid te beschermen.³² We weten dit alles niet zeker, aangezien de Hoge Raad over de strekking van de geschonden norm met geen enkel woord heeft gerept. Nemen we dit niettemin aan (het kan in ieder geval niet worden uitgesloten), dan kunnen we zeggen dat het specifieke gevaar waartegen de norm beoogde te beschermen zich daadwerkelijk heeft verwezenlijkt. In dat geval is de omkeringsregel dus ook in haar huidige hoedanigheid van toepassing op de causaliteitsvraag zoals die voorlag in Dicky Trading II en dat zou betekenen dat ook naar geldend recht de notaris aannemelijk moet maken dat er geen sprake is van causaal verband. Trekken we deze lijn vervolgens door naar de causaliteitsvraag van de belegger jegens wie een waarschuwingssplicht is geschonden die ertoe strekte hem te beschermen tegen zijn eigen lichtvaardigheid, dan kan op basis van het Dicky Trading II-arrest niet worden uitgesloten dat de omkeringsregel ook in dit geval van toepassing is.³³

Ik kom tot een tussenstand. De huidige stand van de jurisprudentie inzake de omkeringsregel voert mijns inziens *niet* tot de eenduidige conclusie dat de regel *niet* van toepassing is in geval van een jegens een belegger geschonden *waarschuwing*splicht. Het arrest van de Hoge Raad betreffende schending van het vereiste van *informed consent* in de relatie arts-patiënt pleit voor de stelling dat de regel *niet* van toepassing is, (de uitkomst van) het Dicky Trading II-arrest (met de latere inperking van de omkeringsregel daarin verdisconteerd) laat enige ruimte voor de stelling dat de regel *wel* van toepassing is.³⁴ Of het Dicky Trading II-arrest door het eerstgenoemde arrest volledig is achterhaald, is een vraag die ik niet volmondig met ‘nee’ durf te beantwoorden. Een andere vraag is of de omkeringsregel ook een gepast instrument is om de belegger in zijn bewijspositie tegemoet te komen. Deze vraag beantwoord ik zonder twijfel ontkennend. Ik ben namelijk – overigens met vele anderen - van mening dat de omkeringsregel een te bot instrument is om aan causaliteitsonzekerheid bij schending van het vereiste van *informed*

³¹ Zo spreekt het hof (in het arrest dat aan de tweede cassatieprocedure voorafging) expliciet van ‘waarschuwen’.

³² Ook naar aanleiding van het arrest van de Hoge Raad van 2 februari 2007, *NJ* 2007, 92 (Juresta/X) kan volgens mij niet zonder meer de conclusie worden getrokken dat het Dicky Trading II arrest inmiddels is achterhaald. In eerstgenoemde zaak had een cliënt zijn advocaat aansprakelijk gesteld voor de schade die hij had geleden als gevolg van het door de advocaat onvoldoende *informeren* over de risico’s verbonden aan het executeren van een vonnis. De Hoge Raad acht de omkeringsregel niet van toepassing.

³³ Volgens A-G Spier is de omkeringsregel niet van toepassing in geval van een jegens een belegger begaan informatieverzuim, zie zijn conclusie bij HR 30 november 2007, *RvdW* 2007, 1042, paragraaf 4.16-4.17.

³⁴ Toegegeven zij dat ik thans een genuanceerder standpunt inneem dan ik deed in mijn annotatie bij het arrest van het Hof Amsterdam van 16 september 2008 inzake Stichting Spirit tegen Aegon Bank N.V., *JOR* 2008, 310.

consent het hoofd te bieden.³⁵ Het probleem is dat als gevolg van de omkeringsregel de causaliteitonzekerheid eenzijdig bij de financiële dienstverlener wordt gelegd. Dit zal tot gevolg hebben dat de aangesproken partij in een te groot aantal gevallen aansprakelijk wordt geacht. Immers, net zo min als de belegger kan bewijzen dat hij een andere beslissing zou hebben genomen in geval hij voor de risico's zou zijn gewaarschuwd, kan de financiële dienstverlener bewijzen dat de belegger *geen* andere beslissing zou hebben genomen in geval hij zou zijn gewaarschuwd. Toepassing van de omkeringsregel in geval van causaliteitonzekerheid bij schending van het vereiste van *informed consent* is daarmee onbillijk en onrechtvaardig en moet daarom worden afgewezen.

4. Het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid

Een tweede manier om de onzekerheid over het causaal verband op te lossen is via het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid. Bij toepassing van dit leerstuk wordt de eis dat de belegger *daadwerkelijk* een andere beslissing moet hebben genomen losgelaten en in plaats daarvan wordt de *kans* geschat dat de belegger dit zou hebben gedaan.

4.1 Thans nog geen (algemeen) geaccepteerde oplossing

Hoewel proportionele aansprakelijkheid als oplossing voor causaliteitonzekerheid bij informatieverzuimen een aantrekkelijke oplossing is (ik kom hier straks op terug),³⁶ moet worden erkend dat een keuze voor proportionele aansprakelijkheid naar geldend recht (vooralsnog?) geen algemeen geaccepteerd figuur is. Zo gaat de jurisprudentie van de Hoge Raad vooralsnog uit van een 'alles of niets' benadering en legt zij hetzij op de benadeelde de bewijslast (en daarmee het bewijsrisico!) van zijn stelling dat hij een andere beslissing zou hebben genomen indien hij juist en volledig over de risico's was voorgelicht,³⁷ hetzij (met toepassing van de omkeringsregel) op de gedaagde de bewijslast van zijn stelling dat de benadeelde *geen* andere beslissing zou hebben genomen indien hij juist en volledig was geïnformeerd.³⁸ Ook in de lagere rechtspraak was proportionele aansprakelijkheid als oplossing voor causaliteitonzekerheid in geval van informatieverzuimen tot voor kort niet of nauwelijks aanvaard.³⁹ Het is pas sinds het bekende modelvonnis van de Rechtbank Amsterdam uit 2007 in de Dexia-aandelenlease-

³⁵ Aldus (onder meer) ook Vranken in zijn annotatie bij het arrest HR 23 november 2001, *NJ* 2002, 387.

