

Misleiding van het beleggende publiek, een oneerlijke handelspraktijk!

Mr. drs. A.C.W. Pijls¹

1. Inleiding

Ons effectenrecht heeft (mede) onder invloed van de EU de afgelopen jaren een grote vlucht genomen. Vele Europese regels hebben hun plaats gevonden door inpassing in (voornamelijk) publiekrechtelijke wet- en regelgeving. De Europese wetgever laat echter ook ons privaatrecht niet ongemoeid. Met name het consumentenrecht – een terrein waar niet iedere ondernemingsrechtjurist direct warm voor loopt - is als gevolg van (de implementatie van) Europese richtlijnen noemenswaardig uitgebreid. Naar aanleiding van de (kader)richtlijn oneerlijke handelspraktijken² (hierna: 'richtlijn OHP') zal binnenkort wederom een nieuwe regeling in het BW het licht zien: de Wet oneerlijke handelspraktijken (hierna: 'Wet OHP').³ Deze regeling wordt geïmplementeerd als een species van het leerstuk onrechtmatige daad en zij verbiedt oneerlijke handelspraktijken (praktijken vóór, gedurende en na een transactie) van handelaren jegens consumenten. De Wet OHP wordt opgenomen vóór de huidige regeling betreffende misleidende en vergelijkende reclame (afdeling 6.3.4) en ondergebracht in een nieuwe afdeling 3a in Titel 3 van Boek 6 BW. Aangezien na inwerkingtreding van de Wet OHP voor misleidende reclame ten opzichte van consumenten een aparte regeling zal gaan gelden, wordt de reikwijdte van afdeling 6.3.4 beperkt tot handelspraktijken tussen bedrijven onderling. Waar de consument die door een bepaalde publieke mededeling (beweerdelijk) is misleid op dit moment nog een beroep doet op art. 6:194-195 BW, zal hij straks de nieuwe regeling van afdeling 6.3.3a benutten.⁴ In een effectenleasezaak die dit voorjaar diende bij de rechtbank 's-Hertogenbosch bleek een (anticiperend) beroep op de Wet OHP de belegger in kwestie geen windeieren te leggen.⁵ Informatiemateriaal over de zgn. 'Winstverdriedubbelaar' dat eerder door de rechtbank Amsterdam als niet-misleidend werd aangemerkt, wordt door de kantonrechter van de rechtbank 's-Hertogenbosch nu wel als misleidend bestempeld.

Hoewel (nog) niet valt te overzien in hoeverre de handhaving van het consumentenrecht met de inwerkingtreding van de Wet OHP een ware vlucht zal nemen, is de strekking van

¹ Promovendus aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

² Richtlijn nr. 2005/29/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 mei 2005 betreffende oneerlijke handelspraktijken van ondernemingen jegens consumenten op de interne markt en tot wijziging van Richtlijn 84/450/EEG van de Raad, Richtlijnen 97/7/EG, 98/27/EG en 2002/65/EG van het Europees Parlement en de Raad en van Verordening (EG) nr. 2006/2004 van het Europees Parlement en de Raad (*PbEG* 2005, L149/22).

³ Wetsvoorstel Aanpassing van de Boeken 3 en 6 van het Burgerlijk Wetboek en andere wetten aan de richtlijn betreffende oneerlijke handelspraktijken van ondernemingen jegens consumenten op de interne markt, *Kamerstukken II* 2006/07-2007/08, 30 928, nr. 1-19; *Kamerstukken I* 2007/08, 30928, nr. A-C. Voor deze bijdrage ben ik uitgegaan van het thans aanhangige wetsvoorstel bij de Eerste Kamer.

⁴ Volledigheidshalve zij opgemerkt dat men ook altijd kan terugvallen op het algemene artikel 6:162 BW. Het voornaamste voordeel van een beroep op afdeling 6.3.3a is gelegen in de nog nader te bespreken bewijs(last)regel van art. 6:193j BW.

⁵ Rechtbank 's-Hertogenbosch (sector kanton) 26maart2008, LJN: BC8096.

de regeling in ieder geval duidelijk: bescherming van consumenten. Voor de beleggingspraktijk is van belang - getuige voormelde uitspraak - dat de bescherming van particuliere beleggers met (de ontwikkeling van) de consumentenbescherming gelijke tred zal houden. Reden genoeg om de Wet OHP onder de loep te nemen. Naast een globale bespreking van de Wet OHP wil ik in deze bijdrage één specifiek vraagstuk ter hand nemen: de aansprakelijkheid voor misleiding van het beleggende publiek. In het bijzonder zal ik stilstaan bij de onder de Wet OHP te hanteren misleidingsnorm. Andere aspecten van de Wet OHP voor (de handhaving van) het effectenrecht, zoals de bestuursrechtelijke handhaving van de Wet OHP door de AFM en de verhouding van de Wet OHP tot de BW-wilsgebreken, laat ik buiten beschouwing.⁶ Het perspectief van mijn beschouwing is de uitgevende instelling of financiële onderneming (in de zin van art. 1:1 Wft) die door het (verplicht of onverplicht) verspreiden van een publieke mededeling (een collectief van) particuliere beleggers⁷ misleidt. Gedacht kan worden aan de uitgevende instelling die misleidende informatie verspreidt in de vorm van een prospectus, in de vorm van reclame-uitingen of andere mededelingen die betrekking hebben op de aanbidding van effecten aan het beleggende publiek als bedoeld in art. 5:20 Wft. Ook kan men denken aan de financiële onderneming die misleidende informatie verspreidt door middel van een financiële bijsluiter, een reclame-uiting of een (standaard) informatiebrochure over een financieel product of financiële dienst als bedoeld in art. 4:19 en 4:22 Wft.⁸ De (civielrechtelijke) gevolgen van het door de financiële onderneming niet of onvoldoende verschaffen - of van het op misleidende wijze verschaffen - van op de individuele belegger toegespitste precontractuele informatie⁹ vallen buiten het bestek van deze bijdrage.

De opbouw van dit artikel is als volgt. In paragraaf 2 volgt een beknopte bespreking van de Wet OHP. In paragraaf 3 zal ik de terminologie van de Wet OHP vertalen naar de context van de beleggingspraktijk. Daarna zal in paragraaf 4 besproken worden hoe beleggers op grond van de Wet OHP kunnen opkomen tegen een misleidende mededeling. Ook zal ik in deze paragraaf kort stilstaan bij de relatie OHP-Wft. In paragraaf 5 zal ik aan de hand van de huidige regeling betreffende misleidende reclame ingaan op de onder de Wet OHP geldende misleidingsnorm. In paragraaf 6 besluit ik met een korte analyse over de gevolgen van de Wet OHP voor de door een belegger ingestelde schadevergoedingsactie.

⁶ Hiervoor zij verwezen naar R.W. de Vrey, 'Vermogensrechtelijke gevolgen van oneerlijke handelspraktijken', *Vermogensrechtelijke Annotaties* 2006-1, p. 51-71 en naar de bijdrage van Van Boom in het themanummer over de Wet OHP van het Tijdschrift voor Consumentenrecht en Handelspraktijken (TvC): W.H. van Boom, 'Inpassing en handhaving van de Wet Oneerlijke Handelspraktijken', *TvC* 2008-1, p. 4-19.

⁷ De Wet OHP heeft betrekking op oneerlijke handelspraktijken jegens *consumenten*. In de context van de beleggingspraktijk kan men voor het begrip 'consumenten' even goed *particuliere beleggers* lezen.

⁸ De regels voor de financiële bijsluiter zijn neergelegd in art. 4:22 Wft jo. art. 64-66 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) Wft jo. hoofdstuk 3 Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen (Nrgfo) Wft. De reclameregels voor zgn. 'complexe' financiële producten zijn neergelegd in art. 4:19 jo. art. 4:22 jo. art. 52-55 BGfo jo. hoofdstuk 2 Nrgfo, de reclameregels voor niet-complexe financiële producten zijn neergelegd in art. 4:19 jo. art. 4:22 jo. art. 56 BGfo jo. hoofdstuk 2 Nrgfo.

⁹ Art. 4:20 leden 1 en 2 Wft jo. art. 57-63 BGfo, art. 4:22 lid 1 jo. art. 57-63 BGfo.

