

Van financiële massaproducten en (massa) vernietigings sancties

Vernietiging van overeenkomsten wegens oneerlijke handelspraktijk. Nederlandse toevoeging aan de consumentenrichtlijn

Ondernemingsrecht 2015/104

Bij de omzetting van de Richtlijn consumentenrechten in het BW is gekozen voor een extra sanctie bij een oneerlijke handelspraktijk. Op grond van het nieuwe lid 3 van artikel 6:193j BW is een overeenkomst die als gevolg van een oneerlijke handelspraktijk tot stand is gekomen, vanaf 13 juni 2014 vernietigbaar. Met name bij overeenkomsten tussen een consument en een financiële dienstverlener of een effecten uitgevende instelling heeft dit grote gevolgen. De grondslag hierbij is schending van door de Wft voorgeschreven precontractuele informatie- en waarschuwingplichten dan wel prospectusvoorschriften.

Op de financiële dienstverlener of uitgevende instelling rust de bewijslast dat de verstrekte informatie juist en volledig is. Wordt dit bewijs niet geleverd, dan staat een oneerlijke handelspraktijk vast. De belegger moet aannemelijk maken dat hij op deze handelspraktijk is afgegaan en kan vervolgens de overeenkomst vernietigen. Het World Online-arrest is hierbij behulpzaam; uitgangspunt is dat het csqn-verband tussen de verstrekte informatie en de beleggingsbeslissing vaststaat.

Om een aantal redenen is deze vernietigingsgrond onwenselijk. Zij doorkruist het verbod van artikel 1:23 Wft. De reden voor dit verbod zijn de onzekerheden en mogelijk grote gevolgen van vernietiging van financiële overeenkomsten. Bovendien zijn en worden deze financiële producten op grote schaal verkocht. 305-organisaties kunnen in rechte vernietiging vorderen. Ook kent de regeling OHP een ruim (personeel) toepassingsbereik. Is de tussenpersonen die het prospectus aan cliënten verstrekt een handelaar, namelijk degene die een handelspraktijk verricht in de uitoefening van beroep of bedrijf? Wie moet de gevolgen van de vernietiging dragen: alleen een wederpartij die handelaar is of ook de doorverkoper in de secundaire markt? Een redelijke uitleg beperkt het toepassingsbereik van de vernietiging tot de (eerste) koper en wederpartij die tevens handelaar is. In dit artikel wordt bepleit dat artikel 6:230 BW analoog moet worden toegepast. De rechter kan dan (met terugwerkende kracht) de voorwaarden van de overeenkomst wijzigen.

1. Inleiding

Vanaf de tweede helft van de jaren negentig van de vorige eeuw hebben beleggingsondernemingen en financiële dienstverleners (hierna: banken) op grote schaal producten met een beleggingselement verkocht. Met beleggingselement wordt bedoeld dat de opbrengst of de kosten en dus het resultaat afhankelijk is van een koersontwikkeling, hetzij van het product zelf of van een ander product. Na elke forse koersdaling (2000/2001 en 2008) wordt banken verweten dat zij de beleggers onvoldoende of misleidend hadden geïnformeerd over de risico's en kosten van het product. Vanwege de massaliteit, (juridische) complexiteit en duur van deze (collectieve) geschillen worden het affaires met een brede media-aandacht.

De bank wordt schending van haar informatie- en waarschuwingverplichtingen in de precontractuele fase verweten. De grondslag voor deze verplichtingen is de bijzondere zorgplicht, dat wil zeggen de normen waaraan een bank zich op grond van de eisen van redelijkheid en billijkheid, in aanmerking genomen haar maatschappelijke functie en haar deskundigheid, heeft te houden.² Wanneer een cliënt aan de bank kenbaar maakt een overeenkomst met haar te willen aangaan en deze bank daartoe ook een aanbod doet, moet zij de cliënt eerst duidelijk en op niet mis te verstane wijze informeren over de risico's en kosten van het product. Bij een beursintroductie moet de bank – naast de uitgevende instelling – ervoor zorgen dat het prospectus niet misleidend