³⁶ Auteurs die dit ook vinden zijn onder meer Akkermans en Barendrecht & Van den Akker. Zie Akkermans 1997, t.a.p., p. 213 en J.M Barendrecht & en E.J.A.M. van den Akker, *Informatieplichten van dienstverleners*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1999, nrs. 463-465. Ook Giesen acht het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid als oplossing verdedigbaar, alleen zijn voorkeur gaat uit naar een omkering van de bewijslast, zie I. Giesen, *Bewijslastverdeling bij beroepsaansprakelijkheid*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1999, p. 72-77 en p. 141-145.

³⁷ HR 23 november 2002, *NJ* 2002, 386 en *NJ* 2002, 387 en HR 2 februari 2007, *NJ* 2007, 92. Benadrukt zij dat proportionele aansprakelijkheid als oplossing voor onzekerheid over het causaal verband bij schending van het vereiste van *informed consent* als zodanig nog niet aan de Hoge Raad is voor gelegd.

³⁸ Zoals werd gedaan in het arrest Dicky Trading II.

³⁹ In 2000 paste de Rechtbank Roermond het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid toe in een geval waarin de arts zijn informatieplicht had geschonden, Rb. Roermond 12 oktober 2000, *LJN* AA7520. In hoger beroep werd dit vonnis vernietigd. Zie ook Geschillencommissie Ziekenhuizen 25 november 1999, *TvGr* 1999, 54.

affaire⁴⁰ dat het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid als oplossing voor de *informed consent*-problematiek begint door te breken. Inmiddels heb ik meer dan 50 vonnissen geteld waarin deze oplossing van de Rechtbank Amsterdam is gevolgd.⁴¹ Ofschoon ik de keuze van deze rechters voor een proportionele oplossing onderschrijf, veroorloof ik mij op te merken dat ik de motivering in al deze uitspraken te kort door de bocht vind. Dit is bezwaarlijk, omdat (een bredere) acceptatie van de figuur proportionele aansprakelijkheid staat of valt bij gedegen rechterlijke motiveringen.⁴² Daar komt bij dat een keuze voor proportionele aansprakelijkheid uiteindelijk niet van iedere rechtspolitieke dimensie gespeend is, hetgeen mijns inziens een verhoogde motiveringsplicht met zich brengt. Waar ik bij deze uitspraken in het bijzonder moeite mee heb, is dat steeds een *rechtstreeks* beroep wordt gedaan op het arrest Nefalit/Karamus⁴³ en dat de kernoverweging uit dit arrest steeds (nagenoeg) letterlijk wordt overgenomen. Hier gaat op z'n minst de suggestie vanuit alsof de Hoge Raad in Nefalit/Karamus een oplossing voor causaliteitsonzekerheid zou hebben aanvaard die zich zou uitstrekken over het gehele aansprakelijkheidsrecht. Dit laatste moet worden betwijfeld. Het valt juist op dat de Hoge Raad zijn keuze voor proportionele aansprakelijkheid met de nodige omzichtigheid en terughoudendheid lijkt te presenteren.⁴⁴

De eerste aanwijzing voor deze voorzichtigheid is dat de Hoge Raad, alvorens hij het proportionele systeem introduceert, expliciteert dat het 'in dit geding [gaat, toevoeging ACWP] om de aansprakelijkheid van een werkgever tegenover zijn werknemer wegens blootstelling van die werknemer in de uitoefening van diens werkzaamheden aan een voor de gezondheid gevaarlijke stof'. De zorgplichtschending van de werkgever is weliswaar gegeven, maar het causaal verband laat zich niet vaststellen. Dit omdat de gezondheidsschade van de werknemer zowel kan zijn veroorzaakt door de tekortkoming van de werkgever, door het eigen rookgedrag van de werknemer, alsook door omstandigheden waarvoor niemand aansprakelijk is. Volgens de Hoge Raad ligt het 'onder zodanige omstandigheden in het algemeen voor de hand' dat de kans wordt bepaald dat de gezondheidsschade van de werknemer is veroorzaakt in de uitoefening van zijn werkzaamheden door een zorgplichtschending van de werkgever. De tweede aanwijzing voor de terughoudendheid is dat de Hoge Raad in de (kern)overweging waarin hij het proportionele leerstuk uiteen zet expliciet refereert aan 'de strekking van

⁴⁰ Rb. Amsterdam 27 april 2007, *JOR* 2007, 151, *JOR* 2007, 152 en *JOR* 2007, 153.

⁴¹ Zie naast de in voetnoten 12 en 13 vermelde uitspraken bijvoorbeeld ook Rb. Alkmaar 5 september 2007 *LJN*: BB3107; Rb. Utrecht sector kanton 23 april 2008 *LJN*: BD0653; Rb. Leeuwarden sector kanton 23 oktober 2007 *LJN*: BB6528.

⁴² Valk neemt een ander standpunt in. Volgens hem is voor wat betreft de motivering vooral een taak weggelegd voor de rechtswetenschap en niet voor de rechtspraak. Zie Van Maanen en Valk 2008, t.a.p., p. 324.

⁴³ HR 31 maart 2006, *RvdW* 2006, 328. Ik veronderstel deze casus als bekend.

⁴⁴ Kortmann acht het niet geheel zuiver om de in Nefalit/Karamus geformuleerde regel te kenschetsen als 'proportionele aansprakelijkheid', zie J.S. Kortmann, 'Karamus/Nefalit: proportionele aansprakelijkheid?', *NJB* 2006, p. 1404-1412. Hij spreekt liever van 'gedeeltelijke aansprakelijkheid'. Hoewel ik met Kortmann eens ben dat de Hoge Raad op geen enkele wijze refereert aan de term 'proportionele aansprakelijkheid' (de griffie doet dit in het persbericht overigens wel), kunnen we er volgens mij niet om heen dat in geval van één gedaagde de oplossing in Nefalit/Karamus impliceert dat deze gedaagde aansprakelijk wordt gehouden naar rato van de kans dat hij de schade heeft veroorzaakt.