2. Het Wetsvoorstel oneerlijke handelspraktijken

In het kort ziet de Wet OHP er als volgt uit.¹⁰ Volgens art. 6:193b BW lid 1 (het 'kapstokartikel')¹¹ handelt een handelaar onrechtmatig jegens een consument indien hij een handelspraktijk verricht die oneerlijk is. Lid 2 bepaalt dat een handelspraktijk oneerlijk is indien a. een handelaar handelt in strijd met de vereisten van professionele toewijding¹² en (cumulatief!) b. wanneer het vermogen van de gemiddelde consument¹³ om een geïnformeerd besluit te nemen merkbaar is beperkt of kan worden beperkt, waardoor de gemiddelde consument een besluit over een overeenkomst neemt of kan nemen, dat hij anders niet had genomen. Lid 3 houdt in dat een handelspraktijk in het bijzonder oneerlijk is wanneer een handelaar een handelspraktijk verricht die misleidend of agressief is. Een handelspraktijk kan als misleidend worden aangemerkt wanneer onjuiste informatie wordt verstrekt (art. 6:193c BW) of sprake is van een zgn. 'misleidende omissie' (art. 6:193d).¹⁴ Een handelspraktijk wordt als agressief aangemerkt indien - de feitelijke context, alle kenmerken en omstandigheden in aanmerking genomen - door intimidatie, dwang, waaronder het gebruik van lichamelijk geweld, of ongepaste beïnvloeding, de keuzevrijheid of de vrijheid van handelen van de gemiddelde consument met betrekking tot het product aanzienlijk wordt beperkt of kan worden beperkt (art. 6:193h lid 1 BW).¹⁵ Verder zijn in de art. 6:193g BW en 6:193i BW zgn. 'zwarte lijsten'¹⁶ opgenomen welke een opsomming bevatten van concrete gedragingen die onder alle omstandigheden misleidend respectievelijk agressief - en derhalve oneerlijk - zijn.

¹⁰ Voor een helder schematisch overzicht van de regeling verwijs ik naar Van Boom 2008, p. 5.

¹¹ *Kamerstukken II* 2006/07, 30 928, nr. 3, p. 4 (MvT).

¹² De definitie van het begrip 'professionele toewijding' luidt als volgt: normale niveau van bijzondere vakkundigheid en van zorgvuldigheid dat redelijkerwijs van een handelaar ten aanzien van consumenten mag worden verwacht, in overeenstemming met de op hem rustende verantwoordelijkheid, voortvloeiend uit de voor die handelaar geldende professionele standaard en eerlijke marktpraktijken (art. 6:193a lid 1 sub f). Handelen overeenkomstig de 'professionele toewijding' duidt op een open (civielrechtelijke) gedragsnorm welke in elke concrete situatie aan de hand van de specifieke omstandigheden van het geval door de rechter wordt ingevuld. De definitie van 'professionele toewijding' is letterlijk overgenomen uit de richtlijn, hetgeen betekent dat ten aanzien van haar uitleg het Europese Hof Justitie uiteindelijk het laatste woord heeft.

¹³ Benadrukt zij dat *de* 'gemiddelde consument' niet bestaat. De gemiddelde consument is niet meer dan een fictie welke de handelaar bij het verrichten van een handelspraktijk in beginsel tot uitgangspunt moet nemen. Volgens het Europese Hof van Justitie gaat het om de 'gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument' waarbij tevens rekening wordt gehouden met maatschappelijke, culturele en taalkundige factoren, zie hiervoor bijvoorbeeld het in de reclameliteratuur vaak aangehaalde arrest Gut Springenheide en Tusky, HvJ EG 16 juli 1998, zaak C-210/96, *Jur.* 1998, p. I-4657, overweging 31 (zie ook de noot van Verkade in *NJ* 2000, 374). Voor een uitgebreide analyse van de fictie 'gemiddelde consument' zij ook verwezen naar de (ook voor ondernemingsrechtjuristen) buitengewoon interessante oratie van Kabel: J.J.C. Kabel, *Rechter en publieksopvattingen: feit, fictie of ervaring? Over de beoordeling door de rechter van commerciële communicatie* (oratie Amsterdam UvA 2005), te raadplagen via <www.ivir.nl/publicaties>.

¹⁴ De artikelen die betrekking hebben op de misleidende handelspraktijk komen in de volgende paragrafen uitgebreid(er) aan bod.

¹⁵ In het vervolg van deze bijdrage laat ik de agressieve handelspraktijk buiten bespreking.

¹⁶ Het concept van een zwarte lijst herkennen we uit art. 6:236 BW. Dit artikel bevat een opsomming van onredelijk bezwarende bedingen in algemene voorwaarden inzake een overeenkomst tussen (kort gezegd) een professionele partij en een consument.

Uit de bespreking van de richtlijn OHP in de Memorie van Toelichting bij het Wetsvoorstel kan op basis van voormelde artikelen de volgende systematiek worden gedistilleerd.¹⁷ Wanneer een gewraakte handelspraktijk ter discussie staat, dient eerst bekeken te worden of deze valt te scharen onder een van de zwarte lijsten. Is dit het geval, dan is de handelspraktijk - afhankelijk van onder welke lijst zij valt - misleidend dan wel agressief, waarmee vaststaat dat zij oneerlijk is. Valt de handelspraktijk niet samen met één van de handelspraktijken zoals opgenomen in de zwarte lijsten, dan is vervolgens de vraag of art. 6:193c-193f BW en/of art. 6:193h BW van toepassing zijn¹⁸ en of op basis van de normen vervat in deze artikelen de handelspraktijk als misleidend respectievelijk agressief kan worden gekwalificeerd. Zijn voormelde artikelen *wel* van toepassing, maar volgt uit deze artikelen dat de handelspraktijk niet kan worden aangemerkt als misleidend en/of agressief, dan staat daarmee vast dat de handelspraktijk niet oneerlijk is. Zijn vorenbedoelde artikelen evenwel *niet* van toepassing, dan dient aan de hand van de algemene norm van art. 6:193b BW (strijd met de professionele toewijding en beïnvloeding van het economisch gedrag van de gemiddelde consument) getoetst te worden of de handelspraktijk oneerlijk is.

3. Vertaling naar de beleggingspraktijk

Zoals gezegd staat in deze bijdrage de betekenis van de (invoering van de) Wet OHP voor de aansprakelijkheid voor misleiding van het beleggende publieke (althans, voor zover het aansprakelijkheid jegens particuliere beleggers betreft) centraal. Alvorens in te gaan op de vraag hoe het verspreiden van een misleidende mededeling onder de Wet OHP als een oneerlijke handelspraktijk kan worden aangemerkt, zal ik eerst de (voor aansprakelijkheid voor misleiding van het beleggende publiek) relevante definities uit art. 6:193a BW (sub a tot en met sub f) kort bespreken. Een *handelspraktijk* wordt gedefinieerd als iedere handeling, omissie, gedraging, voorstelling van zaken of commerciële communicatie, met inbegrip van reclame en marketing, van een handelaar die rechtstreeks verband houdt met de verkoopbevordering, verkoop of levering van een product aan consumenten. Onder een *consument* wordt verstaan de natuurlijk persoon die niet handelt in de uitoefening van beroep of bedrijf, onder een *handelaar* de natuurlijk persoon of rechtspersoon die handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf (of degene die ten behoeve van hem handelt) en onder *product* een goed (elektriciteit daaronder begrepen) of dienst. Verder wordt een *besluit over een overeenkomst* gedefinieerd als een door een consument genomen besluit over de vraag of, en, zo ja, hoe en op welke voorwaarden hij een product koopt, geheel of gedeeltelijk betaalt, behoudt of van de hand doet, of een contractueel echt uitoefent in verband met het product, ongeacht of de consument overgaat tot handelen.

Dit begrippenapparaat kan gemakkelijk worden vertaald naar de context van de beleggingspraktijk. De particuliere belegger is zonder meer aan te merken als consument in de zin van de Wet OHP. De particuliere belegger belegt immers niet in de uitoefening

¹⁷ *Kamerstukken II* 2006/07, 30 928, nr. 3, p. 2 (MvT).

