

Schade effectenlease-overeenkomsten deels vergoed; Hoge Raad doet uitspraak in drie effectenleasezaken¹

*Mr. drs. A.C.W. Pijls*²

1. Inleiding

Op 5 juni jl. wees de Hoge Raad arrest in een drietal effectenleasezaken.³ Hopelijk vormen deze arresten het begin van het einde van de meest omvangrijke rechtsstrijd die de Nederlandse beleggingspraktijk tot dusver heeft gekend.⁴ Of met de richtinggevende uitspraken van de Hoge Raad alle rechtsvragen in effectenleasegeschillen definitief zijn beantwoord, staat nog te bezien. Vast staat wel dat de Hoge Raad de grenzen van het mogelijke heeft opgezocht om tot een zo praktisch, efficiënt en uniform mogelijke beoordeling van de vele geschillen te komen.

De producten die in de onderhavige zaken centraal staan zijn de volgende: de 'KoersExtra'-overeenkomst van Dexia Bank Nederland (een zgn. 'aflossingsproduct'),⁵ het 'Levob Hefboomeffect' van Levob Bank NV (een zgn. 'restschulddproduct')⁶ en de 'Sprintplan'-overeenkomst van Aegon Bank NV (een bepaald type restschulddproduct). Alledrie de producten hebben als gemeenschappelijk kenmerk dat met geleend geld wordt belegd in effecten. Kort gezegd komt deze constructie erop neer dat met een relatief kleine periodieke inleg een relatief grote aandelenportefeuille wordt aangeschaft, waarmee vervolgens een relatief groot positief of negatief rendement kan worden behaald (het zgn. 'hefboomeffect'). De lening moet worden afgelost en daarnaast moet over de lening rente worden betaald.

In deze bijdrage bespreek ik de uitspraak van de Hoge Raad in de zaak De T. tegen Dexia. Aangezien de verschillende rechtsvragen in de drie zaken grotendeels⁷ overeenkomen en de desbetreffende oordelen van de Hoge Raad nagenoeg gelijklopend

¹ Met dank aan prof. B.F. Assink en prof. S.D. Lindenbergh voor hun waardevolle commentaar op een eerdere versie.

² Promovendus aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

³ HR 5 juni, HR 5 juni 2009, *LJN*: BH2815 (De T./Dexia), *LJN*: BH2811 (Levob/B.) en *LJN*: BH2822 (Stichting GeSp/Aegon).

⁴ Zie voor een uitvoerige beschouwing over de effectenlease-affaire N.J.H. Huls en C.J.M. van Doorn, 'De constructie van een massaclaim. Een rechtssociologische analyse van de eerste fase van de Dexia-affaire', *RM Themis* 2007-2, p. 51-60. Zie ook A.J. Weenink, 'De aandelenlease-affaire in een al maar uitdijend aantal rechtsvragen', *TvC* 2009-2, p. 44-49.

⁵ Bij aflossingsproducten lost de afnemer gedurende de looptijd van de overeenkomst de lening af door middel van periodieke betalingen. De hoogte van deze betalingen is niet alleen afhankelijk van de hoogte maar ook van de looptijd van de overeenkomst. Aan het einde van de looptijd resteert dan een koerswinst of een koersverlies op de totale waarde van de aandelenportefeuille.

⁶ Bij restschulddproducten behoeft de afnemer de geldlening pas aan het eind van de looptijd af te lossen. Deze aflossing geschiedt, voor zover mogelijk, uit de opbrengst van de, dan te verkopen, effecten. Is die opbrengst niet toereikend, dan blijft een restschuld bestaan, die de afnemer op andere wijze moet voldoen.

⁷ In tegenstelling tot de Levob- en de Dexiazaak, komen in de Aegon-zaak tevens de (reikwijdte van de) collectieve actie (art. 3:305a BW) en de eventuele (ver)nietig(baar)heid van de overeenkomst wegens strijd met het Besluit toezicht effectenverkeer aan de orde. Beide kwesties laat ik buiten beschouwing.

zijn, geeft de Dexia-uitspraak naar mijn oordeel een representatief beeld van de principiële beslissingen die de Hoge Raad heeft gegeven. Vooraf zij nog opgemerkt dat de zaak De T. tegen Dexia in cassatie als proefprocedure is opgezet.⁸ Dit betekent dat in overleg tussen partijen de procedure zodanig is ingekleed dat de Hoge Raad de mogelijkheid wordt geboden zoveel mogelijk (rechts)vragen te beslissen, teneinde een zo groot mogelijke precedentwerking voor andere soortgelijke geschillen te verkrijgen.

2. Feiten en procesverloop in de zaak De T./Dexia

Op 5 april 2000 is De T. met Dexia een zgn. ‘KoersExtra-overeenkomst’ aangegaan. Het gaat hier om een aflossingsproduct. Dit houdt in dat de afnemer de geldlening periodiek aflost, waarbij aan het einde van de looptijd een koerswinst of koersverlies op de aandelenportefeuille resteert. Dit product draagt het risico van een restschuld in zich, bijvoorbeeld als de overeenkomst voortijdig is beëindigd (en de resterende verplichtingen de waarde van de portefeuille overtreffen). In oktober 2003 is de overeenkomst door Dexia voortijdig beëindigd, omdat De T. vanaf november 2002 niet meer voldeed aan zijn betalingsverplichtingen. Op het moment van beëindiging resteerde voor De T. (per saldo) een schuld ten bedrage van €1.431,07. De T. heeft dit bedrag niet voldaan.

In eerste aanleg heeft Dexia in conventie gevorderd De T. te veroordelen tot betaling van (onder meer) voormeld bedrag. In reconventie heeft De T. gevorderd de overeenkomst te vernietigen wegens dwaling en Dexia te veroordelen tot terugbetaling aan hem van (onder meer) de reeds betaalde maandtermijnen. Bij eindvonnis is De T. in conventie veroordeeld tot betaling van het door Dexia gevorderde bedrag. De reconventionele vordering is afgewezen. De T. heeft tegen het vonnis hoger beroep ingesteld. Na schorsing van het geding in verband met het door Dexia bij het gerechtshof te Amsterdam in het kader van de WCAM ingediende verzoek tot verbindendverklaring van de zgn. ‘Duisenbergregeling’, heeft het hof in zijn tussenarrest⁹ vastgesteld dat De T. tijdig door middel van een opt-out-verklaring te kennen heeft gegeven zich aan de Duisenbergregeling te willen onttrekken.

In hoger beroep heeft De T. in reconventie (onder meer) gevorderd dat de overeenkomst wordt vernietigd of nietig wordt verklaard wegens dwaling en/of misbruik van omstandigheden en/of handelen in strijd met de Wet op het consumentenkrediet (hierna: ‘Wck’). Daarnaast heeft De T. (onder meer) gevorderd voor recht te verklaren dat Dexia jegens hem haar contractuele zorgplicht heeft geschonden en/of onrechtmatig heeft gehandeld en dat Dexia jegens hem aansprakelijk is voor de door hem als gevolg daarvan geleden schade.

3. Hof Arnhem

⁸ Zie r.o. 4.1.

⁹ Hof Arnhem 1 april 2008, *JOR* 2008, 164.

Het hof verwerpt achtereenvolgens het door De T. gedane beroep op nietigheid van de overeenkomst wegens (het door Dexia handelen in) strijd met de Wck,¹⁰ het beroep op dwaling, misbruik van omstandigheden en misleidende reclame. Wel oordeelt het hof dat Dexia is tekort geschoten in zijn bijzondere zorgplicht en dat zij daarmee jegens De T. onrechtmatig heeft gehandeld.

Het oordeel van het hof dat de overeenkomst niet met een beroep op dwaling kan worden vernietigd komt er kort gezegd op neer dat 1) uit de aan De T. voorafgaand aan de overeenkomst ter beschikking gestelde bescheiden voldoende duidelijk blijkt dat het om het verstrekken van een geldlening ging, 2) dat aan de overeenkomst koersrisico's waren verbonden en 3) dat er een risico bestond van een tekort ingeval de overeenkomst tussentijds zou worden beëindigd en de waarde van de effecten ontoereikend zou zijn om de aankoopssom volledig te voldoen. Indien dit voor De T. onvoldoende duidelijk was, had het op zijn weg gelegen zich inspanningen te getroosten de strekking van de overeenkomst wél te begrijpen. Daarom dienen volgens het hof eventuele nadelige gevolgen van dit nalaten op grond van art. 6:228 lid 2 BW voor rekening van De T. te blijven.

Het door De T. gedane beroep op misleidende reclame verwerpt het hof door aan de hand van de maatstaf 'gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende consument' te oordelen dat de aan De T. toegezonden reclamebrochure niet misleidend is in de zin van art. 6:194 BW.

Naar aanleiding van het beroep op misbruik van omstandigheden overweegt het hof dat voor vernietiging is vereist dat Dexia bij het aangaan van de overeenkomst ermee bekend was dat De T. door bijzondere omstandigheden niet bij machte was zijn zakelijke belangen te overzien en Dexia daardoor van het bevorderen van het afsluiten van de overeenkomst had moeten afzien. Gesteld al dat Dexia bekend was met de gestelde onervarenheid en gebrek aan inzicht in beleggingen bij De T., brengt dit volgens het hof nog niet mee dat het haar duidelijk had moeten zijn dat De T. zich daardoor geen behoorlijk beeld zou vormen van de aan de overeenkomst verbonden gevolgen. Het hof voegt hier aan toe dat de overeenkomst naast mogelijke maar geenszins vaststaande negatieve gevolgen, evenzeer mogelijke maar geenszins vaststaande positieve gevolgen met zich brengt.

Met betrekking tot de zorgplicht oordeelt het hof dat Dexia jegens De T. op twee punten is tekort geschoten. In de eerste plaats omdat Dexia niet heeft voldaan aan de verplichting om De T. in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te informeren over het aan de overeenkomst verbonden risico dat bij tussentijdse beëindiging een restschuld zou kunnen ontstaan. In de tweede plaats omdat Dexia is tekortgeschoten in haar verplichting

¹⁰ In deze bijdrage laat ik de al of niet vernietigbaarheid van de overeenkomst wegens strijd met de Wck buiten beschouwing. In de literatuur is hier al uitgebreid over gedebatteerd. Zie onder meer: J.W. de Jong, 'It should have been consumer credit', *TFR* 2005, p. 356-364; N.J.H. Huls, 'Is de Duisenberg-regeling royaal genoeg voor alle legitieme Dexia claims?', *NJB* 2005, p. 1386-1390, met naschriften van J. Barth, J.H. Lemstra en B.F.M. Knüppe, en een reactie daarop van N.J.H. Huls in: *NJB* 2005, p. 1992-1993; S.B. van Baalen, *Zorgplichten in de effectenhandel* (diss. Groningen), 2006, p. 209-210.

om voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van De T. Naar het oordeel van het hof had Dexia tenminste behoren te onderzoeken of De T. over voldoende bestedingsruimte zou beschikken om aan de uit de overeenkomst voortvloeiende verplichtingen te kunnen voldoen. Had Dexia dit wel gedaan, dan zou zij hebben geweten dat de financiële draagkracht van De T. beperkt en kwetsbaar was. In ieder geval zou het voor Dexia duidelijk moeten zijn geweest dat De T. in geval van tussentijdse beëindiging en een tekortschietende verkoopopbrengst van de effecten waarschijnlijk niet aan zijn financiële verplichtingen zou kunnen voldoen.