de onderhavige norm' (het voorkomen van gezondheidsschade) en de 'aard van de normschending' (aansprakelijkheid van de werkgever wegens schending van zijn zorgplicht jegens de werknemer). Hoewel uit deze overwegingen niet kan worden afgeleid dat de Hoge Raad het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid wenst te beperken tot het terrein van werkgeversaansprakelijkheid en/of letselschade, geven zij denk ik wel aan dat de Hoge Raad de reikwijdte van het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid vooralsnog in het midden wenst te laten. Het is precies om deze reden dat iedere 'uitdijing' van het toepassingsbereik van proportionele aansprakelijkheid naar mijn oordeel van een bijzondere motivering moet worden voorzien. Weliswaar wordt in vorenbedoelde 'proportionele uitspraken' (in navolging van de Hoge Raad?) steeds gerefereerd aan de 'aard van de geschonden norm' en 'de ernst van de schending', maar in geen enkele uitspraak wordt dit uitgewerkt. Juist omdat het in beleggingszaken niet gaat om door een werkgever bij een werknemer (mogelijk) veroorzaakte gezondheidsschade, maar om door een financiële dienstverlener bij een (particuliere) belegger (mogelijk) veroorzaakte (zuivere) vermogensschade, heb ik hier moeite mee. Dit klemmt te meer wanneer men bedenkt dat het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid als oplossing voor causaliteitsonzekerheid in geval van schending van het vereiste van *informed consent* door de arts jegens zijn patiënt thans nog niet is aanvaard. Hier is de lijn vooralsnog dat de rechter een 'alles of niets' uitspraak doet. Dit terwijl men juist zou verwachten dat wanneer de gedupeerde belegger via het instrument van de proportionele aansprakelijkheid in zijn bewijs van het causaal verband tegemoet wordt gekomen, dit a fortiori zou moeten gelden voor de patiënt jegens wie een informatieplicht is geschonden. Ik verwijs naar mijn opmerking over de aard van de aansprakelijkheid en de aard van de schade in de vorige paragraaf.

4.2 Een proportionele oplossing via het leerstuk van kansschade

Naast de oplossing zoals geformuleerd in Nefalit/Karamus om tot een proportionele uitkomst te komen, kan men ook een proportionele oplossing funderen op het leerstuk van de verloren gegane kans. Zoals bekend wordt bij toepassing van dit leerstuk de causaliteitsonzekerheid tussen de normschending en de hierdoor veroorzaakte 'daadwerkelijke' of 'definitieve' schade geëcarteerd, en wordt in plaats daarvan een alternatief schadebegrip gehanteerd, namelijk *kansschade*. Dit betekent dat de benadeelde niet langer hoeft te bewijzen dat er een causaal verband bestaat tussen de door de dader begane fout en de door hem geleden schade, maar in plaats daarvan dat er een causaal verband bestaat tussen de fout en de door benadeelde geleden kansschade. Aangezien dit bewijs vaak wel te leveren valt, kan de causaliteitsonzekerheid hierdoor worden omzeild. Voor de aansprakelijkheid van de advocaat die een fatale termijn heeft laten verlopen, mag het leerstuk van de kansschade inmiddels tot de vaste rechtspraak van de Hoge Raad worden gerekend.⁴⁵ In de lagere rechtspraak kent het leerstuk een breder bereik en komen we ook buiten de beroepsaansprakelijkheid van de advocaat toepassingsgevallen tegen waarin via vergoeding van kansschade de causaliteitsonzekerheid wordt omzeild.⁴⁶ Ook

⁴⁵ HR 24 oktober 1997, *NJ* 1998, 257; HR 19 januari 2007, *NJ* 2007, 63; HR 16 februari 2007, *NJ* 2007, 256.

⁴⁶ Bekend is vooral het geval van de arts die bij een patiënt een onjuiste diagnose stelt, maar waarbij onzeker is of in geval van een juiste diagnose de patiënt een beter genezingsperspectief zou hebben gehad.

voor de *informed consent*-problematiek in de beleggingspraktijk is het leerstuk van de verloren gegane kans een geschikte kandidaat om aan het causaliteitsprobleem het hoofd te bieden.⁴⁷ Men kan immers heel goed beargumenteren dat de belegger die ten onrechte voor bepaalde risico's niet is gewaarschuwd, niet de kans heeft gekregen om met de beschikking over volledige informatie zijn beleggingsbeslissing te nemen. Deze belegger is met andere woorden de kans ontnomen om een andere beslissing te nemen dan hij in werkelijkheid heeft genomen. Om deze reden is het opvallend dat in de proportionele uitspraken die tot dusver in beleggingszaken zijn geweest nog in geen enkele uitspraak bij het leerstuk van de verloren gegane kans is aangeknoopt. Aanknoping bij dit leerstuk – in plaats van aanknoping bij de figuur van 'veroorzakingswaarschijnlijkheid' zoals geformuleerd in Nefalit/Karamus –⁴⁸ ligt in zoverre voor de hand dat de onderhavige *informed consent*-problematiek uit de aard der zaak meer overeenkomsten vertoont met de toepassingsgevallen waarin een oplossing via kansschade in de rechtspraak reeds is aanvaard dan dat zij raakpunten heeft met de casus Nefalit/Karamus. In beide gevallen gaat het namelijk om beroepsaansprakelijkheid (aansprakelijkheid financiële dienstverlener respectievelijk advocaat) en in beide gevallen gaat het om vergoeding van beweerdelijk geleden (zuivere) vermogensschade (een door koersverlies veroorzaakte restschuld respectievelijk een vanwege het aflopen van een fatale termijn verloren procedure).

Het leerstuk van de kansschade heeft dus goede papieren om voor de onderhavige causaliteitsproblematiek als grondslag voor een proportionele oplossing te fungeren, maar wederom moet worden benadrukt dat een keuze voor proportionele aansprakelijkheid niet *rechtstreeks* kan worden gebaseerd op bestaande rechtspraak van de Hoge Raad. Er is namelijk een – ik zou zeggen gering - verschil tussen enerzijds de positie van de belegger aan wie voorafgaand aan zijn beleggingsbeslissing bepaalde informatie is onthouden en anderzijds de positie van de procesdeelnemer die (door toedoen van zijn advocaat) tijdens zijn procedure een fatale termijn heeft gemist. Het verschil is dat in het geval van de gelaedeerde belegger de betrokken belegger wel daadwerkelijk een beslissing heeft genomen, maar dat onzeker is of de belegger zonder het informatieverzuim een andere beslissing zou hebben genomen. Het beoordelen van het causaal verband vergt hier dus een onderzoek naar feiten die zich in het verleden hebben voorgedaan. In het geval van de gelaedeerde procesdeelnemer wordt daarentegen de procedure in het geheel niet meer voortgezet. In zo'n geval vallen er voor het beoordelen van het causaal verband (of van het bestaan van *definitieve* schade) dus überhaupt geen historische feiten meer te onderzoeken. Het gaat hier enkel en alleen om onzekerheid over wat er zonder de fout van de advocaat in een hypothetisch geworden toekomst zou zijn gebeurd (zou de procesdeelnemer de procedure hebben gewonnen of niet?). Akkermans heeft voor het

⁴⁷ Giesen pleit eveneens voor aanknoping bij het leerstuk van de verloren gegane kans, Giesen 2008, t.a.p., p. 96-97.