¹⁸ Met het *van toepassing zijn* van de genoemde artikelen wordt bedoeld dat de gewraakte handelspraktijk onder het materiële toepassingsgebied van de desbetreffende artikelen valt.

van een beroep of bedrijf. Daarnaast is een uitgevende instelling die een prospectus beschikbaar stelt te kwalificeren als handelaar die een handelspraktijk verricht. Het publiceren van een prospectus (of het verspreiden van een op de aanbidding van effecten betrekking hebbende reclamemededeling) is namelijk op te vatten als een handeling (of gedraging, voorstelling van zaken of commerciële communicatie) die rechtstreeks verband houdt met de verkoopbevordering, verkoop of levering van een product¹⁹ aan beleggers. Hetzelfde heeft te gelden voor een financiële onderneming die met betrekking tot zijn aanbod van financiële producten of diensten een financiële bijsluiting of informatiebrochure (of een op dit aanbod betrekking hebbende reclamemededeling) verspreidt. Tenslotte kan de aankoop van effecten of het afnemen van financiële producten of diensten door de belegger worden opgevat als een besluit over een overeenkomst in de zin van de Wet OHP. Hierbij is van belang dat niet alleen de aankoop of de afname zelf, maar - gelet op de definitie van besluit over een overeenkomst - ook de voorwaarden waaronder de effecten en/of financiële dienst of product worden afgenomen, een besluit over een overeenkomst betreft.²⁰

4. Opkomen tegen een misleidende mededeling

Zoals gezegd handelt een handelaar onrechtmatig jegens een consument indien hij een oneerlijke handelspraktijk verricht (art. 6:193b lid 1 BW), waarbij in het bijzonder het verrichten van een misleidende handelspraktijk oneerlijk is (art. 6:193b lid 3 aanhef en sub a). Op grond van art. 6:193j lid 2 is de handelaar voor de dientengevolge geleden schade aansprakelijk,²¹ tenzij hij bewijst dat zulks noch aan zijn schuld is te wijten noch op andere grond voor zijn rekening komt.²² De vraag is nu hoe het publiceren van een misleidende mededeling onder de Wet OHP als misleidende (en derhalve als oneerlijke) handelspraktijk kan worden aangemerkt. In het algemeen kan een mededeling een misleidend karakter hebben wanneer deze onjuiste en/of onvolledige informatie verstrekt. Van belang in dit verband is dat de Wet OHP voor de misleidende handelspraktijk een onderscheid aanbrengt tussen enerzijds de praktijk waarbij onjuiste informatie wordt verstrekt (art. 6:193c BW) en anderzijds de praktijk waarbij onvolledige informatie wordt verstrekt (art. 6:193d-6:193f BW), de misleidende omissie. Ik werk dit uit.

Volgens art. 6:193c lid 1 BW is een handelspraktijk misleidend wanneer informatie wordt verstrekt die feitelijk onjuist is *of* die de gemiddelde consument misleidt of kan

¹⁹ Een effect is een vermogensrecht - en derhalve een goed - in de zin van art. 3:1 BW en daarmee een product in de zin van de Wet OHP.

²⁰ Dat de consument geacht kan worden een besluit over een overeenkomst in de zin van de Wet OHP te nemen 'ongeacht of hij overgaat tot handelen' laat ik buiten beschouwing. Gedacht kan hier worden aan het voorbeeld van de consument die afgaat op een bepaalde reclame-uiting en die, eenmaal aangekomen in de winkel, tijdig in de gaten heeft dat het om een misleidende mededeling gaat. In theorie zou deze consument tevergeefs gemaakte reiskosten kunnen claimen. Zie kritisch hierover W.H. van Boom, 'Oneerlijke handelspraktijk is onrechtmatige daad. Maar wat schieten we daar mee op?', *NTBR* 2008-3, p. 125.

²¹ Benadrukt zij dat wanneer vaststaat dat een handelaar jegens een bepaalde consument onrechtmatig heeft gehandeld, het relativiteitsvereiste geen hindernis zal opwerpen voor het vestigen van de aansprakelijkheid van de handelaar *jegens* deze consument. De in de Wet OHP vervatte normen strekken immers zonder meer tot bescherming van de vermogensbelangen van de individuele consument.

²² Vgl. art. 6:195 lid 2 BW.

misleiden. Vervolgens wordt een niet-limitatieve²³ opsomming van gevallen gegeven waarin sprake kan zijn van misleiding.²⁴ De redactie van deze bepaling acht ik enigszins merkwaardig omdat wordt gesuggereerd dat slechts de enkele constatering van een onjuistheid in een gewraakte mededeling voldoende is om te kunnen spreken van misleiding.²⁵ Er wordt geen materialiteitseis gesteld. De onjuistheid hoeft niet een zodanig karakter te hebben dat er daadwerkelijk sprake is van een onjuiste voorstelling van zaken. Betoogd zou kunnen worden dat de algemene norm van het kapstokartikel²⁶ (in strijd handelen met de professionele toewijding en het vermogen van de gemiddelde consument om een geïnformeerd besluit te nemen wordt merkbaar beperkt) in art. 6:193c lid 1 BW moet worden ingelezen, dit lijkt evenwel in strijd met het in paragraaf 2 weergegeven stappenplan (*lex specialis derogat lex generalis*). Vergelijk ik nu dit artikel met (het corresponderende) art. 6 lid 1 uit de richtlijn OHP,²⁷ dan houd ik het erop dat hier sprake is van een oneffenheid in de implementatie en dat bedoeld wordt dat misleiding alleen dan aan de orde is wanneer onjuiste informatie wordt verstrekt *waardoor* het economische gedrag van de gemiddelde consument wordt verstoord. Teneinde onduidelijkheid op dit punt te voorkomen, acht ik het zuiver(der) om in art. 6:193c lid 1 BW expliciet het tweede element van de algemene norm uit het kapstokartikel op te nemen, zodat uit de wettekst duidelijk blijkt dat het louter verstrekken van onjuiste informatie niet voldoende is om misleiding te kunnen aannemen. Deze gedachte vindt steun in het feit dat in de MvT geen aanknopingspunten zijn te vinden voor het verscherpen²⁸ - ten opzichte van de huidige regeling - van de aansprakelijkheidsnorm in geval van het verstrekken van onjuiste informatie. Wordt de huidige redactie van art. 6:193c lid 1 BW evenwel gehandhaafd, dan zal de term 'onjuist' een normatieve interpretatie behoren te krijgen.

Een handelspraktijk is tevens misleidend wanneer er sprake is van een misleidende omissie (art. 6:193d lid 1 BW). Een misleidende omissie is iedere handelspraktijk waarbij essentiële informatie welke de gemiddelde consument nodig heeft om een geïnformeerd besluit over een transactie te nemen, wordt weggelaten, waardoor de gemiddelde consument een besluit over een overeenkomst neemt of kan nemen, dat hij anders niet had genomen (art. 6:193d lid 2 BW). Ook is er sprake van een misleidende omissie als deze informatie verborgen wordt gehouden of op onduidelijke, onbegrijpelijke, dubbelzinnige wijze dan wel laat verstrekt wordt, of het commerciële oogmerk, indien dit niet reeds duidelijk uit de context blijkt, niet laat blijken, waardoor de gemiddelde

²³ Dat de opsomming een niet-limitatieve is, wordt door de minister expliciet erkend, *Kamerstukken I* 2007/08, 30 928, nr. C, p. 13 (MvA I).

²⁴ Vgl. art. 6:194 BW.

²⁵ Zie in vergelijkbare zin met betrekking tot misleidende reclame het advies van de Vereniging voor Reclamerecht: *Advies van de studiegroep implementatie OHP richtlijn aan het bestuur van de vereniging voor Reclamerecht* (advies van 7 maart 2007), de samenvatting van het advies is te raadplagen via <www.ivir.nl/publicaties>.

²⁶ Art. 6:193 lid 2 BW.