Dexia heeft dus onrechtmatig jegens De T. gehandeld, en dat betekent dat zij gehouden is tot vergoeding van de dientengevolge geleden schade (het nadeel van De T. bestaat uit reeds betaalde rente en aflossingen en een restschuld). Wegens ontbreken van causaal verband is Dexia niet gehouden om de reeds betaalde rente en aflossingen aan De T. te vergoeden. Wel bestaat volgens het hof voldoende causaal verband tussen normschending en schade voor zover het de restschuld betreft. Het hof honoreert het beroep van Dexia op eigen schuld (art. 6:101 BW) en oordeelt dat bij de bepaling van de mate waarin de aan Dexia respectievelijk aan De T. toe te rekenen omstandigheden aan de schade hebben bijgedragen, aan hun nalatigheden gelijk gewicht toekomt. Tenslotte volgt het hof De T. in zijn beroep op de billijkheidscorrectie en komt het tot de slotsom dat een vijfde deel van de restschuld voor rekening van De T. komt. In zijn eindarrest¹¹ vernietigt het hof het vonnis van de rechtbank en veroordeelt het De T. om aan Dexia een vijfde deel van zijn restschuld te betalen. Tegen zowel het tussen- als eindarrest heeft De T. beroep in cassatie ingesteld. Dexia heeft incidenteel cassatieberoep ingesteld.

4. Hoge Raad

De Hoge Raad stelt voorop dat bij de opzet van de onderhavige zaak als proefprocedure de kanttkening past dat ‘bij de beoordeling van geschillen omtrent effectenleaseproducten uiteindelijk in individuele zaken niet in onbeperkte mate kan worden geabstraheerd van de omstandigheden van het geval (...)’. Achtereenvolgens behandelt de Hoge Raad dwaling, misleidende reclame, misbruik van omstandigheden, Wck,¹² bijzondere zorgplicht, schade, causaal verband en eigen schuld. Tot slot geeft hij een algemene beschouwing inzake zorgplicht en schadevergoeding. Ik behandel de desbetreffende rechtsoverwegingen in dezelfde volgorde.

Dwaling

De tegen het oordeel van het hof gerichte cassatiemiddelen komen er volgens de Hoge Raad in de kern op neer dat Dexia een mededelingsplicht als bedoeld in art. 6:228 lid 1, aanhef en onder b, BW heeft geschonden doordat zij waarschuwingplichten heeft geschonden die, naar het hof heeft aangenomen, uit de op Dexia rustende bijzondere

¹¹ Hof Arnhem 15 juli 2008, n.g.

¹² Zoals gezegd laat ik de Wck in deze bijdrage buiten beschouwing. Ik volsta met de opmerking dat de Hoge Raad het desbetreffende oordeel van het hof in stand laat.

zorgplicht voortvloeien. De behandeling van de cassatieklachten begint de Hoge Raad met een herformulering van het oordeel van het hof:¹³

‘(...) het hof [heeft] als zijn oordeel tot uitdrukking gebracht dat Dexia in de gegeven omstandigheden jegens [De T.], van wie redelijke inspanningen mochten worden gevergd de verstrekte informatie te begrijpen, niet is tekortgeschoten in de op haar rustende mededelingsplicht als bedoeld in art. 6:228 lid 1 BW, zodat [De T.] zich niet met vrucht op dwaling kan beroepen.’

De Hoge Raad oordeelt als volgt:¹⁴

‘Het hof heeft de vraag of (...) op Dexia de plicht rust tevens de vorenbedoelde waarschuwingen [de uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende waarschuwingen, ACWP] te geven ontkennend beantwoord en geoordeeld dat Dexia tijdig die inlichtingen omtrent de wezenlijke kenmerken van de overeenkomst heeft verschaft (...). Daarbij heeft het hof (...) niet geoordeeld dat [De T.] zich niet met vrucht op dwaling kan beroepen omdat hij een eigen onderzoeksplicht naar de financiële risico's van de overeenkomst heeft verzaakt, maar omdat hem door Dexia op essentiële punten voldoende duidelijke inlichtingen waren verschaft om een eventuele onjuiste voorstelling omtrent de aan de overeenkomst verbonden risico's (...) redelijkerwijze te voorkomen. Dat oordeel geeft niet blijkt van een onjuiste rechtsopvatting.’

Hij voegt hier het volgende aan toe:¹⁵

‘Dat laat onverlet dat (...) op Dexia uit hoofde van haar bijzondere zorgplicht verder reikende waarschuwingsplichten rusten dan de plicht de inlichtingen te verschaffen die zij, gelet op de aard van de overeenkomst, naar de in het verkeer geldende opvattingen (...) behoorde te verstrekken (...).’

Misleidende reclame

Het cassatiemiddel klaagt (onder meer) dat het hof bij het beoordelen van de misleidendheid van de aan De T. toegezonden brochure is uitgegaan van een verkeerde maatstaf. Het middelonderdeel faalt:¹⁶

‘Het hof heeft in rov. 3.42 de juiste, aan het [Gut Springenheide, ACWP] arrest van het HvJEG¹⁷ ontleende, maatstaf gehanteerd, die ook door de Hoge Raad is overgenomen¹⁸ (...). Voor een andere maatstaf, die uitgaat van een minder dan

¹³ R.o. 4.4.4 slot.

¹⁴ R.o. 4.4.5 tweede alinea en eerste volzin derde alinea.

¹⁵ R.o. 4.4.5 slot.

¹⁶ R.o. 4.5.3 tweede alinea.

¹⁷ HvJ EG 16 juli 1998, zaak C-210/96, *Jur.* 1998, p. I-4657 (zie ook de noot van Verkade in *NJ* 2000, 374).

¹⁸ HR 30 mei 2008, *JOR* 2008, 209, m.nt. De Jong, r.o. 4.2. Zie ook mijn commentaar bij dit arrest in *Ondernemingsrecht* 2008-9, p. 364-368.

gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument, is geen plaats.’

Voor zover de tegen het oordeel van het hof gerichte cassatiemiddelen - in het licht van het oordeel dat Dexia is tekortgeschoten in haar zorgplicht - klagen over onbegrijpelijkheid falen zij eveneens:¹⁹

‘De omstandigheid dat Dexia in strijd met de op haar rustende bijzondere zorgplicht niet (...) heeft gewaarschuwd voor het risico van een restschuld noopte het hof (...) niet tot het oordeel dat deze brochure misleidend is. De factoren die het antwoord bepalen op de vraag of de bedoelde waarschuwingsplicht is geschonden zijn immers niet dezelfde als die van belang zijn voor het antwoord op de vraag of de brochure een misleidend karakter heeft (...).’

Misbruik van omstandigheden

Het cassatiemiddel voert aan dat hetgeen het hof heeft overwogen in het kader van de zorgplicht niet verenigbaar is met zijn afwijzing van het beroep op misbruik van omstandigheden en dat het hof heeft miskend dat voor een beroep op misbruik van omstandigheden niet is vereist dat de wederpartij tot een zonder meer of vrijwel steeds ongunstige overeenkomst wordt bewogen. Naar het oordeel van de Hoge Raad moeten de klachten falen, omdat het oordeel van het hof niet blijk geeft van een onjuiste rechtsopvatting en evenmin onbegrijpelijk is dan wel ontoereikend is gemotiveerd.²⁰ Volgens de Hoge Raad brengt het tekortschieten van Dexia in haar zorgplicht niet met zich dat het Dexia duidelijk had moeten zijn dat De T. zich geen behoorlijk beeld zou vormen van de voor hem aan de overeenkomst verbonden gevolgen. Daarnaast heeft het hof de omstandigheid dat niet sprake was van een voor De T. zonder meer ongunstige overeenkomst mede redengevend kunnen achten voor zijn oordeel, aldus de Hoge Raad.

Bijzondere zorgplicht

Het oordeel van het hof dat Dexia in haar bijzondere zorgplicht is tekort geschoten, wordt zowel in het principale als incidentele cassatieberoep bestreden. Alvorens de verschillende cassatieklachten te behandelen, overweegt de Hoge Raad dat het hof het volgende terecht heeft voorop gesteld:²¹

‘Op Dexia rust als professionele dienstverlener (...) jegens [De T.] als particuliere belegger met wie zij een KoersExtra-overeenkomst zal aangaan een bijzondere zorgplicht die ertoe strekt particuliere wederpartijen te beschermen tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht. Deze bijzondere zorgplicht volgt uit hetgeen waartoe de eisen van redelijkheid en billijkheid een effecteninstelling, in aanmerking genomen haar maatschappelijke functie en haar

¹⁹ R.o. 4.5.4 slot.

²⁰ R.o. 4.6.3 tweede alinea.

²¹ R.o. 4.8.4.

deskundigheid, verplichten in gevallen waarin een persoon haar kenbaar heeft gemaakt een overeenkomst als KoersExtra-overeenkomst te willen aangaan en deze instelling daartoe ook een aanbod heeft gedaan. De reikwijdte van deze bijzondere zorgplicht is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waaronder de mate van deskundigheid en relevante ervaringen van de betrokken wederpartij, de ingewikkeldheid van het beleggingsproduct en de daaraan verbonden risico's.'

De Hoge Raad behandelt eerst het cassatiemiddel dat aanvoert dat het hof in zijn oordeel ten onrechte niet heeft meegewogen dat De T. op grond van de Duisenbergregeling geen aanspraak zou kunnen maken op enige vergoeding.²² Zijn oordeel komt er kort gezegd op neer dat de rechter bij de beoordeling van een individuele zaak niet gehouden is zich te richten naar een in het kader van de WCAM gesloten (en algemeen verbindend verklaarde)²³ vaststellingsovereenkomst, ook niet in die zin dat hij zou moeten motiveren dat en waarom hij daarvan inhoudelijk op enigerlei wijze afwijkt. Ook oordeelt hij dat de omstandigheid dat de Duisenbergregeling bij aflossingsproducten voorziet in een beperktere vergoeding dan bij zogenoemde restschuldproducten, als zodanig niet meebrengt dat de Duisenbergregeling moet worden aangemerkt als een weergave van een in Nederland levende rechtsovertuiging als bedoeld in art. 3:12 BW, waarmee in het concrete geval in het kader van de zorgplicht, de omvang van de schade en de eigen schuld van de afnemer rekening gehouden zou moeten worden.

Vervolgens sanctioneert hij de door het hof vastgestelde waarschuwingsplicht:²⁴

'Het hof heeft geoordeeld dat op Dexia als bijzonder deskundig te achten financiële dienstverlener de verplichting rustte ten aanzien van het onderhavige, risicovolle en complexe aflossingsproduct dat aan een breed publiek is aangeboden, zich adequaat de belangen van [De T.] aan te trekken door indringend te waarschuwen voor het aan dit product verbonden specifieke risico van een restschuld (...). Dat oordeel geeft (...) niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting. Het oordeel dat Dexia in de nakoming van die verplichting is tekortgeschoten is ook niet onbegrijpelijk en is toereikend gemotiveerd.