⁴⁸ Benadrukt zij dat de in Nefalit/Karamus geformuleerde regel zich alleen laat kenschetsen als proportionele aansprakelijkheid in de zin van aansprakelijkheid naar rato van veroorzakingswaarschijnlijkheid wanneer slechts één enkele gedaagde in het geding is betrokken. Gaat het om meerdere gedaagden, dan kan men niet spreken van aansprakelijkheid naar rato van veroorzakingswaarschijnlijkheid. Zie ook voetnoot 44.

hier gemaakte onderscheid⁴⁹ op zeer heldere wijze uiteengezet dat het hier in essentie slechts gaat om een kwestie van perspectief en dat er van een objectief en/of fundamenteel verschil geen sprake is.⁵⁰ Hij beredeneert dat het ook bij het (oordeel over het) causaal verband in geval van de geschonden informatieplicht gaat om een onderzoek naar ‘feiten’ die zich in een hypothetisch ‘verleden’ (zouden) hebben voorgedaan. We weten niet hoe de wereld eruit zou hebben gezien wanneer de dienstverlener zijn informatieplicht niet zou hebben geschonden. Deze (‘historische’) wereld is daarom net zo hypothetisch als de (‘toekomstige’) wereld van de procesdeelnemer wiens advocaat een fatale termijn laat verlopen. Hoewel deze relativerende blik van Akkermans mij erg aanspreekt, durf ik niet met zekerheid durf te zeggen dat de Hoge Raad er net zo over denkt. Niet valt uit te sluiten dat de Hoge Raad het leerstuk van kansschade zoals thans aanvaard voor de aansprakelijkheid van de wanpresterende advocaat niet wenst door te trekken naar de aansprakelijkheid van de financiële dienstverlener voor een informatieverzuim. Immers, wellicht dat volgens hem ‘feiten’ in een hypothetische toekomst en ‘feiten’ in een hypothetisch verleden in het kader van kansschade niet op een lijn mogen worden gesteld.

4.3 Waarom aantrekkelijk?

Voor het antwoord op de vraag of een proportionele oplossing naar Nederlands recht⁵¹ is toegelaten zal het (eventuele?) oordeel van de Hoge Raad dus moeten worden afgewacht.⁵² Dit geldt uiteraard ook voor wat betreft de dogmatische grondslag van een eventuele proportionele oplossing. Deze onzekerheid doet voor mij echter niets af aan de aantrekkelijkheid van de proportionele oplossing als zodanig. Om vier redenen heeft zij mijn voorkeur.

In de eerste plaats omdat de onrechtvaardigheid en onbillijkheid van een ‘alles-of-niets’-oplossing hiermee voorkomen wordt.⁵³ Het volledig toewijzen van de vordering tot schadevergoeding van de belegger doet geen recht aan de reële kans dat zijn schade niet door het informatieverzuim werd veroorzaakt. Het volledig afwijzen van de vordering tot schadevergoeding van de belegger doet geen recht aan de reële kans zijn schade wél door het informatieverzuim werd veroorzaakt. Beide uitkomsten zijn onbevredigend. Het proportionele alternatief waarbij de onzekerheid over beide partijen wordt verdeeld (naar

⁴⁹ Vooral Nieuwenhuis en Klaassen lijken sterk aan dit onderscheid te hechten. Zie J.H. Nieuwenhuis, ‘Eurocausaliteit’, *Tijdschrift voor Privaatrecht* 2002, p. 1712-1717 en Klaassen 2007, t.a.p., p. 1351-1352.

⁵⁰ Verwezen zij naar de buitengewoon boeiende polemieken waarin Akkermans is verwickeld met Peepkorn, zie Akkermans 2000, t.a.p., p. 87-101 en D. Peepkorn, ‘Het feest van de gedaagden, kritiek op de proportionele leer’, in: A.J. Akkermans e.a. (red.), *Proportionele aansprakelijkheid*, Den Haag: BJu 2000, p. 59-81.

⁵¹ Terzijde zij opgemerkt dat een proportionele oplossing voor causaliteitsonzekerheid bij informatieverzuimen naar Frans recht is toegelaten. In België was zij tot voor kort ook toegelaten, maar sinds een arrest van het Hof van Cassatie uit 2004 lijkt men hiervan terug te komen, zie hierover R. Boone, ‘Het “verlies van een kans” bij onzeker causaal verband’, *Rechtskundig Weekblad* 2004-2005, nr. 3, p. 92-97.

⁵² Ik weet niet of er bij de Hoge Raad momenteel zaken aanhangig zijn waarin de al of niet toelaatbaarheid van proportionele aansprakelijkheid als oplossing voor causaliteitsonzekerheid in geval van schending van het vereiste van *informed consent* ter discussie staat.

⁵³ De Hoge Raad overweegt in *Nefalit/Karamus* in soortgelijke zin, zie r.o. 3.13.

rato van de kans dat het gedrag van de desbetreffende partij de schade heeft veroorzaakt), ervaar ik daarentegen wel als billijk en rechtvaardig.⁵⁴ De pijn wordt immers niet eenzijdig bij een der procespartijen neergelegd zoals bij een beslissing op basis van het bewijsrisico gebeurt. Natuurlijk kan hier nog tegenin worden gebracht dat men bij een keuze voor proportionele aansprakelijkheid zeker weet dat een van de partijen tekort wordt gedaan. In werkelijkheid is de schade van de belegger namelijk of juist wél of niet door het informatieverzuim veroorzaakt. Het probleem is echter dat we deze (natuurwetenschappelijke) werkelijkheid niet kunnen achterhalen. Schadevergoeding toewijzen op basis van proportionele aansprakelijkheid is dan het redelijke alternatief.