²⁷ 'Als misleidend wordt beschouwd een handelspraktijk die gepaard gaat met onjuiste informatie en derhalve op onwaarheden berust of, zelfs als de informatie correct is, de gemiddelde consument (...) bedriegt of kan bedriegen (...), en de gemiddelde consument *zowel in het ene als in het andere geval* ertoe brengt of kan brengen een besluit over een overeenkomst te nemen dat hij anders niet had genomen.' (curs. AP)

²⁸ Verscherpen in de zin van dat misleiding sneller wordt aangenomen.

consument een besluit over een overeenkomst neemt of kan nemen, dat hij anders niet had genomen (art. 6:193d lid 3 BW).²⁹ In deze bepalingen valt op dat in de misleidingsnorm een element van causaliteit ingelezen wordt. Vereist is dat de gemiddelde consument een transactie is aangegaan, die hij niet zou zijn aangegaan indien volledige informatie verstrekt zou zijn. Wanneer nu bedacht wordt dat de oneerlijke handelspraktijk een species is van het leerstuk onrechtmatige daad, dan heeft de vraag of het gedrag van de handelaar valt aan te merken als misleidende handelspraktijk mijns inziens alleen betrekking op - denkend in termen van onrechtmatige daad - de vraag of er sprake is van onrechtmatig handelen.³⁰ Aangezien evenwel de misleidingsnorm een element van causaliteit bevat, omvat de vraag of aan het onrechtmatigheidsvereiste is voldaan daarmee ook een causaliteitsvraag.³¹ Of een en ander betekent dat de (bij het beoordelen van een gewraakte mededeling) te hanteren misleidingsnorm verandert ten opzichte van de geldende normstelling onder art. 6:194-6:195 BW, behandel ik in de volgende paragraaf.

Een ander relevant aspect van de misleidende omissie is dat art. 6:193f BW - in geval van commerciële communicatie of reclame - een aantal wettelijke³² informatieplichten aanmerkt als essentiële informatie. Voor de wisselwerking tussen de Wet OHP en het effectenrecht is interessant dat in sub f wordt verwezen naar art. 4:20, 4:73 en 5:13 van de Wft.³³ Zie ik het goed, dan is het opnemen van een dergelijke verwijzing in het BW naar wetsbepalingen uit het (publiekrechtelijke) effectenrecht zonder precedent. Men bedenke dat de Nederlandse wetgever op dit punt de systematiek van de richtlijn volgt. Art. 7 lid 5 richtlijn OHP bepaalt namelijk dat de overeenkomstig de communautaire wetgeving vereiste informatie met betrekking tot commerciële communicatie (inclusief reclame en marketing) als essentieel wordt beschouwd. Bijlage II van de richtlijn bevat vervolgens een (niet-limitatieve!) lijst van communautaire informatieverplichtingen die onder de richtlijn OHP als essentieel worden aangemerkt. Voor zover bijlage II verwijst naar

²⁹ De begrippen 'onduidelijk', 'onbegrijpelijk' en 'dubbelzinnig' zijn letterlijk overgenomen uit de richtlijn. Ten aanzien van hun uitleg heeft het Europese Hof van Justitie het laatste woord, zie *Kamerstukken I* 2007/08, 30 928, nr. C, p. 3 (MvA I).

³⁰ Vgl. art. 6:193b lid 1 BW.

³¹ Hier kan een parallel met de wilsgebreken worden getrokken. Ook bij de wilsgebreken zit namelijk een causaliteitsvereiste in de privaatrechtelijke norm vervlochten. Vanuit deze gedachte wordt in de literatuur het misleidingsbegrip nogal eens op één lijn gesteld met het dwalingsleerstuk ex art. 6:228 BW, zie onder meer D.W.F. Verkade, *Misleidende reclame, Monografieën Nieuw BW B-49*, Deventer:Kluwer 1992, p. 38 en J.J.C. Kabel & P.E.C. Ancion-Kors, 'Algemene normen ter bescherming van de consument', in: J.J.C. Kabel, *Praktijkboek Reclamerecht*, Kluwer (losbl.), IIA, p. 225. Deze benadering spreekt mij niet aan omdat het bij het dwalingsleerstuk in beginsel gaat om (beweerdelijk onjuiste en/of onvolledige) inlichtingen die zijn verstrekt in de precontractuele fase door de latere contractuele wederpartij. Hierbij is vooral de vraag aan de orde of beide (contractuele) partijen zich binnen hun bilaterale relatie van hun wederzijdse spreek- en onderzoeksplichten hebben gekweten. Bij een beroep op misleiding echter spelen deze wederzijdse spreek- en onderzoeksplichten in beginsel geen rol.

³² Opgemerkt zij dat vanwege de in art. 6:193f gehanteerde term 'bij of krachtens' met *wettelijke* informatieplichten niet alleen wordt bedoeld op informatieplichten neergelegd in wetten in formele zin, maar ook op informatieplichten neergelegd in lagere regelgeving. Verder zij aangetekend dat de in art. 6:193f BW gegeven opsomming een niet-limitatieve is.

³³ Benadrukt zij dat art. 4:20 en 4:73 Wft betrekking hebben op precontractuele informatieplichten ten aanzien van op de individuele belegger toegespitste (gepersonaliseerde) informatie. Deze artikelen zijn in beginsel niet van toepassing op onder het beleggende publiek verspreide openbare mededelingen.

informatieplichten uit het communautaire effectenrecht (die bij ons zijn geïmplementeerd in de Wft of in lagere regelgeving krachtens de Wft), valt dus uit de systematiek van de richtlijn te verklaren waarom met de implementatie van de richtlijn OHP publiekrechtelijke gedragsregels uit het effectenrecht ons BW insijpelen. De (voor het effectenrecht relevante) communautaire informatieplichten waarnaar in bijlage II van de richtlijn OHP wordt verwezen, zijn afkomstig uit de volgende richtlijnbevestigingen: art. 1 quinquies richtlijn consumentenkrediet, art. 3 en 4 richtlijn financiële diensten op afstand, art. 1 lid 9 richtlijn collectieve belegging in effecten, art. 12 en 13 richtlijn verzekeringsbemiddeling, art. 36 richtlijn levensverzekering, art. 19 MiFID richtlijn, art. 31 en 43 richtlijn schadeverzekering en art. 5, 7 en 8 prospectusrichtlijn.³⁴ Uit deze opsomming van richtlijnbevestigingen kan worden afgeleid waarom de Nederlandse wetgever in art. 6:193f BW de bij of krachtens art. 4:20, 4:73 en 5:13 Wft voorgeschreven informatieplichten (in ieder geval) als essentieel aanmerkt.

Voor de wisselwerking tussen het privaatrechtelijke aansprakelijkheidsrecht en het publiekrechtelijke effectenrecht is verder van belang dat de Minister van Justitie art. 6:193f BW aldus lijkt op te vatten dat het overtreden van de effectenrechtelijke informatieplicht gelijk staat aan het verrichten van een misleidende handelspraktijk:³⁵

'Indien deze informatie (de informatie die op grond van de in art. 6:193f BW opgesomde bepalingen dient te worden verstrekt, toevoeging AP) ontbreekt, is er sprake van een misleidende omissie.'

Begrijp ik de minister goed, dan hoeft er niet (cumulatief) getoetst te worden of de gemiddelde consument als gevolg van het ontbreken van de informatie een besluit over een overeenkomst neemt of kan nemen, dat hij anders niet had genomen (art. 6:193d lid 2 BW). Het louter schenden van een van de (als essentieel aangeduide) informatieplichten uit art. 6:193f BW betekent dus automatisch dat er sprake is van een misleidende handelspraktijk. Voor een relatief gesloten norm als vervat in art. 4:73 lid 1 BW gaat dit mijns inziens vrij ver.

Tot slot van deze paragraaf zij nog gewezen op art. 6:193d lid 4 BW, waarin is bepaald dat bij de beoordeling of essentiële informatie is weggelaten de feitelijke context, de beperkingen van het communicatiemedium alsmede de maatregelen die zijn genomen om de informatie langs andere wegen ter beschikking van de consumenten te stellen, in aanmerking worden genomen. Deze bepaling is voor uitgevende instellingen van belang, omdat hiermee erkend wordt dat buiten het prospectus om - door middel van een reclame-uiting of een andere schriftelijke of mondelinge uiting - gedane mededelingen, een andere status hebben dan het prospectus zelf. Deze mededelingen mogen weliswaar

³⁴ De referenties van de genoemde richtlijnen zijn de volgende: richtlijn 98/7/EG (*PbEG* 1998, L101/17), richtlijn 2002/65/EG (*PbEG* 2002, L271/16), richtlijn 2001/107/EG (*PbEG* 2002, L41/20), richtlijn 2002/92/EG (*PbEG* 2003, L9/3), richtlijn 2002/83/EG (*PbEG* 2002, L345/1), richtlijn 2004/39/EG (*PbEG* 2004, L145/1), richtlijn 92/49/EEG (*PbEG* 1992, L228/1) respectievelijk richtlijn 2003/71/EG (*PbEG* 2003, L345/64).