Het cassatiemiddel dat aanvoert dat het hof heeft blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting, althans zijn oordeel onvoldoende heeft gemotiveerd, nu het ontstaan van een restschuld uitsluitend voortvloeit uit algemeen bekende risico's waartegen niet gewaarschuwd hoeft te worden, wordt verworpen:²⁵

De klacht (...) miskent dat uit de door het hof vastgestelde kenmerken van de (...) overeenkomst voortvloeit dat het aan de onderhavige overeenkomst (...) specifiek

²² R.o. 4.9.2.

²³ Zie voor de algemeen verbindendverklaring de beschikking van het Hof Amsterdam van 25 januari 2007, *JOR* 2007, 71, m.nt. Leijten.

²⁴ R.o. 4.10.3 eerste alinea.

²⁵ R.o. 4.10.3 midden.

verbonden restschuldrisico de in het algemeen aan beleggen in effecten verbonden risico's (...) overstijgt. (...)

Het cassatiemiddel dat – heel kort gezegd – aanvoert dat het oordeel van het hof betreffende dwaling onverenigbaar is met het oordeel over de zorgplicht, wordt eveneens verworpen.²⁶

De klacht (...) miskent dat de omstandigheid dat [De T.] zich niet met vrucht op dwaling kan beroepen omdat hem, kort gezegd, de essentialia van de overeenkomst (...) voldoende duidelijk waren of behoorden te zijn omdat Dexia hem tijdig de vereiste informatie omtrent de wezenlijke kenmerken van de overeenkomst heeft verschaft, niet uitsluit dat (...) op Dexia de plicht rustte ondubbelzinnig te waarschuwen voor het (...) gevaar van een restschuld bij tussentijdse beëindiging. Deze waarschuwingsplicht strekt immers mede ertoe de afnemer (...) indringend te waarschuwen tegen het lichtvaardig aangaan daarvan.'

Over de waarschuwingsplicht in relatie tot de publiekrechtelijke gedragsregels oordeelt de Hoge Raad als volgt:²⁷

'Het hof heeft zijn oordeel gegrond op in de precontractuele fase op Dexia rustende, uit de eisen van redelijkheid en billijkheid voortvloeiende, verplichtingen tot het betrachten van bijzondere zorg jegens [De T.]. Voor zover het onderdeel de opvatting huldigt dat deze privaatrechtelijke zorgplicht geen verdere reikwijdte kan hebben dan de zorgplichten die in publiekrechtelijke regelgeving zijn neergelegd, faalt het. Die opvatting is onjuist.'

Ook de door het hof vastgestelde onderzoeks- en adviesplicht wordt gesanctioneerd.²⁸

'Bij zijn oordeel dat de op Dexia rustende bijzondere zorgplicht meebrengt dat zij onderzoek had moeten doen naar de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] teneinde zich ervan rekenschap te geven of [De T.] over voldoende bestedingsruimte beschikte om (...) aan zijn betalingsverplichtingen uit de overeenkomst te voldoen, heeft het hof in aanmerking genomen dat het (...) gaat om een complex aflossingsproduct, waarbij het risico bestaat van een restschuld bij tussentijdse beëindiging en waaruit langlopende financiële verplichtingen voortvloeien. Het hof heeft zijn oordeel voorts erop gebaseerd dat Dexia, als bij uitstek deskundig te achten dienstverlener, zich de belangen van de particuliere afnemer ook in die zin behoort aan te trekken dat zij de in redelijkheid van haar te vergen maatregelen dient te treffen om de wederpartij te beschermen tegen eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. Onder omstandigheden kan dit meebrengen dat zij de afnemer dient te adviseren van de overeenkomst af te zien. Dat oordeel geeft niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting. Dit oordeel is niet onbegrijpelijk en het is toereikend gemotiveerd. (...)

²⁶ R.o. 4.10.3 midden.

²⁷ R.o. 4.10.3. slot.

²⁸ R.o. 4.11.4.

De Hoge Raad voegt hier het volgende aan toe:²⁹

De opvatting (...) dat (...) de civielrechtelijke zorgplicht niet verder kan reiken dan de gedragsregels die in publiekrechtelijke regelgeving zijn neergelegd, is onjuist. Datzelfde moet worden gezegd van de opvatting dat de door het hof aangenomen onderzoeks- en adviesplicht geen steun vindt in het recht en getuigt van een bevoogding die op gespannen voet staat met het beginsel van de contractsvrijheid; deze bijzondere onderzoeks- en adviesplicht strekt immers ertoe particuliere wederpartijen te beschermen tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht (...)'

Een verdergaande zorgplicht dan zoals hierboven aangenomen wordt door de Hoge Raad echter verworpen.³⁰

'De uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende zorgplicht van Dexia gaat niet zo ver dat reeds bij het verzuim te adviseren van de overeenkomst af te zien op haar de plicht zou rusten - steeds of in beginsel - te weigeren de overeenkomst met (een wederpartij als) [De T.] aan te gaan. Een andersluidende opvatting zou geen recht doen aan het beginsel van de contractsvrijheid.'

Schade; causaal verband; eigen schuld

In het principale beroep wordt (onder meer) geklaagd over het oordeel van het hof dat Dexia niet gehouden is de reeds betaalde rente en aflossing te vergoeden wegens het ontbreken van causaal verband. De Hoge Raad acht deze klacht gegrond:

'4.15.3. Het onderdeel neemt terecht tot uitgangspunt dat het hof bij de beantwoording van de vraag of causaal verband bestaat tussen de onrechtmatige daad van Dexia en de door [De T.] gestelde schade (...) de situatie waarin [De T.] zich thans bevindt, had moeten vergelijken met de hypothetische situatie waarin hij zich zou hebben bevonden indien Dexia niet onrechtmatig had gehandeld.

4.15.4 [De T.] heeft aangevoerd dat hij de overeenkomst niet zou hebben gesloten als Dexia hem had gewaarschuwd voor het restschuldrisico of hem had ontraden de overeenkomst aan te gaan. De vraag of de stelling van [De T.] dat hij in die gevallen de overeenkomst niet zou hebben gesloten opgaat, heeft het hof niet beantwoord. Het hof is kennelijk ervan uitgegaan dat alleen dan causaal verband zou kunnen bestaan met de reeds betaalde rente en aflossingen indien Dexia zou hebben nagelaten [De T.] voldoende duidelijk erop te wijzen dat hij zijn inleg, waaronder de betaalde rente, zou kunnen verliezen. Aldus geeft het oordeel van het hof blijk van een onjuiste rechtsopvatting (...) Ook de ingevolge de overeenkomst betaalde rente en aflossing [kunnen, ACWP] worden aangemerkt als schade ten gevolge van deze onrechtmatige daad van Dexia (...).'

²⁹ R.o. 4.11.5 slot.

³⁰ R.o. 4.12.2 tweede alinea.

Tevens wordt in het principale cassatieberoep erover geklaagd dat het hof in het kader van de eigen schuld een verkeerde maatstaf heeft gehanteerd en dat het hof zich onvoldoende rekenschap heeft gegeven van de omstandigheid dat Dexia tevens is tekort geschoten in haar onderzoeks- en adviesplicht. Ook deze klacht wordt gegrond geacht.³¹ Ik laat de desbetreffende rechtsoverweging hier onbesproken, aangezien deze weinig toevoegt ten opzichte van het eigen schuld oordeel in de hierna te bespreken algemene beschouwing.

Algemene beschouwing inzake zorgplicht en schadevergoeding

Met het oog op een praktische, efficiënte en zo mogelijk uniforme beoordeling van de grote aantallen geschillen omtrent andere effectenlease-overeenkomsten (zowel wat betreft aflossingsproducten als wat betreft restschuldproducten) geeft de Hoge Raad tot besluit een algemene beschouwing over (het verband tussen) de zorgplicht(schending) en de schadevergoeding. Hij benadrukt dat hiermee niet een instructie wordt gegeven voor de verdere behandeling van dit soort geschillen, maar slechts een handreiking aan de praktijk voor de beslechting ervan.³² Volgens de Hoge Raad hebben de waarschuwingsplicht en de onderzoeks- en adviesplicht een algemeen karakter, en zijn ze niet afhankelijk van de bijzondere omstandigheden van de individuele particuliere afnemer.³³ Hierbij geldt dat de waarschuwingsplicht zelfstandige betekenis heeft, hetgeen betekent dat de aanbieder daaraan moet voldoen ongeacht het antwoord op de vraag of de onderzoeks- en adviesplicht is nageleefd. Gelet op het belang ervan voor de verdere afwikkeling van de nog lopende effectenleasegeschillen, geef ik de overwegingen betreffende causaal verband en schade hierna volledig weer:

‘5.4.1 Wat betreft het antwoord op de vraag welke schade - alleen de restschuld, dan wel in de daarvoor in aanmerking komende gevallen tevens de rente, aflossingen en kosten - als gevolg van het tekortschieten van de aanbieder in de nakoming van zijn (...) bijzondere zorgplicht (...) aan de aanbieder zal kunnen worden toegerekend in de zin van art. 6:98 BW, geldt het volgende.

5.4.2 In beginsel dient de afnemer volgens de hoofdregel van art. 150 Rv. te stellen en bij voldoende gemotiveerde betwisting te bewijzen dat voldoende causaal verband bestaat tussen de schade die hij stelt te hebben geleden en de schending van deze zorgplichten.

5.4.3 Waar de verplichtingen waarin de aanbieder is tekortgeschoten ertoe strekken te voorkomen dat een potentiële particuliere wederpartij lichtvaardig of met ontoereikend inzicht de effectenlease-overeenkomst sluit, kan - behoudens voldoende door de aanbieder gestelde en te bewijzen aangeboden feiten en omstandigheden waaruit anders kan blijken - het aangaan van de overeenkomst aan de aanbieder worden toegerekend in de zin van art. 6:98 BW, zodat de aanbieder in beginsel als schade dient te vergoeden de nadelige financiële

³¹ R.o. 4.16.2.

³² R.o. 4.1 tweede alinea.

³³ R.o. 5.2.1.

gevolgen voor de afnemer van het aangaan van de overeenkomst. Onder die schade kan niet alleen de gerealiseerde restschuld worden begrepen, doch tevens de reeds betaalde rente en, in voorkomende gevallen, de reeds betaalde aflossing.

5.5.1 Van het in art. 6:98 BW bedoelde oorzakelijk verband kan overigens eerst sprake zijn, indien is voldaan aan de eis van *condicio-sine-qua-non*-verband als bedoeld in art. 6:162 BW. Voor de gevallen waarin door de aanbieder van het effectenleaseproduct is aangevoerd dat de afnemer de overeenkomst toch zou hebben gesloten, ook indien de aanbieder aan de op hem rustende zorgplicht had voldaan, verdient het volgende aantekening.

5.5.2 Indien ervan kan worden uitgegaan dat de inkomens- en vermogenspositie van de afnemer destijds van dien aard was dat de aanbieder had moeten begrijpen dat voldoening van de leasetermijnen en/of de mogelijke (maximale) restschuld naar redelijke verwachting een onaanvaardbaar zware financiële last op de afnemer zou leggen, is de kans dat deze particuliere wederpartij de effectenlease-overeenkomst niet zou zijn aangegaan indien hij zich van die bijzondere risico's waaraan de overeenkomst hem blootstelde bewust was geweest zo aanzienlijk, dat - behoudens zwaarwegende aanwijzingen van het tegendeel - ervan kan worden uitgegaan dat hij zonder dat tekortschieten van de aanbieder in diens zorgplicht de overeenkomst niet zou hebben gesloten.