De tweede reden waarom ik proportionele aansprakelijkheid aantrekkelijk vind, is omdat deze oplossing bijdraagt aan de (materiële) verwezenlijking van de geschonden informatieplicht.⁵⁵ Wordt namelijk onverkort vastgehouden aan de hoofdregel van art. 150 Rv., dan zullen door dienstverleners begane informatieverzuimen te vaak ongesanctioneerd blijven. Dit betekent dat de desbetreffende informatieplicht onvoldoende (privaatrechtelijk) wordt gehandhaafd en daarmee dreigt zij inhoudsloos te worden. Het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid biedt hieraan tegenwicht en maakt het – niettegenstaande de causaliteitsonzekerheid - mogelijk de geschonden informatieplicht toch te sanctioneren. In tijden waarin financiële dienstverleners niet uitblinken in het verschaffen van adequate beleggingsinformatie,⁵⁶ is dat geen overbodige luxe, dunkt mij.

De derde reden waarom proportionele aansprakelijkheid mijn voorkeur geniet, is omdat zij het meeste recht doet aan de feitelijke onzekerheid waar rechter en procespartijen mee te maken hebben. Door te kiezen voor een proportionele oplossing, erkent de rechter namelijk expliciet dat hem een (individueel) geval van causaliteitsonzekerheid is voorgelegd. Dat is eerlijk en transparant en draagt bij aan de legitimiteit van het rechterlijk oordeel. Want wat is het alternatief wanneer de rechter het informatieverzuim toch wil sanctioneren (omdat hij de desbetreffende informatieplicht niet wil laten 'leeglopen')?⁵⁷ Dat is dat hij het causaal verband op *zeer* lichte (mijns inziens *te* lichte) gronden aanneemt, zonder dat daar in het concrete geval voldoende aanknopingspunten voor zijn (ik verwijs naar mijn opmerking in paragraaf 2). Hoewel dan vaak alsnog een 'proportionele' oplossing wordt gerealiseerd via het beperken van de aansprakelijkheid op grond van een (zuivere) eigen schuld correctie, staat een dergelijke oplossing wat mij betreft te ver van de (proces)werkelijkheid af. Er wordt immers (een mate van) zekerheid

⁵⁴ Andere auteurs die dit ook zo ervaren zijn onder meer ook Akkermans 1997, t.a.p. p. 451-454; I. Giesen, 'Bewijsrisico, ongedeelde smart?!', in: W.H. van Boom e.a. (red.), *Tussen 'Alles' en 'Niets'*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1997, p. 126-133; T. Hartlief, 'Proportionele aansprakelijkheid: een introductie', in: A.J. Akkermans e.a. (red.), *Proportionele aansprakelijkheid*, Den Haag: BJu 2000, p. 15-16 en C.J.M. Klaassen, 'Proportionele aansprakelijkheid: een goed of kwade kans?', *NJB* 2007, p. 1347. In de bespreking van het Preadvies van Giesen en Tjong Tjin Tai lijkt ook Van Maanen dit argument te onderschrijven, Van Maanen en Valk, t.a.p., p. 322.

⁵⁵ Dit geldt natuurlijk ook voor de omkeringsregel. Om redenen zoals uiteengezet in de vorige paragraaf spreekt deze oplossing mij echter niet aan.

⁵⁶ Getuige het grote aantal schendingen van waarschuwingsplichten dat de afgelopen jaren in rechte is vastgesteld, veroorloof ik mij dit op te merken.

⁵⁷ Ervan uitgaande dat de rechter niet genegen is de omkeringsregel toe te passen.

gesuggereerd die in werkelijkheid niet bestaat. Wanneer de feiten de rechter in de steek laten, dan is het geen schade om dit gewoon eerlijk te zeggen. Veinzen dat er knopen kunnen worden doorgemaakt om maar tot een billijke oplossing te geraken is een wijze van rechtspreken die ik ten principale afwijst!

De vierde reden waarom proportionele aansprakelijkheid aanspreekt, is – mij realiserende dat dit voor de pure civilist geen doorslaggevend argument is - omdat zij ook vanuit rechtseconomisch oogpunt goed te verdedigen valt.⁵⁸ Dit geldt zowel vanuit het perspectief van de (veronderstelde) preventieve werking van het aansprakelijkheidsrecht als vanuit het perspectief van compensatie. Binnen het eerstgenoemde perspectief komt de redenering erop neer dat proportionele aansprakelijkheid ervoor zorgt dat ondanks de causaliteitonzekerheid dienstverleners gedragsprikkel krijgen om informatieverzuimen te voorkomen. Door aanvaarding van proportionele aansprakelijkheid kan namelijk elke geschonden informatieplicht worden bestraft. Daarnaast kan men zeggen dat door toepassing van proportionele aansprakelijkheid dienstverleners ook in de juiste mate gedragsprikkel ondervinden.⁵⁹ In geval van overtreding hoeven zij immers slechts dat *deel* van de schade te vergoeden dat zij *kunnen* hebben veroorzaakt. Zouden zij daarentegen voor de volledige schade moeten opdraaien, dan zouden zij worden geprikkeld om een ‘overkill’ aan informatie te verschaffen. Dit zou als neveneffect kunnen hebben dat de dienstverlening - die vanuit maatschappelijk oogpunt wellicht zeer nuttig is – onnodig wordt ontmoedigd. Vanuit het perspectief van compensatie kan men verder betogen dat proportionele aansprakelijkheid voorkomt dat (potentiële) benadeelden worden onder- of overgecompenseerd. Van onder- of overcompensatie zou wel sprake zijn wanneer het reguliere bewijslastverdelingsmechanisme als beslismodel zou worden gehanteerd (al naar gelang het bewijsrisico bij de dienstverlener of bij de benadeelde wordt gelegd). Toepassing van proportionele aansprakelijkheid zorgt er daarentegen voor dat (potentiële) benadeelden *voldoende* worden gecompenseerd, aangezien zij worden gecompenseerd naar rato van de kans dat het informatieverzuim van de dienstverlener hun schade kan hebben veroorzaakt.⁶⁰

5. Mijn proportionele oplossing voor de beleggingspraktijk

Omwille van de analyse neem ik in het hiernavolgende aan dat proportionele aansprakelijkheid als oplossing voor de onderhavige causaliteitsproblematiek in de doctrine is aanvaard. Vervolgens is de vraag hoe een proportionele oplossing praktisch moet worden vormgegeven in een door een belegger ingestelde aansprakelijkheidsprocedure tegen zijn financiële dienstverlener. Met andere woorden, hoe berekenen we de kans dat de belegger inderdaad een andere beslissing zou hebben genomen en in hoeverre komt deze kans voor vergoeding in aanmerking? Voor deze vraag schets ik in het hiernavolgende een oplossingsrichting, waarbij ik benadruk dat het

⁵⁸ Voor een doorwrochte rechtseconomische analyse van het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid verwijs ik naar M.G. Faure, ‘Proportionele aansprakelijkheid’, in: A. Hammerstein e.a., *Causaliteit*, Den Haag: Koninklijke Vermande/Sdu 2003, p. 33-88.