³⁵ *Kamerstukken II* 2006/07, 30 928, nr. 3, p. 16 (MvT). Ook in de MvA van de Eerste Kamer wordt gesteld dat het overtreden van de (sectorspecifieke) informatieplichten een oneerlijke handelspraktijk oplevert, zie *Kamerstukken I* 2007/08, 30 928, nr. C, p. 16 (MvA I).

niet in strijd zijn met het prospectus,³⁶ zij kunnen evenwel gezien hun aard onmogelijk van eenzelfde volledigheid en zorgvuldigheid getuigen als het prospectus. Voor financiële ondernemingen acht ik art. 6:193 lid 4 BW daarentegen van minder belang. De voorschriften die van toepassing zijn in geval van door financiële ondernemingen onder het beleggende publiek verspreide informatie terzake het aanbieden van een financieel product of financiële dienst, zijn in het BGfo Wft en in de Nrgfo Wft zodanig specifiek uitgewerkt dat deze bepaling te dien aanzien weinig toegevoegde waarde heeft.

5. De misleidingsnorm

In de vorige paragraaf werd geconstateerd dat de onder de Wet OHP geldende misleidingsnorm een element van causaliteit bevat. Zoals gezegd heeft de misleidingsnorm in beginsel louter betrekking op - in termen van onrechtmatige daad - het onrechtmatigheidsvereiste, hetgeen betekent dat de vraag of er sprake is van onrechtmatig handelen hiermee een causaliteitsvraag omvat. In paragraaf 5.1 zal ik betogen dat deze causaliteitsvraag niets anders is dan een toetsingscriterium aan de hand waarvan het *gedrag* van de openbaarmaker van een mededeling beoordeeld moet worden. Alvorens aan de bespreking van deze misleidingsnorm toe te komen, benadruk ik dat voor het vestigen van de aansprakelijkheid van deze openbaarmaker nog twee andere causaliteitshobbels moeten worden genomen.³⁷ Ten eerste geldt de voorwaarde dat de individuele eiser daadwerkelijk door het handelen van de aangesproken partij moet zijn beïnvloed.³⁸ Ten tweede geldt het vereiste dat de individuele eiser *hierdoor* schade³⁹ moet hebben geleden. Is de aansprakelijkheid jegens de individuele eiser eenmaal gevestigd, dan wordt bij het bepalen van de (omvang van de) schadevergoeding nog een causaliteitshindernis opgeworpen. Immers, alleen die schade die de aansprakelijke partij - naar de maatstaven van art. 6:98 BW - (redelijkerwijs) kan worden toegerekend, komt voor vergoeding in aanmerking. Dit onderscheid tussen de verschillende causaliteitsschakels doet zich in het bijzonder gevoelen in een collectieve actie ex art. 3:305a BW, de weg die in de procespraktijk in geval van misleiding van het beleggende publiek in eerste instantie doorgaans bewandeld wordt. Wanneer in een collectieve actie een verklaring voor recht wordt gevraagd een bepaalde (onder het beleggende publiek verspreide) mededeling als misleidend aan te merken, dan is in principe slechts de vraag

³⁶ Zie art. 5:20 leden 1 en 2 Wft.

³⁷ Ik laat nog even in het midden hoe strikt in de praktijk met deze twee eisen moet worden omgegaan. Wat ik wil aangeven is dat vanuit dogmatisch oogpunt het causaliteitsvereiste (als constitutieve voorwaarde voor het vestigen van de aansprakelijkheid uit onrechtmatige daad) mijns inziens valt op te splitsen in de twee genoemde schakels.

³⁸ De Jong lijkt geen al te strikte eisen aan te leggen met betrekking tot het causaliteitsvereiste als constitutieve voorwaarde voor het vestigen van de aansprakelijkheid. Begrijp ik hem goed, dan is de verspreider van een misleidende mededeling ook aansprakelijk jegens een belegger die op de hoogte is van de misleiding. Volgens De Jong wordt aan deze belegger schadevergoeding ontzegd op grond van het eigen schuld verweer ex art. 6:101 BW. Zie het buitengewoon lezenswaardig betoog van B.J. de Jong 'Class action made difficult', *Ondernemingsrecht* 2007-14, p. 520.

³⁹ Wanneer in geval van een tegenvallend beleggingsresultaat (nog) niet vaststaat dat het geleden verlies in causaal verband staat met een normschending, is de vraag gewettigd of men wel kan spreken van schade. Deze vraag houdt verband met de vraag of in het aansprakelijkheidsrecht uitgegaan moet worden van een normatief schadebegrip, inhoudende dat alleen gesproken kan worden van schade in de zin van rechtens relevante schade. Deze dogmatische - doch interessante - discussie laat ik hier verder met rust.

aan de orde of het handelen van de openbaarmaker van de mededeling (jegens degenen tot wie de mededeling was gericht) als onrechtmatig valt te kwalificeren. Bij het beantwoorden van deze vraag wordt slechts getoetst aan het eerstgenoemde causaliteitscriterium. De vraag of op het niveau van de individuele eiser aan het causaal verband is voldaan en de vraag of de misleidende mededeling bij deze eiser tot schade heeft geleid, worden in een collectieve actie niet behandeld. Naar geldend recht⁴⁰ lenen deze vragen zich immers niet voor gezamenlijke behandeling.⁴¹

5.1 Misleidingsnorm art.~6:194-6:195 BW

In deze paragraaf zal ik aan de hand van de geldende misleidingsnorm onder de huidige regeling voor misleidende reclame (art. 6:194-6:196 BW)⁴² onderzoeken wat het causaliteitscriterium is dat in de misleidingsnorm moet worden ingelezen. Hiertoe maak ik eerst een opmerking over het misleidingbegrip als zodanig.

In art. 6:194 BW wordt geen omschrijving van het begrip 'misleiding' gegeven. Ook wordt geen criterium geformuleerd aan de hand waarvan in een concrete situatie beoordeeld kan worden of een bepaalde mededeling misleidend is. Uit de wetsgeschiedenis blijkt dat dit een bewuste keuze van de wetgever is geweest. Het verschijnsel van misleidende mededelingen kan zich op zo veel verschillende manieren en onder zulke uiteenlopende omstandigheden manifesteren, dat de wetgever van mening was dat iedere (ge)objectieve(erde) beschrijving van het begrip 'misleidend' tekort zou schieten.⁴³ Daarom is ervoor gekozen om in art. 6:194 BW slechts een niet-limitatieve opsomming van gevallen te geven waarin sprake kan zijn van misleiding. Uiteindelijk is het aan de rechter om in concreto te beoordelen of een gewraakte mededeling misleidend is.⁴⁴ Ook in de jurisprudentie van de Hoge Raad is het begrip 'misleiding' niet of nauwelijks uitgewerkt. Van A-G Verkade begrijp ik dat de Hoge Raad zich sinds 1980 slechts tien keer heeft moeten buigen over zaken met betrekking tot de regeling over de misleidende reclame. In deze zaken bleek er niet of nauwelijks aanleiding om het misleidingsbegrip een invulling te geven.⁴⁵ Voormeld aantal van (slechts) tien is naar alle waarschijnlijkheid weer terug te voeren op de aard van het misleidingsbegrip. De vraag of een bepaalde mededeling als misleidend kan worden aangemerkt, zal zo met de feiten

⁴⁰ Ik laat mij in deze bijdrage niet uit over de vraag of ik vind dat er te dien aanzien ook sprake is van *wenselijk* recht. De Jong neemt het standpunt in dat vragen van causaliteit en schade zich zeer wel kunnen lenen voor gezamenlijke behandeling, zie De Jong 2007, p. 522.

⁴¹ Alleen ten aanzien van de vraag of de gedaagde onrechtmatig heeft gehandeld kan er sprake zijn een rechtsvordering 'die strekt tot bescherming van gelijksoortige belangen' in de zin van art. 3:305a BW.

⁴² Opgemerkt zij dat er sinds halverwege jaren tachtig met betrekking tot de regulering van reclame sprake is van gemeenschapsharmonisatie. De eerste EG-richtlijn betreffende misleidende reclame stamt uit 1984 (richtlijn 84/450/EEG, *PbEEG* 1984, L 250/17), welke in 1997 is aangevuld met een regeling voor vergelijkende reclame (richtlijn 97/55/EG, *PbEG* 1997, L 290/18). Eerstgenoemde richtlijn is gebaseerd op minimumharmonisatie, laatstgenoemde richtlijn gaat uit van maximumharmonisatie. Hoewel de regeling betreffende misleidende reclame al voor de totstandkoming van de Europese richtlijn in het BW was opgenomen, dient de regeling dus richtlijnconform uitgelegd te worden.