5.5.3 Indien ervan kan worden uitgegaan dat de financiële positie van de afnemer ten tijde van het aangaan van de overeenkomst toereikend was om zijn betalingsverplichtingen uit die overeenkomst (...) na te komen, zal - in verband met de omstandigheid dat de op de aanbieder rustende waarschuwingsplicht ook ertoe strekt te waarschuwen tegen het aangaan van onnodige risico's - het verweer van de aanbieder dat de afnemer de overeenkomst ook zou zijn aangegaan indien de aanbieder niet in zijn zorgplicht was tekortgeschoten, in het licht van de desbetreffende stellingen van de afnemer voldoende concreet moeten zijn onderbouwd. Is deze onderbouwing niet genoegzaam, kan eveneens tot uitgangspunt worden genomen dat de afnemer zonder dat tekortschieten van de aanbieder in diens zorgplicht de overeenkomst niet zou hebben gesloten.

5.6.1 Indien het vorenbedoeld oorzakelijk verband tussen de onrechtmatige daad en de schade kan worden aangenomen, zal op de voet van art. 6:101 BW dienen te worden beoordeeld in hoeverre deze schade als door de afnemer zelf veroorzaakt voor zijn rekening moet blijven.

5.6.2 Daarbij zal als uitgangspunt kunnen worden gehanteerd dat (...) [de schade, *ACWP*] mede het gevolg (...) [is, *ACWP*] van aan de afnemer toe te rekenen omstandigheden, daarin bestaande dat uit de effectenlease-overeenkomst voldoende duidelijk kenbaar was dat werd belegd met geleend geld, dat de overeenkomst voorzag in een geldlening, dat over die lening rente moest worden betaald en dat het geleende bedrag moest worden terugbetaald, ongeacht de waarde van de effecten op het tijdstip van verkoop daarvan. Daarbij valt ook in

aanmerking te nemen dat van de afnemer mag worden verwacht dat hij alvorens de overeenkomst aan te gaan, zich redelijke inspanningen getroost om de effectenlease-overeenkomst te begrijpen. Er zal dan grond zijn voor vermindering van de vergoedingsplicht van de aanbieder in evenredigheid met de mate waarin de aan de aanbieder en de aan de afnemer toe te rekenen omstandigheden moeten worden geacht te hebben bijgedragen aan het ontstaan van deze schade, en vervolgens zal moeten worden onderzocht of op grond van de billijkheid een andere verdeling gerechtvaardigd is. Bij de toepassing van de maatstaf van art. 6:101 BW zullen fouten van de afnemer die uit lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht voortvloeien in beginsel minder zwaar wegen dan fouten aan de zijde van de aanbieder waardoor deze in de zorgplicht is tekortgeschoten.

5.6.3 Bij de vereiste afweging kan onderscheid worden gemaakt tussen de verschillende schadeposten (...) Daarbij moet in aanmerking worden genomen welke de bestedingsruimte was die de afnemer destijds had. In gevallen waarin bij onderzoek door de aanbieder zou zijn gebleken dat de inkomens- en vermogenspositie van de afnemer naar redelijke verwachting toereikend was de rente en aflossing te voldoen, zullen deze schadeposten in beginsel geheel voor rekening van de afnemer moeten worden gelaten, aangezien deze schade dan geheel kan worden toegeschreven aan de omstandigheid dat, naar de afnemer wist of moest weten, met geleend geld is belegd. In gevallen waarin echter bij nakoming van deze onderzoeksplicht aan de aanbieder zou zijn gebleken dat de afnemer redelijkerwijs niet in staat zou zijn (geweest) aan de betalingsverplichtingen uit de overeenkomst te (blijven) voldoen (...) zal in beginsel een deel van de betaalde rente en aflossing voor vergoeding in aanmerking komen. Van de restschuld zal in beginsel steeds een deel voor rekening van de afnemer kunnen worden gelaten.'

Tot slot geeft de Hoge Raad een vingerwijzing voor de praktijk wat betreft de verdeling van de schade.³⁴ In het op dezelfde dag uitgesproken arrest in de zaak Levob/B. heeft de Hoge Raad geoordeeld dat niet onjuist of onbegrijpelijk is dat het hof in het daar berechte geval³⁵ 40% van de schade³⁶ voor rekening van de afnemer heeft gelaten, zodat de verplichting tot schadevergoeding van de aanbieder in de gegeven situatie tot 60% van de schade is beperkt. Volgens de Hoge Raad kan een zodanige verdeling ook in andere, doch soortgelijke, geschillen tot uitgangspunt worden genomen.

5 Commentaar

In dit commentaar ga ik in op de volgende punten: dwaling, misleidende reclame, misbruik van omstandigheden, zorgplicht, causaal verband, schade en eigen schuld.

³⁴ R.o. 5.7.

³⁵ In deze zaak had het hof geoordeeld dat de aanbieder had moeten begrijpen dat de mogelijke financiële gevolgen van de overeenkomst een onverantwoord zware last voor de afnemer vormden en de afnemer dus tegen het aangaan van de overeenkomst had moeten worden beschermd.

³⁶ De schade bestond in dit geval uit (het saldo van) reeds betaalde rente (en ontvangen dividend) en uit een restschuld.

5.1 Dwaling

De in de (lagere) effectenleaserechtspraak ontwikkelde vaste lijn die erop neer komt dat een beroep op dwaling wordt verworpen, wordt door de Hoge Raad in dit arrest onderschreven. Hoewel dit in de lijn der verwachtingen lag (en de Hoge Raad moeilijk anders kon oordelen), vallen bij dit oordeel de nodige kanttekeningen te plaatsen. In de eerste plaats valt op dat de Hoge Raad het oordeel van het hof welwillend tegemoet treedt. Waar De T. aan zijn vordering ten grondslag legt dat de overeenkomst vernietigbaar is omdat Dexia (hierna: ‘de Bank’) jegens hem een mededelingsplicht heeft geschonden (art. 6:228 lid 1, aanhef en onder b, BW), gaat het hof vooral in op de eigen onderzoeksinspanningen van De T. Uit de overwegingen van het hof wordt daarna niet duidelijk of het nu van oordeel is dat de Bank al of niet een mededelingsplicht heeft geschonden. Na te hebben vooropgesteld dat volgens de hoofdregel de mededelingsplicht van de Bank prevaleert boven de onderzoeksplicht van De T., oordeelt het hof vervolgens dat een eventuele dwaling aan de kant van De T. *op grond van* art. 6:228 lid 2 BW voor zijn eigen rekening te blijven. Aangezien echter toepassing van art. 6:228 lid 2 BW vooronderstelt dat de ‘grens’ van art. 6:228 lid 1 BW is gepasseerd,³⁷ wordt gesuggereerd alsof de Bank inderdaad in haar mededelingsplicht tekort is geschoten. Is dat inderdaad het geval, dan moet voormelde hoofdregel in casu kennelijk uitzondering lijden, welk oordeel dan op grond van bijzondere factoren aan de kant van de dwalende zou moeten worden gemotiveerd.³⁸ Een dergelijke motivering is in het oordeel van het hof evenwel niet te vinden. De Hoge Raad ‘redt’ het oordeel van het hof door te overwegen dat het hof ‘als zijn oordeel tot uitdrukking gebracht dat Dexia (...) jegens [De T.], van wie redelijke inspanningen mochten worden gevegd de verstrekte informatie te begrijpen, niet is tekortgeschoten in de op haar rustende mededelingsplicht’, zodat vernietiging van de overeenkomst op grond van dwaling reeds afstuit op het vereiste van art. 6:228 lid 1, aanhef en onder b, BW. In de redenering van de Hoge Raad wordt de onderzoeksplicht van de belegger aldus ‘geabsorbeerd’ in het oordeel over de vraag of de Bank jegens de belegger al of niet een mededelingsplicht heeft geschonden. Dit laatste is in lijn met zijn eerdere dwalingsrechtspraak.³⁹

In de tweede plaats is interessant dat de Hoge Raad erkent dat het dwalingsleerstuk en de zorgplicht gezien moeten worden als afzonderlijke instrumenten die elk hun eigen normenkader hebben (over de zorgplicht kom ik hierna nog te spreken). In de lagere effectenleaserechtspraak was deze lijn al een aantal jaren ingezet en de Hoge Raad lijkt haar nu te onderschrijven. Deze lijn komt er kort gezegd op neer dat in het kader van dwaling wordt overwogen dat uit het (voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst) verschaft informatiemateriaal voldoende duidelijk blijkt dat een effectenlease-overeenkomst voorziet in een constructie van beleggen met geleend geld, dat waardeveranderingen in de geleaste effecten voor rekening van de beleggers komen en dat ongeacht de waarde van de effecten op het moment van verkoop het geleende

³⁷ Zie voor de heersende leer op dit punt: Asser-Hijma 2007 (5-I), nr. 243 en Asser-Hartkamp 2005 (4-II), nr. 185-186 en 188.

³⁸ Zie Asser-Hijma 2007 (5-I), nr. 243.

³⁹ Zie onder meer de arresten HR 10 april 1998, *NJ* 1998, 666; HR 16 juni 2000, *NJ* 2001, 559; HR 19 januari 2007, *NJ* 2007, 63; HR 14 november 2008, *NJ* 2008, 588. Zie hierover ook paragraaf 4.2-4.6 van de conclusie van de plaatsvervangend P-G.

bedrag moet worden terugbetaald. In het kader van de bijzondere zorgplicht wordt vervolgens overwogen dat de aanbieder van het effectenleaseproduct de belegger uitdrukkelijk en in niet mis te verstande bewoordingen voor het risico van het ontstaan van een restschuld moet waarschuwen. Dit lijkt een opmerkelijk resultaat.⁴⁰ Als immers de risico's in het informatiematerieel helder uiteen zijn gezet, waarom moet dan nog worden gewaarschuwd? De enige manier om dit verschil in normering tussen enerzijds dwaling en anderzijds zorgplicht te kunnen duiden – de Hoge Raad overweegt dit niet als zodanig! - is door aan te nemen dat het aan te leggen criterium voor het toewijzen van een vordering ten aanzien van beide rechtsfiguren verschilt. De redenering is dat omdat voor de mededelingsplicht in het kader van dwaling geldt dat haar reikwijdte wordt bepaald – of beter gezegd: begrensd - door de onderzoeksplicht van de belegger, de lat voor het al of niet aanwezig achten van zo'n mededelingsplicht simpelweg hoger ligt.⁴¹ Voor de uit de zorgplicht voortvloeiende waarschuwingsplicht geldt kennelijk niet dat haar reikwijdte wordt begrensd door de onderzoeksplicht van de belegger. De argumentatie die de Hoge Raad voor vorenbedoeld verschil in normering ten beste geeft, overtuigt helaas niet. Hij overweegt dat 'deze waarschuwingsplicht [er] immers mede [toe strekt] de afnemer indringend te waarschuwen tegen het lichtvaardig aangaan van [de overeenkomst]' (toevoegingen *ACWP*).⁴² Deze redenering is niet waterdicht, aangezien ook voor de mededelingsplicht van het dwalingsleerstuk (volgens vaste rechtspraak) geldt dat zij ertoe strekt de onvoorzichtige koper (in casu de afnemer van een effectenleaseproduct) te beschermen.