⁵⁹ Deze opvatting wordt bekritiseerd door B.C.J. van Velthoven en P.W. van Wijck, ‘Proportionele aansprakelijkheid vanuit ex ante perspectief’, *AV&S* 2008-3, p. 130-140.

⁶⁰ Voor een nuancering op dit punt verwijs ik naar Giesen 2008, t.a.p., p. 39-40.

hier om ‘een’ oplossing gaat. Andere oplossingen zijn niet uitgesloten. Voordat ik dit doe, moet nog één relevante factor in de beschouwing worden betrokken die tot dusver in het betoog onderbelicht is gebleven. Ik doel op de eigen onderzoeksplicht van de belegger. Mijns inziens onderscheidt deze onderzoeksplicht de *informed consent*-problematiek zoals die speelt binnen het financieel aansprakelijkheidsrecht van de *informed consent*-problematiek zoals we die tegenkomen op andere deelterreinen van het aansprakelijkheidsrecht. Het bijzondere van de *informed consent*-problematiek binnen de beleggingspraktijk is dat voor bepaalde beleggingsrisico’s op de financiële dienstverlener weliswaar een waarschuwingsplicht rust (deze wordt althans in veel gevallen aangenomen), maar dat tegelijkertijd de *oplettende en/of deskundige en/of ervaren* belegger⁶¹ met deze risico’s bekend had kunnen zijn (bijvoorbeeld omdat alle risico’s in het informatiemateriaal vermeld stonden).⁶² Is dus een belegger voor bepaalde risico’s niet gewaarschuwd, dan betekent dat daarmee niet automatisch dat deze belegger zich de desbetreffende risico’s ook niet heeft gerealiseerd. Niet uitgesloten is dat hij zich de risico’s wél heeft gerealiseerd. Bij de *informed consent*-problematiek binnen de medische praktijk ligt dit wellicht anders. Ten aanzien van de patiënt kan immers niet gemakkelijk worden volgehouden dat op hem een eigen onderzoeksplicht rust. Vergeet de arts hem voorafgaande aan de operatie te wijzen op de aan de operatie verbonden risico’s, dan is zeer aannemelijk dat de patiënt de desbetreffende risico’s inderdaad niet heeft gekend. Gegeven dit verschil zal bij het formuleren van een proportionele oplossing voor de beleggingspraktijk met deze eigen onderzoeksplicht dus zonder meer rekening gehouden moeten worden.

Terug naar ons vraagstuk van kansrekening: hoe groot is de kans dat de belegger een andere beslissing zou hebben genomen? Bij het schatten van deze kans moet volgens mij een tweetal onzekere factoren (of om het beetje statistisch te maken: een tweetal variabelen) worden meegewogen.⁶³ Enerzijds hebben we de variabele die de kans uitdrukt dat - gegeven dat de belegger niet is gewaarschuwd - de belegger zich de risico’s inderdaad niet heeft gerealiseerd. Deze variabele is van belang, omdat voor de belegger die zich door eigen zorgvuldigheid de risico’s wél heeft gerealiseerd, het achterwege blijven van de waarschuwing niet doorslaggevend kan zijn geweest voor de beleggingsbeslissing. Anderzijds hebben we de variabele die de kans uitdrukt dat – gegeven dat de belegger zich de risico’s niet heeft gerealiseerd – de belegger de risico’s zou hebben aanvaard ware hij gewaarschuwd. Ook deze variabele is van belang, omdat ook voor de belegger die van risico’s ‘houdt’ het achterwege blijven van een waarschuwing niet doorslaggevend kan zijn geweest voor de beleggingsbeslissing. Deze tweede variabele representeert dus als het ware de mate van risicoaversie van de betrokken belegger.⁶⁴

⁶¹ In het vervolg spreek ik voor het gemak van de ‘zorgvuldige belegger’.

⁶² In de vele procedures die de afgelopen jaren in het kader van effectenlease zijn gevoerd is dit inmiddels een vaste lijn in de rechtspraak.

⁶³ In de ‘proportionele’ uitspraken die tot dusver zijn verschenen worden deze twee onzekerheidsfactoren – mijns inziens geheel ten onrechte – op één hoop geveegd. Zie bijvoorbeeld de in voetnoot 41 genoemde uitspraken.

⁶⁴ In paragraaf 2 sprak ik mijn afkeer uit tegen zgn. ‘teleologische’ redeneringen waarbij het causaal verband (te) soepel wordt aangenomen en waarbij de aansprakelijkheid vervolgens wordt beperkt met een beroep op de eigen schuld correctie. Ik merkte op dat in dergelijke gevallen de belegger – ondanks de eigen

Gaan we uit van dit kansmodel, dan moet vervolgens de keuze worden gemaakt of de te formuleren proportionele oplossing wordt geplaatst in de sleutel van de kansschade of in die van de veroorzakingswaarschijnlijkheid. Hierbij zij aangetekend dat de omstandigheid dat in ons model de onzekerheidsfactor wordt meegenomen dat de belegger zich de risico's door eigen zorgvuldigheid mogelijk heeft gerealiseerd (en niet alleen de onzekerheidsfactor betreffende de risicohouding van de belegger) de te maken keuze beïnvloedt. Door het verdisconteren van deze onzekerheidsfactor behoort een oplossing via het leerstuk van kansschade namelijk *strikt genomen* niet tot de mogelijkheden. Immers, een belegger die zich door eigen zorgvuldigheid de risico's heeft gerealiseerd is in het geheel geen kans ontnomen. Alleen voor de belegger die zich de risico's *niet* heeft gerealiseerd kan worden verdedigd dat hem door het achterwege blijven van een waarschuwing een kans (tot het nemen van een andere beleggingsbeslissing) ontnomen is. Om het weer wat juridischer te maken, de vraag of de betrokken belegger zich de risico's al of niet heeft gerealiseerd betreft geen onzekerheid over een *hypothetisch* 'feit', maar betreft onzekerheid over een *historisch* feit. De belegger heeft zich immers in werkelijkheid de risico's gerealiseerd, of hij heeft dat niet. Hier is verder niets hypothetisch aan. De vraag of de belegger – gegeven dat hij zich de risico's *niet* heeft gerealiseerd – gelet op zijn risicohouding in geval van een waarschuwing inderdaad een andere beslissing zou hebben genomen betreft daarentegen wel onzekerheid over een hypothetisch 'feit'. De situatie dat de belegger na te zijn gewaarschuwd de risico's moest afwegen heeft zich namelijk in werkelijkheid nooit voorgedaan en dus is het antwoord op deze laatste vraag wel zuiver hypothetisch van aard.⁶⁵ Wanneer we ons bedenken dat het leerstuk van de verloren gegane kans tot dusver in de rechtspraak alleen is aanvaard als oplossing voor (causaliteits)onzekerheid over hypothetische 'feiten', en niet als oplossing voor onzekerheid over historische feiten, is *formeel gesproken* een oplossing via het leerstuk van de kansschade in het onderhavige geval dus niet aan de orde.⁶⁶