⁴³ Zie *Kamerstukken II* 1978/79, 13 611, nr. 6, p. 17 (MvA).

⁴⁴ Zie *Kamerstukken II* 1975/76, 13 611, nr. 3, p. 10 (MvT) en *Kamerstukken II* 1978/79, 13 611, nr. 6, p. 17 (MvA).

⁴⁵ Conclusie A-G Verkade, paragraaf 4.7 in HR 23 november 2007, *LJN* BB5073.

verweven zijn en zo afhankelijk zijn van de bijzondere omstandigheden van het specifieke geval, dat deze zich slecht leent voor toetsing in cassatie.⁴⁶

Mede vanwege een door de rechtspraak gevoelde behoefte het misleidingsbegrip in een vaste definitie of formule te vangen, wordt in procedures (nog steeds) niet zelden terug gegrepen op de parlementaire geschiedenis. Ik haal in dit verband een tweetal - naar mijn oordeel relevante - passages aan.

‘Misleitend kan de reclame (...) worden wanneer deze (...) zodanige onwaarheden of halve waarheden bevat dat het publiek in goed vertrouwen afgaat op de juistheid van de gedane mededeling en als gevolg daarvan bij voorbeeld tot aankoop van de aangeprezen goederen overgaat.’

Onderstaande passage uit de MvA is op dezelfde gedachte gebaseerd:⁴⁷

‘De grens van het in dit verband (in verband met misleidende reclame, toevoeging AP) toelaatbare wordt naar onze mening (naar de mening van de betrokken bewindslieden, toevoeging AP) echter in elk geval overschreden, wanneer zodanig nadelige eigenschappen of aspecten worden verzwegen dat er *redelijkerwijs* van kan worden uitgegaan dat een gemiddelde consument in de categorie tot welke de reclame is gericht, niet tot de transactie betreffende het aangeprezen goed of de aangeprezen dienst *zou zijn overgegaan* als hij daarvan wel weet zou hebben gehad.’ (curs. AP)⁴⁸

In deze passages wordt een mededeling dus als misleitend aangemerkt wanneer (er redelijkerwijs van kan worden uitgegaan dat) het verspreiden van de onjuiste en/of onvolledige mededeling tot gevolg kan hebben dat de ontvanger van de mededeling (de consument of particuliere belegger) tot aankoop overgaat. De onjuiste en/of onvolledige mededeling heeft de transactie van de consument *als het ware* veroorzaakt. Evenals bij de Wet OHP wordt dus ook bij de regeling betreffende misleidende reclame in de misleidingsnorm een causaliteitsvraag geïntegreerd.

Het zij benadrukt dat bij het beoordelen van de vraag of de openbaarmaker van een mededeling misleidende informatie heeft verspreid, in beginsel enkel de vraag aan de orde is of het handelen van deze openbaarmaker als onrechtmatig kan worden aangemerkt (of denkend in termen van onrechtmatige daad: of aan het onrechtmatigheidsvereiste is voldaan.). De vraag of een onder het beleggende publiek verspreide mededeling als misleitend moet worden aangemerkt, ziet dus in principe alleen op een beoordeling van het *gedrag* van de openbaarmaker. Mijns inziens betekent dit dat de (in de misleidingsnorm geïncorporeerde) causaliteitsvraag niet meer is dan een normatief toetsingscriterium aan de hand waarvan de rechter kan beoordelen of het gedrag van de openbaarmaker al of niet door de beugel kan. De rechter heeft dus de vraag te beantwoorden of de openbaarmaker zijn mededeling zodanig onjuist en/of onvolledig

⁴⁶ Aldus ook A-G Verkade, zie vorige voetnoot.

⁴⁷ *Kamerstukken II* 1978/79, 13 611, nr. 6, p. 24 (MvA).

⁴⁸ Recent kwam ik dit criterium ook tegen in Hof Amsterdam 10 augustus 2006, *JOR* 2007/119, r.o.4.5.

heeft ingekleed, dat deze mededeling bij het gemiddelde publiek *redelijkerwijs* een verkeerde voorstelling *heeft kunnen wekken*. Is het antwoord op deze vraag bevestigend, dan wordt de gewraakte mededeling als misleidend aangemerkt en daarmee het handelen van de openbaarmaker als onrechtmatig. Een andere vraag is of beleggers *daadwerkelijk* kennis hebben genomen van de gewraakte mededeling en of zij *daadwerkelijk* door de mededeling zijn beïnvloed.⁴⁹ Deze vraag heeft mijns inziens geen betrekking op (een beoordeling van) het gedrag van de openbaarmaker en moet niet in de sleutel van de onrechtmatigheid worden geplaatst. Of beleggers daadwerkelijk door de misleidende mededeling zijn *misleid* beschouw ik als een zuivere causaliteitsvraag⁵⁰ (in de zin van dat het een constitutieve voorwaarde is voor het vestigen van de aansprakelijkheid uit onrechtrechtmatige daad) en deze vraag dient - althans naar geldend recht - op het niveau van de individuele belegger te worden beoordeeld.

5.2 Misleidingsnorm Wet OHP

Ik keer terug naar de Wet OHP. Er is sprake van een misleidende omissie wanneer essentiële informatie welke de gemiddelde consument nodig heeft om een geïnformeerd besluit over de transactie te nemen, wordt weggelaten, *waardoor de gemiddelde consument een besluit over een overeenkomst neemt of kan nemen, dat hij anders niet had genomen* (art. 6:193d lid 2 BW). Hierboven heb ik uiteengezet dat het causaliteitsvereiste dat in de misleidingsnorm van art. 6:194-6:195 BW wordt ingelezen niet meer omvat dan een toetsingscriterium aan de hand waarvan het gedrag van de openbaarmaker van een gewraakte mededeling kan worden beoordeeld. Naar mijn inschatting is dit ook de wijze waarop de in art. 6:193d BW lid 2 vervatte misleidingsnorm moet worden benaderd. In zoverre kan deze bepaling dan ook beschouwd worden als een codificatie van het misleidingsbegrip zoals dat onder de huidige regeling betreffende misleidende reclame wordt gehanteerd. Deze opvatting wordt mijns inziens ondersteund door een opmerking van de minister in de Memorie van Antwoord waarin hij aangeeft 'dat de rechtsbescherming van de consument nu hij een beroep zal moeten doen op de nieuwe afdeling 3a (Titel 3 van Boek 6 BW, toevoeging AP) in plaats van afdeling 4 (Titel 3 van Boek 6 BW, toevoeging AP) bij misleidende reclame, niet afneemt'.⁵¹ Zou namelijk met het in de misleidingsnorm van art. 6:193d lid 2 BW vervatte causaliteitsvereiste wel anders worden omgesprongen dan onder de

⁴⁹ Benadrukt zij dat dit een niet onomstreden vraag betreft. Deze vraag houdt direct verband met het spanningsveld dat bestaat tussen enerzijds de omvangrijke informatieplichten die uitgevende instellingen en financiële ondernemingen dienen na te leven en anderzijds het beperkte vermogen (en/of de beperkte wil) van de particuliere belegger om alle aan hem ter beschikking gestelde informatie tot zich te nemen. Voor een heldere uiteenzetting van deze problematiek zij verwezen naar F.M.A. 't Hart & C.E. du Perron, *De geïnformeerde consument* (Preadvis voor de Vereniging voor Effectenrecht 2006), Deventer: Kluwer 2006, p. 103-118.

⁵⁰ Ik voel mij vrij deze vraag als rechtspolitieke vraag te kwalificeren. In het licht van het in de vorige noot geschetste spanningsveld staat of valt de effectiviteit van de privaatrechtelijke handhaving van informatieplichten bij het (in een aansprakelijkheidsprocedure) al of niet succesvol kunnen nemen van de 'causaliteitshindernis'. Wordt het causaliteitsvereiste - zowel in materieel- als procesrechtelijk opzicht - te stringent gehanteerd, dan zal een privaatrechtelijke actie zelden succesvol zijn. Wordt met het causaliteitsvereiste soepel(er) omgesprongen, dan heeft het privaatrecht wel een kans van slagen om bij te dragen aan effectieve en efficiënte handhaving van gedragsnormen.