De werkelijke reden waarom de instrumenten dwaling en zorgplicht in het kader van de effectenleaseproblematiek elk hun eigen normenkader hebben, blijft helaas door zowel de plaatsvervangend P-G als de Hoge Raad onbenoemd. Deze reden moet naar alle waarschijnlijkheid worden gezocht in het verschil in rechtsgevolg dat beide met zich brengen. Vernietiging van de overeenkomst op grond van dwaling is wat betreft de effectenleaseproblematiek immers een zwaardere sanctie dan aansprakelijkheid wegens schending van de zorgplicht.⁴³ In het eerste geval worden alle transacties terug gedraaid en wordt de belegger (zoveel mogelijk) terug gebracht in zijn initiële vermogenspositie, in het tweede geval wordt de belegger in beginsel ook (zoveel mogelijk) terug gebracht in zijn initiële vermogenspositie, maar wordt tevens aan de hand van het toerekeningsverband ex art. 6:98 BW en/of de eigen schuld ex art. 6:101 lid 1 BW gekeken of de schadevergoedingsverplichting van de Bank moet worden teruggesnoeid (zie over eigen schuld paragraaf 5.7). De aard en ernst van de remedie kleuren met andere woorden de materiële norm. Dit laatste zou wellicht anders kunnen zijn wanneer de rechter in plaats van tot vernietiging van de overeenkomst op de voet van art. 6:230 lid 2 BW zou beslissen tot wijziging van de (gevolgen van de) overeenkomst ter opheffing

⁴⁰ Ook Lieveerse (zie haar noot bij Hof Amsterdam 1 maart 2007, *JOR* 2007, 97) en Van Boom (zie zijn noot bij Rb. 's-Hertogenbosch (sector kanton) 26 maart 2008, *JOR* 2008, 163) vinden dit een opmerkelijk resultaat.

⁴¹ Zie hierover ook paragraaf 4.7 van de conclusie van de plaatsvervangend P-G.

⁴² R.o. 4.10.3.

⁴³ Ik merk op dat het niet in het algemeen zo is dat vernietiging van de overeenkomst een zwaardere sanctie is dan aansprakelijkheid. Zodra in het kader van aansprakelijkheid vergoeding van gederfde winst aan de orde is, houdt deze stelling geen stand.

van het door de belegger geleden nadeel.⁴⁴ In dat geval kan via een gemitigeerde vernietigingssanctie namelijk eenzelfde resultaat worden bereikt als nu wordt bereikt via (aansprakelijkheid wegens schending van) de zorgplicht.⁴⁵ De rechter kan dit echter niet ambtshalve doen. Hij kan alleen tot aanpassing van de overeenkomst beslissen wanneer dit door een van de partijen (bij wijze van eis of verweer) wordt verzocht.⁴⁶ In het kader van de effectenleaseproblematiek zijn mij geen uitspraken bekend waarbij met een beroep op art. 6:230 lid 2 BW de vernietiging van de overeenkomst wordt gemitigeerd.

5.2 Misleiding

Met een verwijzing naar de arresten Gut Springenheide⁴⁷ en TMF/De Boer⁴⁸ oordeelt de Hoge Raad dat het hof bij het beoordelen van de al dan niet misleidendheid van de brochure van de juiste maatstaf is uitgegaan. In laatstgenoemd arrest bepaalde de Hoge Raad dat bij de beantwoording van de vraag of een brochure misleidend is in de zin van art. 6:194 BW moet worden uitgegaan van de ‘vermoedelijke verwachting van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument tot wie de brochure zich richt of die zij bereikt’ (hierna spreek ik gemakshalve van de ‘oplettende maatman’). Het cassatiemiddel voerde aan dat voor de effectenleasebrochure de minder op beleggingsgebied geïnformeerde consument als maatstaf zou moeten worden gehanteerd, aangezien de brochure zich richtte tot een breed segment particulieren en het aangeboden zich hierdoor kenmerkt dat particulieren met onvoldoende eigen middelen met een lening in staat worden gesteld te gaan beleggen. Hoewel dit middel gelet op de in het arrest TMF/De Boer geformuleerde maatstaf bij voorbaat niet erg kansrijk was te achten, kan ik de in het middel besloten gedachte enigszins onderschrijven. Het lijkt immers niet onredelijk om te betogen dat de al dan niet misleidendheid van een reclame-uiting voor een complex product als een effectenlease-overeenkomst aan de hand van een andere (lees: minder strenge)⁴⁹ maatstaf moet worden beoordeeld dan een reclame-uiting voor een ‘alledaags’ product als bijvoorbeeld een wasmiddel. Wel kan men zich afvragen of het betrekken van deze gedachte in de oordeelsvorming over de al dan niet misleidendheid van de brochure daadwerkelijk tot een ander misleidingscriterium noopt. Men kan namelijk gemakkelijk betogen dat de vermoedelijke verwachting van de oplettende maatman ten aanzien van een reclame-uiting voor een effectenleaseproduct een andere is dan de vermoedelijke verwachting van de oplettende maatman ten aanzien van een reclame-uiting voor een wasmiddel. In zoverre laat de in het TMF/De Boer-arrest geformuleerde maatstaf dus ruimte voor differentiatie⁵⁰ al naar gelang het soort product

⁴⁴ Dit standpunt wordt ook – zij het in terughoudende zin – ingenomen door Hijma: ‘Ik heb het gevoel dat de introductie in art. 6:230 [BW, toevoeging ACWP] van de – in verhouding tot een vernietiging – minder ingrijpende sanctie der contractsaanpassing de kansen op honorering van een dwalingsberoep, puur praktisch gezien, enigszins (...) doen stijgen.’ Zie Asser-Hijma 2007 (5-I), nr. 248.

⁴⁵ Wil eenzelfde resultaat wordt bereikt, dan moet men wel aannemen dat het door de belegger geleden ‘nadeel’ in de zin van art. 6:230 BW gelijk staat aan de (hoogte van) schadevergoeding die de belegger kan verkrijgen bij (een vordering tot) aansprakelijkheid van de Bank wegens schending van de zorgplicht.

⁴⁶ In art. 6:230 lid 2 BW staat ‘op verlangen van een der partijen’.

⁴⁷ HvJ EG 16 juli 1998, *NJ* 2000, 374.

⁴⁸ HR 30 mei 2008, *LJN*: BD2820.

⁴⁹ Streng gezien vanuit het perspectief van de belegger.

⁵⁰ De formulering die het Hof van Justitie hanteerde in de zaak Lidl/Colruyt laat duidelijk ruimte voor differentiatie van de misleidingsmaatstaf al naar gelang het soort product. In deze (vergelijkende prijs)reclamezaak spreekt het hof van de ‘verwachting van de normaal geïnformeerde, redelijk oplettende

waarop de reclame betrekking heeft en in zoverre mag men niet blind varen op de strenge bewoordingen waarin de maatstaf is geformuleerd. In essentie gaat het bij het criterium van de ‘oplettende maatman’ mijns inziens om een wijze van objectivering, waarbij enerzijds de openbaarmaker van een mededeling (enige) houvast wordt gegeven ten aanzien van de vraag op welke consument hij zijn gedrag moet afstemmen en waarbij anderzijds de (rechtspolitieke) keuze is gemaakt dat de openbaarmaker geen rekening hoeft te houden met de ‘domme’ en/of onoplettende consument.

Uit de verwijzing door de Hoge Raad naar het Gut Springenheide-arrest van het Europese Hof van Justitie, zou de gedachte kunnen postvatten dat wat betreft het hanteren van de maatstaf ‘oplettende maatman’ sprake is van een gemeenschapsrechtelijke verplichting. Volgens mij is daar in zoverre geen sprake van dat er (vanuit gemeenschapsrechtelijk perspectief) binnen de nationale rechtsorde (tot op zekere hoogte) ruimte bestaat om uit te gaan van een soepelere⁵¹ maatstaf. Men moge namelijk niet uit het oog verliezen dat de richtlijn misleidende reclame⁵² (waarvan de misleidende reclame regeling de implementatie vormt)⁵³ is gebaseerd op minimumharmonisatie. Dit minimumharmonisatiekarakter brengt mijns inziens met zich dat de Nederlandse rechter alleen verplicht is om de maatstaf van het Europese Hof van Justitie toe te passen wanneer hij de al dan niet misleidendheid van een buitenlandse reclamemededeling (gepubliceerd door een handelaar afkomstig uit een andere lidstaat) moet beoordelen. Voor interne situaties kan hij evenwel uitgaan van een minder strikte⁵⁴ maatstaf, aangezien minimumharmonisatie toelaat dat de consument voor binnenlandse reclamemededelingen meer bescherming geniet.⁵⁵ Vertaald naar de beleggingspraktijk betekent dit dat het de Nederlandse rechter is toegestaan om bij het beoordelen van de misleidendheid van een reclamemededeling voor een complex beleggingsproduct gericht op de binnenlandse markt uit te gaan van een minder strenge maatstaf dan de Europese maatstaf ‘gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende consument’. Voor een grensoverschrijdende aanbieding van financiële producten geldt dit uitdrukkelijk niet, omdat dit strijdig zou zijn met het ‘Europese grondrecht’ van het vrije goederenverkeer.⁵⁶ Voor zover ik weet is deze op het gemeenschapsrecht gebaseerde argumentatie door gedupeerde beleggers nog niet eerder in rechte aangevoerd. Dit verklaart waarschijnlijk waarom vanaf 2004 in binnenlandse misleidingszaken de maatstaf van de ‘oplettende

en omzichtige, gemiddelde consument van de producten of diensten waarop de betrokken reclame betrekking heeft’ (curs. ACWP), zie HvJ EG 19 september 2006, NJ 2007, 18, r.o. 78.

⁵¹ Soepel gezien vanuit het perspectief van de belegger.

⁵² Richtlijn 84/450/EEG van de Raad van 10 september 1984 (*PbEG* 1984, L 250/17).

⁵³ Opgemerkt zij dat op het moment dat de richtlijn misleidende reclame werd aangenomen, de huidige misleidende reclame regeling reeds (sinds 1980) in het BW was opgenomen. Om deze reden noopte de inwerkingtreding van de richtlijn ons niet tot een afzonderlijke implementatie in het nationale recht.

⁵⁴ Strikt gezien vanuit het perspectief van de belegger.

⁵⁵ Vgl. voor dit standpunt J.J.C. Kabel, *Rechter en publieksopvattingen: feit, fictie of ervaring? Over de beoordeling door de rechter van commerciële communicatie* (oratie Amsterdam UvA 2005), p. 19 en vgl. H.A.G. Temmink, ‘Verbod op misleidende informatie aan de consument: welk type consument?’, *NTER* 1998-10, p. 222-226.