Met nadruk zeg ik 'formeel gesproken', omdat ik denk dat over dit formele bezwaar kan worden heen gestapt. Dit kan echter niet zomaar, dit kan alleen wanneer de onzekerheid over het historische feit wordt 'weggefilterd'. Alsdan rest alleen nog maar onzekerheid over het hypothetische 'feit' en dan komt het leerstuk van kansverlies alsnog als grondslag voor een proportionele oplossing in beeld. Dit wegfilteren doen we door de eerste van twee bovengenoemde variabelen in eerste instantie 'vast te zetten', om hier

schuld correctie – wordt overgecompenseerd. Deze overcompensatie is gelegen in de omstandigheid dat in deze gevallen alleen de factor 'onderzoeksplicht van de belegger' in de eigen schuld correctie wordt meegewogen. De factor die de mate representeert waarin de belegger van risico's 'houdt' is voor het causaal verband echter ook relevant. Deze wordt ten onrechte niet meegewogen.

⁶⁵ Zie over het verschil tussen enerzijds onzekerheid over *hypothetische* 'feiten' in het verleden en anderzijds onzekerheid over *historische* feiten zeer helder H.O. Kerkmeester, 'De terugkeer van het bemiddelend vonnis: de doctrine van het kansverlies bij medische aansprakelijkheid', *NJB* 1998, p. 436.

⁶⁶ Zoals Kerkmeester zeer duidelijk uiteenzet is de situatie waarbij als gevolg van een onjuiste medische diagnose een 25% kans op herstel verloren is gegaan verschillend van de situatie waarbij als gevolg van een onjuiste medische diagnose een *zeker* herstel is verloren gegaan, maar waarbij achteraf slechts met 25% zekerheid is vast te stellen of het letsel voor het eerste artsbezoek al onomkeerbaar was. In het laatste geval had medisch ingrijpen toch niet gebaat en is in het geheel geen kans verloren gegaan.

later weer voor te corrigeren. Meer concreet, aanvankelijk wordt aangenomen dat de betrokken belegger zich de risico's inderdaad niet heeft gerealiseerd, in een later stadium wordt het (via kansschade voor vergoeding in aanmerking komende) schadebedrag voor deze aanname gecorrigeerd. Een proportionele oplossing via het leerstuk van het kansverlies ziet er dan als volgt uit. Een belegger die door zijn financiële dienstverlener ten onrechte niet is gewaarschuwd voor de aan een beleggingsbeslissing verbonden risico's, is de kans ontnomen om een andere beslissing te nemen dan hij in werkelijkheid heeft genomen. Dit kansverlies staat in causaal verband met de door de dienstverlener begane normschending en komt daarmee als kansschade voor vergoeding in aanmerking. De hoogte van de kansschade wordt vervolgens berekend door het totale schadebedrag te vermenigvuldigen met de (grootte van de) verloren gegane kans. Het totale schadebedrag is hierbij bekend, de verloren kans moet worden geschat. Uitgaande van ons kansmodel is de grootte van deze kans afhankelijk van de risicohouding van de betrokken belegger. Heeft de belegger een risicoavers profiel (hij heeft bijvoorbeeld in het verleden zijn geld alleen nog maar op spaarrekeningen gezet), dan is de kans vrij groot. Heeft de belegger het tegenovergestelde van een risicoavers profiel (hij heeft een trackrecord van zeer risicovolle beleggingen), dan is de kans relatief klein. Hoewel zonder meer zij toegegeven dat het onmogelijk is om deze kans met mathematische precisie vast te stellen,⁶⁷ is enige kwantificering mogelijk. Behoudens het rudimentaire onderscheid risicoavers versus niet-risicoavers kan men bijvoorbeeld denken aan een meer verfijnde categorisering als zeer risicoavers, risicoavers, gematigd risicoavers, niet-risicoavers, risicozoekend, etc.⁶⁸ Overigens moet hierbij bedacht worden dat de (praktische) onmogelijkheid om tot een exacte uitkomst te geraken als zodanig niet aan vergoeding van de (ontnomen) kans in de weg staat. Het is immers een vast uitgangspunt van schadevergoedingsrecht dat problemen bij de schadebegroting op zichzelf geen reden vormen om schadevergoeding af te wijzen. Waar het om gaat is dat ten processe voldoende feiten en omstandigheden komen vast te staan zodat de rechter voldoende aanknopingspunten heeft om op begrijpelijke en geloofwaardige wijze het risicoprofiel van de betrokken belegger te kwantificeren.⁶⁹

Is de grootte van de kans eenmaal geschat, dan staat daarmee vast voor welk bedrag aan kansschade de belegger *in beginsel* moet worden gecompenseerd. Met nadruk zeg ik 'in beginsel', aangezien aanvankelijk was geabstraheerd van de omstandigheid dat de belegger - ondanks het achterwege blijven van de waarschuwing - mogelijk al met de risico's bekend was (hij had het informatiemateriaal goed gelezen). In plaats daarvan was aangenomen dat de belegger zich de risico's *niet* had gerealiseerd. Voor het doen van deze aanname moet het schadebedrag alsnog worden gecorrigeerd. Dit kan worden gedaan door het schadebedrag te vermenigvuldigen met een - wat ik noem: 'normatieve'

⁶⁷ Dit is overigens bij het inschatten van de verloren gegane proceskans wegens het door de advocaat laten verlopen van een fatale termijn niet anders.