⁵¹ *Kamerstukken II* 2006/07, 30 928, nr. 8, p. 6 (MvA).

huidige regeling van art. 6:194-6:195 BW het geval is, dan zou dat direct de rechtsbescherming van consumenten beïnvloeden.⁵² Concluderend kan er vanuit worden gegaan dat de materiële misleidingsnorm met de inwerkingtreding van de Wet OHP niet verandert ten opzichte van de huidige misleidingsnorm.

5.3 Wijziging bewijslastverdeling onder Wet OHP?

Een andere kwestie dan de materiële misleidingsnorm is of de procesrechtelijke positie van (door een beweerdelijk misleidende mededeling) benadeelde beleggers onder de Wet OHP dezelfde is als onder de regeling betreffende misleidende reclame. Laatstgenoemde regeling bevat in art. 6:195 lid 1 BW een bijzondere bewijs(last)regel. Dit artikel bepaalt dat wanneer op grond van art. 6:194 BW een vordering wordt ingesteld tegen iemand die inhoud of inkleding van de mededeling geheel of ten dele heeft bepaald of doen bepalen, op hem de bewijslast rust van de juistheid en volledigheid van de feiten die in de mededeling zijn vervat of daardoor worden gesuggereerd, en waarop het beweerde misleidend karakter van de mededeling berust. Er is dus sprake van een omkering van de bewijslast.⁵³ De Wet OHP geeft in art. 6:193j eveneens een bewijs(last)regel, deze luidt evenwel anders dan de regel van art. 6:195 lid 1 BW.⁵⁴ Art. 6:193j lid 1 BW bepaalt dat wanneer een vordering wordt ingesteld op grond van de art. 6:193b-193i BW, op de handelaar de bewijslast rust ter zake van de materiële juistheid en volledigheid van de informatie die hij heeft verstrekt als dat passend lijkt, gelet op de omstandigheden van het geval en met inachtneming van de rechtmatige belangen van de handelaar en van elke andere partij bij de procedure. Volgens de minister is op advies van de Raad van State voor deze formulering gekozen, aangezien hiermee nauwkeuriger wordt aangesloten bij de formulering van de richtlijn.⁵⁵ Anders dan bij de implementatie van de richtlijn misleidende en vergelijkende reclame worden de voorwaarden 'als dat gelet op de omstandigheden van het geval passend lijkt' en 'met inachtneming van de rechtmatige belangen van de handelaar en van elke andere partij bij de procedure' kennelijk niet langer geacht te zijn inbegrepen bij de afweging die de rechter kan maken op grond van de bestaande bewijsregels. Ondanks het verschil in redactie is een inhoudelijke wijziging van de bewijs(last)regel niet beoogd, aldus de minister. Ik veroorloof mij te zeggen dat ik gegeven de vrijblijvende formulering van art. 6:193j lid 1 BW er nog niet zo zeker van ben of deze bedoeling van de minister in de praktijk daadwerkelijk gevolgd wordt.

6. Het verkrijgen van schadevergoeding

Ik heb in de context van (aansprakelijkheid voor) misleiding van het beleggende publiek uitgebreid stil gestaan bij de onder de Wet OHP geldende normschending. Voor het verkrijgen van schadevergoeding dient op grond van art. 6:193j lid 2 evenwel ook

⁵² In dit verband zij wel opgemerkt dat bijvoorbeeld door de SER de vrees is geuit dat de in de richtlijn OHP gehanteerde misleidingsnorm de rechtsbescherming van consumenten zou kunnen verzwakken, zie *Oneerlijke handelspraktijken op consumententerrein in de EU* (SER-advies 04/06), Sociaal Economische Raad 2004, p. 10.

⁵³ Bedoeld wordt een omkering ten opzichte van de hoofdregel 'wie stelt moet bewijzen'.

⁵⁴ De leden van CDA-fractie in de Eerste Kamer spreken in dit verband van een 'verschuiving' in plaats van een 'omkering' van de bewijslast, zie *Kamerstukken I* 2007/08, 30 928, nr. B, p. 2 (VV I).

⁵⁵ *Kamerstukken II* 2006/07, 30 928, nr. 8, p. 5 (MvA).

voldaan te zijn aan de overige vereisten voor het vestigen van aansprakelijkheid uit onrechtmatige daad. Wanneer dus in rechte is komen vast te staan dat een uitgevende instelling of financiële onderneming - vanwege het verrichten van een misleidende handelspraktijk - onrechtmatig heeft gehandeld,⁵⁶ is de aansprakelijkheid daarmee (nog) niet gevestigd. De gedupeerde belegger zal vervolgens (in een individuele schadevergoedingsactie) nog moeten aantonen dat hij schade heeft geleden en dat de geleden schade in causaal verband staat met de door de uitgevende instelling of financiële onderneming gepleegde normschending.⁵⁷ Ook de materieelrechtelijke eis dat het onrechtmatige handelen aan de gedaagde kan worden toegerekend geldt onverkort. Wel wordt de eiser in art. 6:193j lid 2 BW op dit punt tegemoet gekomen met een omkering van de bewijslast.

Met betrekking tot het vraagstuk aansprakelijkheid voor misleiding van het beleggende publiek valt - behoudens de normschending - ook veel interessants te zeggen over de factoren causaal verband en schade. Hierbij wordt niet alleen gedoeld op deze factoren als constitutieve voorwaarden voor het vestigen van de aansprakelijkheid uit onrechtmatige daad, maar ook op het causaal verband waaraan wordt getoetst bij het bepalen van de omvang van de schade. Het zou het bestek van deze bijdrage te buiten gaan om er op dit moment al te zeer over uit te wijden. In het kader van mijn bespreking van de Wet OHP beperk ik mij tot een tweetal opmerkingen. In de eerste plaats zij opgemerkt dat het causaliteitsvereiste in de praktijk een - om met De Jong te spreken - 'lastig te nemen hindernis' is.⁵⁸ Het is mede daarom dat ik de volgende verhandelingen van de Minister van Justitie in het kamerdebat⁵⁹ over de Wet OHP niet onvermeld wil laten:

'Kenmerkend aan de regeling (de Wet OHP, toevoeging AP) die nu getroffen is, is dat het causaliteitsvereiste daar uit wordt gehaald. Dat vergemakkelijkt en versterkt de positie van de consument bij het doen van een beroep op de bepalingen. Het geeft de consument dus meer bescherming.'

Even verderop lijkt de minister in antwoord op een vraag vanuit de SP vast te houden aan deze bewering:

'Een regeling als deze kan niet alle bewijsproblemen oplossen. (...) Dat je niet alles van tevoren in regels duidelijk kunt krijgen, moeten wij onderkennen. Ik

⁵⁶ Gedacht kan worden aan een collectieve actie waarin een verklaring voor recht is gegeven dat de door de uitgevende instelling of financiële onderneming verspreide mededeling als misleidend moet worden aangemerkt. In individuele vervolgpcedures heeft een dergelijke uitspraak weliswaar geen gezag van gewijsde, ik ga er desalniettemin vanuit dat de rechter in vervolgpcedures moeilijk om de (in de collectieve actie vastgestelde) misleidende van de mededeling heen kan. Immers, in mijn benadering is het rechterlijk oordeel dat een mededeling als misleidend moet worden aangemerkt niets anders dan het - naar objectieve maatstaven - kwalificeren van een gedraging als onrechtmatig. Deze kwalificatie heeft in beginsel te gelden jegens iedere individuele belegger.

⁵⁷ De relativiteitseis van art. 6:163 noem ik hier niet als afzonderlijk vereiste. Zie voetnoot 20.

⁵⁸ De Jong 2007, p. 514.

⁵⁹ *Handelingen II* 2007/08, 14, 938.

denk echter dat deze regeling (de Wet OHP, toevoeging AP) (...) in ieder geval het voordeel heeft dat je de causale relatie niet hoeft aan te tonen.'

Ik houd het er maar op dat bovenstaande opmerkingen niet anders zijn te duiden dan als een 'slip of the tongue' van de Minister van Justitie.⁶⁰ Dit laat overigens onverlet - en ik denk dat de bewoordingen van de minister ook in dat licht gezien moeten worden - dat gelet op de strekking van de Wet OHP (bescherming van consumenten) de individuele consument bij het bewijs van het causaal verband tegemoet gekomen zal moeten worden. Te denken valt aan het toepassen van een omkering van de bewijslast, het aanleggen van een aanvullende stelplicht voor de gedaagde of het hanteren van een (weerlegbaar) rechterlijk vermoeden van aanwezigheid van het causaal verband.