⁵⁶ Minimumharmonisatie houdt in dat de binnenlandse consument alleen meer bescherming mag krijgen voor zover dit verenigbaar is met de vrijheden van de interne markt. Van strijd met de vrijheid van goederenverkeer is echter wel sprake wanneer een mededeling van een buitenlandse handelaar in Nederland aan een strengere toets wordt onderworpen dan de toets van het Europese Hof van Justitie.

maatman' langzaam begint door te breken,⁵⁷ en dat niet langer wordt vastgehouden aan de soepelere maatstaf 'gemiddelde belegger' uit de parlementaire geschiedenis. Overigens zij benadrukt dat met de inwerkingtreding van de regeling oneerlijke handelspraktijken⁵⁸ (als implementatie voor de richtlijn oneerlijke handelspraktijken)⁵⁹ de basis aan de hiervoor gegeven argumentatie is komen te ontvallen. De richtlijn OHP gaat namelijk uit van maximumharmonisatie en dit betekent dat het niet langer mogelijk is om voor binnenlandse reclamemededelingen gericht op consumenten uit te gaan van een soepeler misleidingscriterium.⁶⁰

Interessant is overigens het oordeel van de Hoge Raad dat de factoren die het antwoord bepalen op de vraag of de Bank haar (uit de zorgplicht voortvloeiende) waarschuwingplicht heeft geschonden niet dezelfde zijn als die van belang zijn voor het antwoord op de vraag of de brochure misleidend is in de zin van art. 6:194 BW. Dit oordeel kan aldus worden verstaan dat de vraag of de Bank de belegger voldoende voor de risico's heeft gewaarschuwd niet alleen kan worden afgemeten aan de (juistheid en volledigheid van de) brochure, maar moet worden beoordeeld in het licht van al het aan de belegger verstrekte informatiemateriaal. Men kan het oordeel van de Hoge Raad echter ook aldus interpreteren – deze interpretatie sluit overigens de eerste niet uit – dat het misleidingsleerstuk van art. 6:194 BW en de zorgplicht gezien moeten worden als afzonderlijke instrumenten met elk hun eigen normenkader. Hetzelfde werd hiervoor verdedigd ten aanzien van het dwalingsleerstuk. Dit betekent dat bij het oordeel over de vraag of een bepaalde mededeling misleidend is, de eigen onderzoeksplicht van de belegger als omstandigheid moet worden verdisconteerd.

5.3 Misbruik van omstandigheden

Volgens de Hoge Raad geeft het oordeel van het hof dat het beroep van de De T. op vernietiging van de overeenkomst wegens misbruik van omstandigheden moet worden verworpen niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting en is het oordeel toereikend gemotiveerd. In het licht van bovengenoemd oordeel betreffende dwaling en misleiding mag dit oordeel wederom niet verbazen. Toch kan men zich ook hier de vraag stellen of het nu wel zo logisch is dat enerzijds in het kader van de zorgplicht wordt overwogen dat de Bank de belegger, gelet op zijn beperkte en kwetsbare inkomens- en vermogenspositie, had moeten adviseren van het sluiten van de overeenkomst af te zien, terwijl anderzijds het beroep van de belegger op misbruik van omstandigheden wordt verworpen. Als de Bank immers verplicht is de belegger af te raden tot aankoop van een effectenleaseproduct over te gaan, dit nalaat en vervolgens toch vrolijk een contract afsluit, dan heeft dat toch erg veel weg van misbruik van omstandigheden? Waarschijnlijk moet deze opmerkelijke uitkomst wederom worden verklaard vanuit de gedachte dat het bij zorgplicht en misbruik van omstandigheden gaat om verschillende instrumenten met ieder hun eigen normenkader. De achterliggende reden voor dit

⁵⁷ De eerste beleggingszaak waarin de maatstaf werd gehanteerd is naar mijn weten Rb. Amsterdam 7 juli 2004, *LJN*: AP8458 (Stichting Leaseverlies/Dexia).

⁵⁸ De wet is in werking getreden met ingang van 15 oktober 2008, zie *Stb.* 2008, 398.

⁵⁹ Richtlijn 2005/29/EG van het Europese Parlement en de Raad van 11 mei 2005 (*PbEG* 2005, L 149/22).

⁶⁰ In de parlementaire behandeling van de regeling OHP wordt in verband met het wettelijke begrip 'gemiddelde consument' expliciet gerefereerd aan de maatstaf van het Europese Hof van Justitie, zie *Kamerstukken II* 2006/07, 30 928, nr. 3, p. 14 (MvT).

uiteenlopende normenkader is – evenals ik voor dwaling verdedigde – vermoedelijk gelegen in de aan het instrument van misbruik van omstandigheden gekoppelde vernietigingssanctie. Zoals gezegd is vernietiging van de overeenkomst een zwaardere sanctie dan aansprakelijkheid wegens schending van de zorgplicht en kennelijk heeft dat tot gevolg dat een beroep op misbruik van omstandigheden minder gemakkelijk wordt gehonoreerd.

5.4 Zorgplicht

De in de (lagere) effectenlease rechtspraak ontwikkelde vaste lijn die erop neerkomt dat op de aanbieder van een effectenleaseproduct een bijzondere zorgplicht rust die ertoe strekt de particuliere afnemer te beschermen tegen gevaren van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan eigen inzicht, wordt door de Hoge Raad eveneens onderschreven. Deze bijzondere zorgplicht brengt met zich dat de aanbieder de belegger indringend moet waarschuwen voor het aan het effectenleaseproduct verbonden specifieke risico van een restschuld en dat de aanbieder onderzoek moet doen naar de inkomens- en vermogenspositie van de belegger en onder omstandigheden moet adviseren de overeenkomst niet aan te gaan, aldus het hof met instemming van de Hoge Raad. Dit oordeel ligt in het verlengde van zijn eerdere rechtspraak over de bijzondere zorgplicht rustende op financiële dienstverleners.⁶¹ Zo is vaste rechtspraak van de Hoge Raad dat de bank die in het kader van de optiehandel bemiddelingsactiviteiten verricht, jegens de particuliere optiebelegger een bijzondere zorgplicht in acht moet nemen.⁶² Ook is vaste rechtspraak dat de bank onder omstandigheden rekening moet houden met de belangen van derden.⁶³ Hieraan kan dus nu worden toegevoegd dat de financiële dienstverlener die een complex product als een effectenleaseproduct aanbiedt - ‘gelet op haar maatschappelijke functie en haar deskundigheid’ - jegens de particuliere afnemer een bijzondere zorgplicht in acht moet nemen. De reikwijdte van deze bijzondere zorgplicht is conform voormelde vaste rechtspraak afhankelijk van de omstandigheden van het geval.

Het moet worden benadrukt dat de in het onderhavige arrest aan de orde zijnde zorgplicht qua intensiteit niet gelijk is aan de zorgplicht zoals die aan de orde was in de bekende ‘optiehandelarresten’. Laatstgenoemde zorgplicht kan immers tot gevolg hebben dat de bank gehouden is om dienstverlening te weigeren (‘een bank [handelt, toevoeging ACWP] in beginsel in strijd met die zorgplicht (...) indien zij haar cliënt volgt in diens uitdrukkelijke wens dat, niettegenstaande hij niet voldoet aan de gebruikelijke margeverplichting, uitvoering wordt gegeven aan (...) door hem verstrekte opdrachten tot het verkopen (schrijven) van putopties’). De op de aanbieder van een effectenleaseproduct rustende zorgplicht reikt nadrukkelijk niet zo ver (zie r.o. 4.12.2). Deze zorgplicht gaat niet verder dan dat de aanbieder onder omstandigheden de belegger moet adviseren tot aankoop van het effectenleaseproduct af te zien, namelijk wanneer uit de verplicht in te winnen inlichtingen over de inkomens- en vermogenspositie van de

⁶¹ Het begrip ‘financiële dienstverlener’ heeft hier niet (exact) dezelfde betekenis als het begrip ‘financiële dienstverlener’ (1 woord!) in de zin van art. 1:1 Wft.

⁶² HR 23 mei 1997, *NJ* 1998, 192, r.o. 3.3; HR 26 juni 1998, *NJ* 1998, 660, r.o. 3.6; HR 11 juli 2003, *NJ* 2005, 103, r.o. 3.6.3, HR 23 maart 2007, *NJ* 2007, 333, r.o. 3.4.1.

⁶³ Zie hiervoor HR 9 januari 1998, *NJ* 1999, 285 en HR 23 december 2005, *NJ* 2006, 289.

belegger blijkt dat hij redelijkerwijze niet aan de verplichtingen van de overeenkomst kan voldoen. Dit verschil in omvang van de zorgplicht vind ik om twee redenen goed te rechtvaardigen. In de eerste plaats omdat de zorgplicht die de bank jegens de particuliere optiebelegger in acht moet nemen mede ertoe strekt om de belegger te beschermen tegen het gevaar van *loss aversion*. Dit verschijnsel houdt in dat beleggers hun sterk verliesgevende posities aanhouden in de hoop dat de beurs wel weer aantrekt, hoewel het evengoed mogelijk is dat hun posities verder verslechteren, terwijl zij een verder toenemend verlies niet kunnen dragen.⁶⁴ Onder dergelijke omstandigheden kan niet worden volstaan met het geven van een waarschuwing. In de tweede plaats omdat de belegger die opties schrijft over het algemeen (nog) meer risico's loopt dan de afnemer van een effectenleaseproduct. Het risico van eerstgenoemde belegger is in principe ongelimiteerd, het risico van laatstgenoemde belegger beperkt zich tot het verlies van rente- en/of aflossingsbetalingen en tot het ontstaan van een restschuld. Dit beperktere risico voor de afnemer van een effectenleaseproduct doet er echter niet aan af dat de financiële dienstverlener de belegger indringend voor het restschuldrisico moet waarschuwen. Het cassatiemiddel dat aanvoerde dat de aan de overeenkomst verbonden risico's niet verder gaan dan de normale beleggingsrisico's, zodat het aannemen van een waarschuwingsplicht te verstrekkend zou zijn, wordt door de uitdrukkelijk Hoge Raad verworpen. Dat lijkt mij juist. Bij het normale beleggingsrisico denk ik aan het lijden van koersverlies dat er in het slechtste geval toe leidt dat de initiële investering volledig verloren gaat. Bij het normale beleggingsrisico denk ik niet aan het risico dat men na beëindiging van de overeenkomst met een restschuld blijft zitten.

Ook van belang is dat de Hoge Raad expliciet overweegt dat de uit de eisen van redelijkheid en billijkheid voortvloeiende privaatrechtelijke zorgplicht in het concrete geval verder kan reiken dan de gedragsregels van het publiekrechtelijke effectenrecht. Voor de aanbieders van effectenleaseproducten betekent dit dat waar zij op grond van de effectenrechtelijke wet- en regelgeving niet gehouden waren – althans tot 1999 niet –⁶⁵ om een waarschuwingsplicht en onderzoeks- en adviseringsplicht als in dit arrest aanvaard in acht te nemen, zij voor het schenden van deze plichten niettemin aansprakelijk kunnen zijn. Ik acht een dergelijke uitkomst niet onaanvaardbaar. Binnen een rechtsstelsel dat uitgaat van een dubbele normstelling van zowel publiekrechtelijke en privaatrechtelijke zorgplichten,⁶⁶ zullen justitiabelen te allen tijde op zo'n uitkomst bedacht moeten zijn.⁶⁷ Voor zover men zou willen betogen dat een en ander in strijd is met de rechtszekerheid, zou ik willen tegenwerpen dat de aanbieders in ieder geval konden voorzien dat zij – ook naar de toen geldende maatstaven! – gehouden waren om zich voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst jegens de wederpartij redelijk en billijk te gedragen. Overigens is verdedigbaar dat de notie dat de privaatrechtelijke zorgplicht verder kan reiken dan de publiekrechtelijke zorgplicht wat het financieel aansprakelijkheidsrecht betreft inmiddels aan belang heeft ingeboet. Het

⁶⁴ Zie over *loss aversion* onder meer de noot van Du Perron bij HR 11 juli 2003, NJ 2005, 103.