⁶⁸ Overigens zijn financiële dienstverleners tegenwoordig verplicht om het risicoprofiel van cliënten zorgvuldig in kaart te brengen. Dat levert een vrij exact risicoprofiel op. Het probleem in de zaken waar de afgelopen jaren over is geprocedeerd - en waarover de komende jaren naar ik verwacht nog veel over geprocedeerd zal worden - is echter dat over dit risicoprofiel juist onduidelijkheid bestaat. In dat geval moet het aan de hand van historische gegevens worden geschat.

⁶⁹ Desgewenst zou de rechter een deskundige kunnen benoemen.

– correctiefactor die uitdrukt wat de mate is van ‘eigen schuld’⁷⁰ dat de belegger zich de risico’s niet heeft gerealiseerd. Anders gezegd, het bedrag wordt gecorrigeerd met een factor die uitdrukt in welke mate de kansschade redelijkerwijs aan de dienstverlener kan worden toegerekend.⁷¹ Criteria aan de hand waarvan de hoogte van deze correctiefactor kan worden bepaald zijn onder meer opleidingsniveau en belevingservaring.⁷² Gaat het dus om een belegger die hoog is opgeleid en veel belevingservaring heeft, dan kan deze belegger een niet gering verwijt worden gemaakt ten aanzien van zijn onbekendheid met de risico’s. Dit betekent dat het geschatte bedrag aan kansschade slechts voor een klein deel aan de financiële dienstverlener kan worden toegerekend, zeg 1/3. Gaat het daarentegen om een belegger die laag is opgeleid en weinig belevingservaring heeft, dan kan de geschatte kansschade voor een groot deel aan de financiële dienstverlener worden toegerekend, zeg 2/3. Uiteraard is ook hier een nadere specificering mogelijk en kan men door voormelde criteria te categoriseren (bijvoorbeeld opleidingsniveau A, B of C respectievelijk belevingservaring 1, 2 of 3) en vervolgens te combineren (3 x 3) een verdere verfijning realiseren (9 mogelijke waarden van de correctiefactor). Dat ook bij het bepalen van de hoogte van deze normatieve correctiefactor geen exacte maatstaven kunnen worden gehanteerd, staat wederom als zodanig niet aan de gekozen systematiek in de weg. Immers, buiten het denkkader van proportionele aansprakelijkheid is dit in geval van (reguliere) toerekening van eigen schuld factoren niet anders.⁷³

Tot besluit wijs ik erop dat voor het vormgeven van een proportionele oplossing - in plaats van aanknopng bij het leerstuk van kansschade - ook aanknopng bij de figuur van veroorzakingswaarschijnlijkheid mogelijk is. Dit had ook in zoverre voor de hand gelegen, nu in dat geval niet de aanname had hoeven te worden gemaakt dat de belegger (vanwege eigen onzorgvuldigheid) zich de risico’s inderdaad niet heeft gerealiseerd. In een oplossing via de figuur van veroorzakingswaarschijnlijkheid had in plaats daarvan het door de belegger zich al of niet gerealiseerd hebben van de risico’s dan als afzonderlijke kansfactor kunnen worden meegenomen. Deze kansfactor betreft immers - zoals eerder opgemerkt - onzekerheid over een historisch feit en het is dergelijke onzekerheid waarvoor laatstgenoemde figuur in het leven is geroepen. De reden waarom ik toch niet voor een oplossing langs de lijnen van veroorzakingswaarschijnlijkheid heb gekozen, is omdat dit de kansberekening vele malen ingewikkelder zou hebben gemaakt. Desalniettemin is ook deze oplossing het analyseren en doordenken waard en daarom bewaar ik haar graag voor een volgende gelegenheid.

6. Slot

⁷⁰ Benadrukt zij dat het hier niet gaat om een zuivere eigen schuld correctie op de voet art. 6:101 BW. We bevinden ons immers in een ‘proportioneel’ denkraam.

⁷¹ Wellicht dat de hier gehanteerde systematiek zich nog het beste laat kenschetsen als ‘toerekening naar kansbepaling’.

⁷² Opleidingsniveau en belevingservaring zijn ook de factoren die worden meegenomen in de kansberekening in de in voetnoot 41 vermelde uitspraken.

⁷³ Het na vermenigvuldiging met de correctiefactor berekende schadebedrag kan desgewenst nog worden gecorrigeerd met een billijkheidscorrectie. Voor het al of niet toepassen van een billijkheidscorrectie zou bijvoorbeeld kunnen worden gekeken naar de persoonlijke en financiële omstandigheden van de betrokken belegger.

Recente rechtspraak in het financieel aansprakelijkheidsrecht vormde de aanleiding om voor causaliteitsonzekerheid in geval van door financiële dienstverleners begane informatieverzuimen een tweetal oplossingen te verkennen: de omkeringsregel en het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid. Eerstgenoemde oplossing acht ik onbillijk en onrechtvaardig en derhalve ongeschikt, laatstgenoemde oplossing vind ik eerlijk en rechtvaardig en daarom aantrekkelijk. Hoewel het leerstuk van proportionele aansprakelijkheid als oplossing voor causaliteitsonzekerheid in de beleggingspraktijk langzaam begint door te breken, schiet de motivering in de tot dusver verschenen proportionele uitspraken mijns inziens tekort. In al deze uitspraken wordt zonder onderbouwing aangeknoopt bij het arrest Nefalit/Karamus, alsof een proportionele oplossing voor de beleggingspraktijk *rechtstreeks* uit dit arrest zou voortvloeien. Dit laatste is volgens mij niet het geval. De gebrekkige motivering valt te betreuren, omdat nu niet inzichtelijk wordt gemaakt welke rechtspolitieke keuzes achter de gekozen proportionele oplossing schuilgaan.

Voor wat betreft de grondslag voor een proportionele oplossing heb ik in deze bijdrage een (praktische) voorkeur uitgesproken voor aanknopng bij het leerstuk van de verloren gegane kans. Van hieruit heb ik een mogelijke proportionele oplossing uitgewerkt, waarbij ik in mijn kansmodel een tweetal onzekerheidsfactoren verdisconteerde. Ervan uitgaande dat de binnen het financieel aansprakelijkheidsrecht ingezette proportionele tendens zich (definitief) zal doorzetten, hoop ik in de nabije toekomst nadere uitwerkingen te vernemen!