Mijn tweede opmerking heeft betrekking op de (wijze van) implementatie van de richtlijn OHP. Het is een keuze van de regering (geen Europese verplichting!) om de Wet OHP in te passen in het BW als species van de onrechtmatige daad. In dit verband moet niet uit het oog verloren worden dat wanneer voor het privaatrecht wordt gekozen als handhavinginstrument, het gemeenschapsrecht vereist dat het nationale privaatrecht sancties waarborgt die 'doeltreffend, evenredig en afschrikwekkend' zijn (art. 13 richtlijn OHP).⁶¹ Van Boom vraagt zich om deze reden af of de keuze van de wetgever om de richtlijn te implementeren als species van de onrechtmatige daad een gelukkige is.⁶² Privaatrechtelijke handhaving is weliswaar richtlijnconform, een doelmatige handhaving van de richtlijn OHP vereist dat het handhavinginstrument op nationaal niveau voldoende effectief is, zo begrijp ik hem.⁶³ Ik vat het voorgaande aldus op dat het nationale aansprakelijkheidsrecht niet zodanig strenge eisen mag stellen aan het (succesvol) instellen van een schadevergoedingsactie, dat het verkrijgen van schadevergoeding (praktisch) onmogelijk wordt. Een richtlijnconforme interpretatie van de Wet OHP zou dus wel eens met zich kunnen brengen dat het (op nationaal niveau) voor gedupeerde consumenten aanleggen van al te strenge eisen ten aanzien van (het bewijs van) schade en causaal verband strijdig is met het gemeenschapsrecht. Dit pleit er eens te meer voor om de individuele consument tegemoet te komen in zijn bewijslast.

Of het voorgaande betekent dat ook gedupeerde beleggers zullen profiteren van deze (communautair ingegeven) verlichting van de bewijslast hangt ervan af of het te beslissen geval onder de werkingssfeer van de richtlijn valt, dan wel of het uitsluitend door het nationale recht wordt beheerst. Zoals gezegd valt het leerstuk van prospectusaansprakelijkheid in de nationale context onder het toepassingsgebied van de Wet OHP. In hoeverre prospectusaansprakelijkheid ook in de gemeenschapsrechtelijke context wordt geraakt door de richtlijn OHP is echter onduidelijk. Enerzijds wordt in de prospectusrichtlijn de (regeling voor) civielrechtelijke aansprakelijkheid voor het

⁶⁰ Ook Van Boom lijkt zich te verbazen over deze opmerkingen van de Minister van Justitie, zie W.H. van Boom 2008, p. 11.

⁶¹ Ook zij gewezen op art. 11 richtlijn OHP: 'De lidstaten zorgen voor de invoering van passende en doeltreffende middelen ter bestrijding van oneerlijke handelspraktijken, zodat de naleving van deze richtlijn in het belang van de consumenten kan worden afgedwongen.'

⁶² Van Boom 2008, p. 10.

⁶³ Vgl. HvJ 12 maart 2002, zaak C-68/00, *Jur.* 2002, p. I-2631 (Simone Leitner/TUI Deutschland GmbH & Co. KG), overweging 23-24.

prospectus aan de lidstaten over gelaten,⁶⁴ anderzijds lijkt het door een uitgevende instelling publiceren van een misleidend prospectus wel onder het materiële toepassingsgebied van de richtlijn OHP te vallen. En weliswaar bepaalt art. 3 lid 4 richtlijn OHP dat in geval van strijdigheid tussen de richtlijn OHP en andere communautaire voorschriften betreffende specifieke aspecten van oneerlijke handelspraktijken laatstgenoemde voorschriften prevaleren, of dit nu ook impliceert dat de richtlijn OHP voor het prospectusaansprakelijkheidsrecht geen enkele harmoniserende werking heeft, kan niet met zekerheid worden gezegd. Dezelfde vraag kan worden opgeworpen voor de aansprakelijkheid (althans, voor zover deze voortvloeit uit het overtreden van een gedragsregel van communautaire origine) van financiële ondernemingen voor misleiding van particuliere beleggers. Onder het nationale recht valt deze aansprakelijkheid zonder meer onder de Wet OHP. Of echter - gelet op voormeld art. 3 lid 4 - ten aanzien van het vraagstuk van aansprakelijkheid voor het schenden van een effectenrechtelijke informatieplicht (van communautaire aard) van de richtlijn OHP geen verdere harmoniserende werking uitgaat, is wederom onzeker.⁶⁵ Dit alles laat overigens onverlet dat de (rechterlijke) praktijk onder ogen moet worden gezien dat nationale rechters nogal eens genegen zijn om het nationale recht ook voor niet door de richtlijn bestreken gevallen richtlijnconform uit te leggen. De consequentie hiervan is dat een richtlijn door een dergelijke - om met Loos te spreken -⁶⁶ 'informele harmonisatie' in de praktijk een veel verdere reikwijdte kan hebben dan op grond van het gemeenschapsrecht noodzakelijk is. Het zou mij niet verbazen wanneer dit ook voor de richtlijn OHP het geval zal zijn. Een en ander zou dus betekenen dat ook de gedupeerde belegger met de Wet OHP een verlichting van de bewijslast in het vooruitzicht wordt gesteld.

7. Slot

Het is tijd voor een afronding. De wetgever wil met de Wet OHP een belangrijke impuls geven aan (de handhaving van) het consumentenrecht. Mijn verwachting is dat deze impuls zal uitstralen - althans, voor zover het om particuliere beleggers gaat - naar de (zowel civielrechtelijke als bestuursrechtelijke) handhaving van het effectenrecht. Met de invoering van de Wet OHP wordt hiermee een nieuw hoofdstuk aan (de ontwikkeling van) het effectenrecht toegevoegd. In het voorgaande heb ik vooral gekeken naar de aansprakelijkheidsvraag in geval van misleiding van het beleggende publiek. In het bijzonder heb ik aandacht besteed aan de te hanteren (civielrechtelijke) misleidingsnorm. Geconstateerd werd dat de misleidingsnorm in de Wet OHP een causaliteitscriterium omvat. Ofschoon de heersende misleidingsnorm hiermee een wettelijke invulling krijgt,

⁶⁴ Art. 6 lid 2, eerste alinea, van richtlijn 2003/71/EG *PbEG* 2003, L345/64) verplicht de lidstaten slechts ervoor zorg te dragen dat hun wettelijke bepalingen inzake civielrechtelijke aansprakelijkheid van toepassing zijn op de personen die verantwoordelijk zijn voor de in het prospectus verstrekte informatie.

⁶⁵ In dit verband zij ook nog gewezen op art. 3 lid 9 richtlijn OHP. Dit artikel bepaalt dat lidstaten met betrekking tot financiële diensten in de zin van Richtlijn 2002/65/EG (en onroerend goed) vereisten mogen opleggen die strenger zijn dan de richtlijn OHP. Overigens laat dit artikel mijn stelling over het tegemoet komen van individuele beleggers in hun bewijslast onverlet. Dit artikel zegt namelijk niet dat lidstaten op het terrein van financiële diensten *minder streng* mogen zijn dan de richtlijn OHP vereist.

⁶⁶ M.B.M. Loos, 'Naar een gemeenschapsautonome interpretatie van het begrip "schade": schadevergoeding voor immateriële schade bij pakketreizen', *NTER* 2002-6, p. 160.

is mijn inschatting dat de rechterlijke interpretatie van deze norm niet noemenswaardig zal wijzigen. Dit kan wat mij betreft niet gezegd worden van de aansprakelijkheidsvraag in het algemeen. Mijn inschatting is dat na inwerkingtreding van de Wet OHP elke (onder deze wet ressorterende) aansprakelijkheidskwestie richtlijnconform benaderd zal worden. Voor (de handhaving van) het effectenrecht betekent dit dat straks vele aansprakelijkheidsvragen (voortvloeiende uit de schending van een effectenrechtelijke gedragsregel jegens particuliere beleggers) mogelijk wordt geraakt door de (soms grillige) consumentenrechtspraak van het Europese Hof van Justitie. Na de invoering van de MiFID komt Europa de particuliere belegger dus weer een stap(je) tegemoet!