⁶⁵ Zie over het publiekrechtelijk kader paragraaf 3.20-3.26 van de conclusie van de plaatsvervangend P-G.

⁶⁶ Zie over de dubbele normstelling zeer helder L. Timmerman, 'Situatieve gelijkheid in het (privaat)recht', in: *Gelijkheid in een pluriforme samenleving*, Amsterdam: KNAW Press 2008, p. 40-41.

⁶⁷ Zie in dit verband bijvoorbeeld ook HR 20 januari 1989, NJ 1989, 766 over de zowel publiek- als privaatrechtelijke zorgplicht die de notaris jegens zijn cliënt in acht moet nemen.

publiekrechtelijke effectenrecht heeft de afgelopen jaren namelijk een enorme vlucht genomen, en dat heeft ertoe geleid dat steeds nauwkeuriger is uitgewerkt welke publiekrechtelijke zorgplichten financiële dienstverleners jegens cliënten in acht moeten nemen. Daarom doet zich in de toekomst wellicht minder snel de situatie voor dat uit het privaatrecht een verplichting voortvloeit die verstrekkender is dan de geldende effectenrechtelijke gedragsregels voorschrijven. Bewust zeg ik ‘wellicht’, aangezien niet valt uit te sluiten dat al hetgeen de Wet op het financieel toezicht (Wft) nu in voorziet, over tien jaar bij lange na niet voldoende blijkt te zijn.

Een interessante kwestie in dit verband is overigens hoe thans over de verhouding publiek-/privaatrechtelijke zorgplicht zou worden geoordeeld in geval van een tegen een beleggingsonderneming ingestelde vordering tot aansprakelijkheid wegens schending van een informatie-, onderzoeks- en/of waarschuwingsplicht.⁶⁸ Men realiseert zich dat de (in de Wft neergelegde) gedragsregels die de beleggingsonderneming jegens de belegger in acht moet nemen, de implementatie vormen van de MiFID-richtlijn.⁶⁹ De MiFID-richtlijn kent een maximumharmonisatie karakter.⁷⁰ Dit betekent dat lidstaten in principe geen verdergaande informatie-, onderzoeks- of waarschuwingsplichten mogen aannemen dan op grond van de MiFID is toegestaan. Of dit ook betekent dat een beleggingsonderneming die handelt overeenkomstig de gedragsregels van de MiFID te allen tijde van *privaatrechtelijke* aansprakelijkheid is gevrijwaard, is vooralsnog onbeslist. Ik denk dat het aannemen van een zodanig *absolute* privaatrechtelijke zorgplicht zoals de Hoge Raad in het onderhavige arrest doet,⁷¹ onder de vigeur van de MiFID strijdig zou zijn met het gemeenschapsrecht (althans, wanneer zo’n privaatrechtelijke zorgplicht verder zou reiken dan hetgeen de MiFID voorschrijft). Dit neemt volgens mij niet weg dat het een nationale rechter wel is toegestaan om in een concreet (en individueel) geval op grond van bijzondere omstandigheden een privaatrechtelijke zorgplicht te formuleren die verstrekkender is dan de (eisen van) MiFID.

5.5 Causaal verband en schade

Het oordeel van het hof dat de door De T. betaalde rente en aflossingen niet voor vergoeding in aanmerking komen omdat, kort gezegd, voor dit onderdeel van de schade het causaal verband met de normschending ontbreekt, wordt mijns inziens terecht gecasseerd. Het hof heeft het zgn. ‘condicio sine qua non-verband’ (hierna: ‘csqn-verband’) niet of onvoldoende onderscheiden van het toerekeningsverband van art. 6:98 BW en is aldus tot een onbegrijpelijk causaliteitsoordeel gekomen. Wat het hof had

⁶⁸ Zie over deze kwestie ook O.O. Cherednychenko, ‘Zorgplichten bij financiële contracten: is er nog een wezenlijke rol voor het contractenrecht weggelegd?’, *Contracteren* 2007-4, p. 85-89; Chr. H. van Dijk & F. van der Woude, ‘Privaatrechtelijke aansprakelijkheid van financiële dienstverleners voor het schenden van informatie-, onderzoeks- en waarschuwingsverplichtingen en de Wet op het financieel toezicht’, *AV&S* 2009-2, p. 79; T.F.E. Tjong Tjin Tai en M.F.M. van den Berg, ‘Financiële zorgplichten van de verzekeraar bij beleggingsproducten’, *AV&S* 2009-4, p. 166.

⁶⁹ Richtlijn 2004/39/EG (*Markets in Financial Instruments Directive*).

⁷⁰ Art. 4 van de Uitvoeringsrichtlijn MiFID 2006/73/EG.

⁷¹ Volgens de Hoge Raad hebben de waarschuwingsplicht en de onderzoeks- en adviesplicht een ‘algemeen karakter’ en zijn deze ‘niet afhankelijk van de bijzondere omstandigheden van de individuele particuliere afnemer’, zie r.o. 5.2.1.

moeten doen is eerst in het kader van het csqn-verband (vanuit het perspectief van de vorderingsgrondslag van de eiser)⁷² de bekende wegdenkoefening moeten uitvoeren: wat zou er zijn gebeurd in de hypothetische situatie waarin de Bank niet in haar zorgplicht zou zijn tekort geschoten? Deze vraag zou het hof waarschijnlijk⁷³ aldus hebben beantwoord dat De T. in dat geval de overeenkomst in het geheel niet zou zijn aangegaan, zodat hij ook niet met een restschuld en verloren rente en aflossingen zou zijn geconfronteerd. In de feitelijke situatie zoals die zich nu aandient wordt De T. wel met een restschuld en verloren rente en aflossingen geconfronteerd, en dat betekent dat deze schadeposten *in beginsel* alledrie voor vergoeding in aanmerking komen. Vervolgens had het hof moeten beoordelen of voor alledrie deze schadeposten aan het toerekeningsverband van art. 6:98 BW is voldaan: staan zij in een zodanig verband met de normschending van de Bank dat zij haar (volledig of gedeeltelijk) kunnen worden toegerekend? De Bank is aan zet om aan de hand van de maatstaven van art. 6:98 BW het tegendeel te beargumenteren. Zou het hof dus van oordeel zijn geweest dat de rente en aflossingen wegens het ontbreken van causaal verband niet voor vergoeding in aanmerking komen, dan had het na het uitvoeren van voormelde wegdenkexercitie moeten oordelen dat voor deze schadeposten niet aan het toerekeningsverband is voldaan. Voor deze schadeposten zou het causaal verband met de normschending dan zijn doorbroken. Had het hof voor deze weg gekozen, dan had het in ieder geval een begrijpelijk causaliteitsoordeel gegeven. Niettemin zou dit causaliteitsoordeel in cassatie (op juridische gronden, niet wegens gebrekkige motivering) alsnog geen stand hebben gehouden, aangezien de Hoge Raad de vraag of ten aanzien van de rente en aflossingen aan het toerekeningsverband is voldaan, positief beantwoordt.⁷⁴

Behoudens het causaliteitsoordeel in de zaak De T., is ook interessant om te zien hoe de Hoge Raad het causaal verband in zijn algemene (de zaak De T. overstijgende) overwegingen benadert. Wat opvalt is dat de Hoge Raad het toerekeningsverband van art. 6:98 BW in de bewijs sfeer lijkt te trekken. Na de hoofdregel van art. 150 Rv. voorop te hebben gesteld, overweegt hij namelijk dat gelet op de strekking van de geschonden norm ‘behoudens voldoende door de aanbieder gestelde *en te bewijzen aangeboden feiten en omstandigheden* waaruit anders kan blijken, *het aangaan van de overeenkomst* aan de aanbieder [kan] worden toegerekend in de zin van art. 6:98 BW, zodat de aanbieder in beginsel als schade dient te vergoeden de nadelige financiële gevolgen voor de afnemer van het aangaan van de overeenkomst’ (toevoeging en curs. ACWP). Deze schade omvat volgens de Hoge Raad zowel de restschuld als de reeds betaalde rente en aflossingen. Nu meende ik dat volgens de heersende leer de vraag of aan het toerekeningsverband is voldaan niet zozeer een *bewijsvraag* betreft, maar veeleer een *rechtsvraag*.⁷⁵ Zou deze laatste lijn zijn gevolgd, dan moet het toerekeningsverband volgens mij aldus worden benaderd dat zodra de hindernis van het csqn-verband is genomen, de Bank aan zet is om in het licht van de vastgestelde normschending per schadepost te *beargumenteren* (en de

⁷² De grondslag luidt als volgt: ‘als jegens mij geen zorgplicht zou zijn geschonden, zou ik de overeenkomst in het geheel niet zijn aangegaan’.

⁷³ De huidige lijn in de effectenleaserechtspraak is dat het csqn-verband door de hoven soepel wordt aangenomen.

⁷⁴ R.o. 4.15.4. en r.o. 5.4.3.

⁷⁵ Zie hierover onder meer Asser-Hartkamp/Sieburgh 2009 (6-II), nr. 76 en nr. 82-83.

bij wijze van verweer aangevoerde feiten te *bewijzen*) dat deze in een te ver verwijderd verband staat met de aansprakelijkheidsvestigende gebeurtenis om hem naar de maatstaven van art. 6:98 aan de Bank te kunnen toerekenen. In plaats daarvan zegt de Hoge Raad dat het aan de Bank is om te *bewijzen* dat ‘het aangaan van de overeenkomst’ haar niet kan worden toegerekend in de zin van art. 6:98 BW. De Hoge Raad wenst dus kennelijk geen schade toe te rekenen aan de Bank, maar in plaats daarvan wenst hij een gebeurtenis als het aangaan van de overeenkomst (waaruit weliswaar schade voortvloeit) toe te rekenen aan de Bank. Ik zou echter menen dat het bij de vraag of het aangaan van de overeenkomst in causaal verband staat met de normschending primair om een bewijsvraag gaat; een bewijsvraag die thuishoort in de fase van het csqn-verband. Eerst als dat verband vast staat, dient de toerekeningsvraag zich aan.

Ook wil ik graag de aandacht vestigen op de overwegingen van de Hoge Raad betreffende het csqn-verband. De Hoge Raad behandelt voor beide aansprakelijkheidsgrondslagen – overeenkomend met beide zorgplichtmodaliteiten, welke beide zelfstandige betekenis hebben – afzonderlijk het csqn-verband. Voor de beleggers voor wie geldt dat de grondslag van aansprakelijkheid van de Bank is gelegen in het tekortschieten in de waarschuwingsplicht ten aanzien van de restschuld (voor deze beleggers staat vast dat zij redelijkerwijze konden voldoen aan de verplichtingen uit de overeenkomst), overweegt de Hoge Raad dat ‘in verband met de omstandigheid dat de op de aanbieder rustende waarschuwingsplicht ook ertoe strekt te waarschuwen tegen het aangaan van onnodige risico’s, [zal, toevoeging *ACWP*] het verweer van de aanbieder dat de afnemer de overeenkomst ook zou zijn aangegaan indien de aanbieder niet in zijn zorgplicht was tekortgeschoten, in het licht van de desbetreffende stellingen van de afnemer voldoende concreet moeten zijn onderbouwd’. Is deze onderbouwing niet genoegzaam, dan kan er volgens de Hoge Raad in beginsel vanuit worden gegaan dat aan het csqn-verband is voldaan. Ten eerste vind ik opmerkelijk dat de Hoge Raad de strekking van de geschonden norm hier meeweegt als relevante omstandigheid in het kader van het csqn-verband. Dat het verweer van de Bank voldoende moet zijn onderbouwd en geen blote ontkenning mag zijn, lijkt me namelijk volstrekt logisch. Dat is altijd zo. Men moet zich echter afvragen wat de strekking van de geschonden norm hier mee te maken heeft.⁷⁶ De conclusie kan volgens mij geen andere zijn dan dat de Hoge Raad het (bewijs van het) csqn-verband (enigszins) normatief wenst in te vullen.⁷⁷ Ten tweede is opvallend dat de Hoge Raad kennelijk van oordeel is dat met het csqn-vereiste niet al te streng moet worden omgegaan. Want is het nu werkelijk zo dat voor de beleggers wier vermogenspositie het toeliet om tot aankoop van een effectenleaseproduct over te gaan, geldt dat zij een andere beleggingsbeslissing zouden hebben genomen als zij voor het risico van het ontstaan van een restschuld zouden zijn gewaarschuwd? Om dit in algemene zin aan te nemen, vind ik vrij ver gaan. Men bedenke dat beleggingsrisico’s eind jaren negentig heel anders werden gewaardeerd dan heden ten dage.

⁷⁶ Zie voor een mogelijke verklaring Asser-Hartkamp/Sieburgh 2009 (6-II), nr. 77 slotalinea.

⁷⁷ Interessant is hoe zich dit verhoudt tot de bekende omkeringsregeljurisprudentie. In een eerdere bijdrage ben ik hier op ingegaan, zie mijn artikel ‘Het bewijs van causaal verband bij informatieverzuimen in de beleggingspraktijk’, *NTBR* 2009-5, p. 172-174. De oplossing van de Hoge Raad heeft veel weg van een omkering van de bewijsleveringslast (hetgeen niet noodzakelijkerwijs hetzelfde is als een omkering van het bewijsrisico).

Voor de beleggers voor wie geldt dat de grondslag van aansprakelijkheid is gelegen in het door de Bank niet adviseren van aankoop van het effectenleaseproduct af te zien (de beleggers die redelijkerwijze niet aan de verplichtingen uit de overeenkomst konden voldoen), overweegt de Hoge Raad dat ‘de kans’ dat deze beleggers de overeenkomst niet zouden hebben gesloten als zij zich van de bijzondere risico’s bewust waren geweest ‘zo aanzienlijk’ is, dat er in beginsel vanuit kan worden dat aan het csqn-verband is voldaan. Ook hier valt op dat de Hoge Raad ten aanzien van het csqn-vereiste niet al te streng wil zijn. Voor deze aansprakelijkheidsgrondslag kan ik daar goed in meevoelen. Naar algemene ervaringsregels is het immers niet onbegrijpelijk dat een belegger die door zijn professionele dienstverlener wordt ontraden een bepaalde overeenkomst aan te gaan, inderdaad conform dit advies zal handelen. Overigens is wel interessant om te zien hoe de Hoge Raad zich hier bereid toont de randen op te zoeken van hetgeen hij tot zijn wettelijke taak mag rekenen. Mij zijn althans geen precedënten bekend waarbij de Hoge Raad zich geroepen voelde om zelfstandig tot een kansinschatting over te gaan. Dat hij dit in het onderhavige arrest niettemin doet, acht ik overigens volstrekt gerechtvaardigd. Een efficiënte afwikkeling van de vele effectenleasegeschillen maakt dit nu eenmaal noodzakelijk.

5.6 Eigen schuld

Wat betreft het eigen schuld oordeel beperk ik mij tot een opmerking over de desbetreffende overwegingen in de algemene slotbeschouwing. Naar het oordeel van de Hoge Raad is de door de beleggers geleden schade mede het gevolg van aan hen toe te rekenen omstandigheden. Deze omstandigheden komen er kort gezegd op neer dat bij zorgvuldige lezing van de overeenkomst voldoende kenbaar was wat de daaraan verbonden risico’s waren. Voor zover de beleggers hun onderzoeksplicht hebben verzaakt, kan hen daarom een rechtens relevant verwijt worden gemaakt. Conform zijn eerdere rechtspraak⁷⁸ oordeelt de Hoge Raad vervolgens dat bij de toepassing van de maatstaf van art. 6:101 BW fouten van de belegger in beginsel minder zwaar wegen dan fouten van de Bank. De gedachte hierachter is dat de geschonden norm ertoe strekt de belegger tegen eigen onvoorzichtigheid te beschermen, zodat je de belegger met de ene hand (eigen schuld) niet te veel mag afnemen wat je hem met de andere hand (de norm die geschonden is) gegeven hebt. Niet geheel duidelijk is of de Hoge Raad bij deze regel doelt op de causale verdeling of op de billijkheidscorrectie.⁷⁹ Waarschijnlijk gaat het om het eerste,⁸⁰ maar mijn voorkeur heeft het laatste. De door de Hoge Raad geformuleerde regel zou ik aldus willen lezen dat fouten van de belegger die uit zijn eigen onvoorzichtigheid voortvloeien bij de wederzijdse causaliteitsafweging onverkort meetellen, maar dat vervolgens in het voordeel van de belegger een billijkheidscorrectie wordt toegepast die in de schadeverdeling tot uitdrukking brengt dat fouten van de

⁷⁸ HR 11 juli 2003, *NJ* 2005, 103.

⁷⁹ In het in de vorige voetnoot genoemde arrest was dit eveneens onduidelijk. Zie hierover ook Du Perron in zijn *NJ*-noot en W.H. van Boom, ‘Bancaire zorgplicht en eigen verantwoordelijkheid van de belegger’, *NTBR* 2003-10, p. 562-564.

⁸⁰ Dit valt op te maken uit het eigen schuld oordeel van de Hoge Raad in de zaak *De T.* In r.o. 4.16.2 betreft de Hoge Raad het ‘hiervoor vermelde uitgangspunt’ namelijk op de causaliteitsafweging.

beleggers minder zwaar wegen dan fouten van de Bank.⁸¹ Toepassing van de eigen schuld correctie voert de Hoge Raad uiteindelijk tot de slotsom dat voor de beleggers met een kwetsbare inkomens- en vermogenspositie (gemakshalve spreek ik hierna van de ‘minder welgestelde beleggers’) de rente en aflossingen *gedeeltelijk* voor vergoeding in aanmerking komen en dat voor de beleggers met een toereikende inkomens- en vermogenspositie (gemakshalve spreek ik hierna van de ‘welgestelde beleggers’) de rente en aflossingen *niet* voor vergoeding in aanmerking komen.

Hoezeer deze uitkomst wellicht ook billijk en praktisch aandoet, zet ik er vanuit dogmatisch oogpunt mijn vraagtekens bij. Ik vind het moeilijk te bevatten dat toepassing van de eigen schuld correctie voor de welgestelde beleggers ertoe kan leiden dat twee schadeposten volledig worden ‘weggestreept’. Ook voor deze beleggers geldt immers dat de rente en aflossingen onlosmakelijk aan de overeenkomst zijn verbonden, zodat de fout van de Bank ook ten aanzien van deze schadeposten onmiskenbaar causaal relevant is in de zin van art. 6:101 BW. Te meer daar de geschonden zorgplicht ertoe strekt te beschermen tegen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht, zie ik niet in hoe de causaliteitsafweging (eventueel in combinatie met toepassing van de billijkheidscorrectie) zodanig in het voordeel van de Bank kan uitpakken, dat vergoeding van rente en aflossingen tot nul wordt gereduceerd. De redenering van de Hoge Raad dat deze schadeposten ‘geheel (...) [kunnen, toevoeging ACWP] worden toegeschreven aan de omstandigheid dat, naar de belegger wist of moest weten, met geleend geld is belegd’ overtuigt niet, aangezien dit evenzeer geldt voor de welgestelde beleggers. Dat de minder welgestelde beleggers de overeenkomst minder goed zouden kunnen doorgronden dan de welgestelde beleggers, kan men immers in algemene zin niet zeggen.

Mede gelet op de strekking van de geschonden norm, is het mijns inziens dogmatisch zuiverder – maar wellicht minder praktisch – wanneer ook bij de welgestelde beleggers de rente en aflossingen tot een bepaalde gedeelte vergoed worden. Hierbij zij benadrukt dat het voor hen voor vergoeding in aanmerking komende percentage niet hoeft overeen te komen met het percentage dat de minder welgestelde beleggers over de rente en aflossingen vergoed krijgen. De grondslag van aansprakelijkheid is voor beide groepen beleggers immers verschillend, en dat betekent dat ook de (aard van de) wederzijdse fouten die in het kader van de eigen schuld moeten worden gewogen voor beide groepen verschillend is. Om deze reden is het zeer wel mogelijk dat het afwegen van de wederzijdse causaliteit gevolgd door billijkheidscorrectie (bij deze laatste stap wordt de verwijtbaarheid ten aanzien van de wederzijdse fouten afgewogen) voor beide groepen uiteindelijk tot een verschillend resultaat leidt. Zo zou men bijvoorbeeld kunnen denken in de richting van een oplossing die erop neerkomt dat de minder welgestelde beleggers 60% van hun totale schade, bestaande uit restschuld, rente en aflossingen, vergoed krijgen (en derhalve 40% voor eigen rekening moeten nemen), en de welgestelde beleggers 60% van de restschuld en bijvoorbeeld 25% van de rente en aflossingen vergoed krijgen. Dat deze oplossing voor laatstbedoelde beleggers erin resulteert dat het gedeelte van de schade dat zij op grond van eigen schuld voor eigen rekening moeten nemen per schadepost verschilt, zie ik (dogmatisch) niet als een probleem. Zeer goed

⁸¹ Aldus ook T. Hartlief, ‘De gevaren van de optiehandel: hoe ver strekt de zorg van de bank?’, AA 2003-12, p. 935-936.

denkbaar acht ik dat uitvoering van de exercitie van wederzijdse causaliteitsafweging gevolgd door billijkheidscorrectie per schadepost anders uitpakt.⁸²

5.7 Slot

De Hoge Raad heeft gedurfde stappen gezet om op in het kader van de effectenlease-affaire reeds langslepende rechtsvragen antwoorden te formuleren. Het in het onderhavige arrest ontwikkelde normenkader biedt goede aanknopingspunten om in de vele nog lopende effectenleasegeschillen tot een oplossing en/of schikking te komen. Of met de arresten van 5 juni jl. alle rechtsvragen definitief zijn beantwoord, durf ik echter niet met zekerheid te zeggen. Onder meer de vraag of de afnemer de betalingsverplichtingen uit de overeenkomst redelijkerwijs kon dragen (welke vraag relevant is voor een eventuele adviseringsplicht van de aanbieder), zou nog wel eens aanleiding kunnen geven tot nieuwe procedures. Aan de hand van welke maatstaven bepaalt men immers wat (ten tijde van het aangaan van de overeenkomst!) heeft te gelden als 'redelijke draagkracht'? Gegeven het belang van deze kwestie voor de hoogte van de schadevergoeding is het laatste woord hierover nog niet gesproken!

⁸² Vgl. paragraaf 12 van de noot van Vranken bij HR 21 september 2007, *NJ* 2008, 241.