2 Informatie- en waarschuwingplicht jegens cliënten bij verkoop effectenleaseproduct: HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811 (*Levob/Bolle*), r.o. 4.5.4; r.o. 4.5.8; informatie- en waarschuwingplicht jegens cliënten bij optiehandel: HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914, *JOR* 2012/116, m.nt. S.B. van Baalen, AA (2012), p. 752-759, m.nt. D. Busch (*Rabobank Vaart en Vecht UA/X*), r.o. 3.4; r.o. 3.7.1; HR 23 mei 1997, ECLI:HR:1997:ZC2376, *JOR* 1998/192, m.nt. C.J. van Zeben (*Rabobank/Everaars*); HR 26 juni 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2686, *NJ* 1998/660 (*Van de Klundert/Rabobank*); HR 11 juli 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7419, *JOR* 2003/199, m.nt. K. Frielink, AA20030929, m.nt. T. Hartlief (*Van Zuylen/Rabobank*) en informatie- en waarschuwingplicht jegens cliënten bij optiehandel: bij vermogensbeheer: HR 24 december 2010, ECLI:NL:HR:2010:BO1799, *NJ* 2011/251, m.nt. T.F.E. Tjong Tjin Tai, *JOR* 2011/54, m.nt. A.C.W. Pijls, *Ondernemingsrecht* 2011/33, m.nt. A.A. Ettema (*Fortis/Bourgonje*); HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536, *JOR* 1998/116, m.nt. S.C.J.J. Kortmann (*MeesPierson/Ten Bos*). Zie ook: A.A. Ettema & K.J.O. Jansen, 'Waarschuwingplichten voor financiële ondernemingen', in: D. Busch, C.J.M. Klaassen & T.M.C. Arons (eds), *Aansprakelijkheid in de financiële sector*, Serie Onderneming & Recht deel 78, Deventer: Kluwer 2013, p. 71-125; V.M. Neering, 'Aansprakelijkheid bij execution-only, advies en vermogensbeheer', in: D. Busch, C.J.M. Klaassen & T.M.C. Arons (eds), *Aansprakelijkheid in de financiële sector*, Serie Onderneming & Recht deel 78, Deventer: Kluwer 2013, p. 373-421; F.R.H. van der Leeuw & A.E.E. Verspyck Mijnsen, 'Zorgplicht van banken tegenover derden' in: D. Busch, C.J.M. Klaassen & T.M.C. Arons (eds), *Aansprakelijkheid in de financiële sector*, Serie Onderneming & Recht deel 78, Deventer: Kluwer 2013, p. 595-645.

1 Mr. drs. T.M.C. Arons is universitair docent Financieel Recht bij het Instituut voor Financieel Recht (IFR), onderdeel van het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht (OO&R) aan de Radboud Universiteit Nijmegen.

is. Misleidende mededelingen van de uitgevende instellingen buiten het prospectus moet zij zonodig corrigeren.

De wetgever heeft veel van deze “ongeschreven” verplichtingen gecodificeerd in het publiekrecht (Wft) en in het privaatrecht. In artikel 4:20 Wft, artikel 5:13 Wft en artikel 5:58 lid 1 onder d Wft zijn de (precontractuele) informatie- en waarschuwingsverplichtingen respectievelijk de prospectusvoorschriften en het verbod misleidende informatie te verspreiden, gecodificeerd. In deze gevallen slaagt een beroep op dwaling niet snel.³ Ook een beroep op vernietiging van de overeenkomst wegens strijd met een dwingende wetsbepaling die strekt ter bescherming van de belegger (artikel 3:40 lid 2 BW), wordt door artikel 1:23 Wft geblokkeerd. De wetgever vindt de gevolgen van vernietiging wegens handelen in strijd met de Wft te ernstig.

Het privaatrecht biedt met de regeling oneerlijke handelspraktijken (OHP) aan consument-beleggers verlichting van de bewijslast bij schadevergoedingsvorderingen vanwege onjuiste, onvolledige en misleidende informatieverstrekking.⁴ Met de inwerkingtreding⁵ van de Implementatiewet richtlijn consumentenrechten⁶ is er aan de bestaande regeling OHP een nieuwe sanctie toegevoegd. Op grond van artikel 6:193j lid 3 BW kan een consument een overeenkomst die met een handelaar in de uitoefening van diens beroep of bedrijf tot stand is gekomen als gevolg van een oneerlijke handelspraktijk, vernietigen. De richtlijn voorziet niet in maximumharmonisatie. De Nederlandse wetgever mag dus extra sancties voorschrijven.

In deze bijdrage zet ik in paragraaf 2 de wetswijziging OHP, de verhouding tot artikel 1:23 Wft en de gevolgen van deze vernietigingssanctie voor banken uiteen. Vervolgens schets ik in paragraaf 3 de gevolgen voor de prospectusaansprakelijkheid. In paragraaf 4 stel ik een analoge toepassing van artikel 6:230 BW voor. Hiermee kan de rechter de gevolgen van vernietiging als sanctie bij financiële massaproducten mitigeren. Paragraaf 5 sluit af met enkele samenvattende opmerkingen.

2. Wetswijziging OHP en de gevolgen voor banken bij beleggingsdienstverlening

Op grond van artikel 4:20 Wft moet een bank voorafgaand aan het adviseren over een financieel instrument of bij het verlenen van een andere beleggingsdienst⁷ de consument-belegger informatie verstrekken die relevant is voor een *adequate* beoordeling van die dienst. Voordat de bank een overeenkomst inzake een financieel product met de cliënt aangaat, verstrekt de bank informatie over dat product. Deze informatieverplichting is uitgewerkt in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo Wft). Kort gezegd moet de bank inzicht geven in de risico's en kosten. Gedurende de looptijd van het product moet de bank de cliënt informeren over wezenlijke wijzigingen hierin.⁸ De bank hoeft geen informatie te verstrekken over haar bestuurlijke stabiliteit en de financiële gezondheid.⁹ Het is aan de prudentiële toezichthouder (ECB/DNB) om in dat geval in te grijpen.

In diverse geschillen worden door beleggers (op collectief niveau) schadevergoedingsvorderingen ingesteld wegens schending van deze informatieplicht.¹⁰ Op grond van de regeling OHP handelt een bank¹¹ onrechtmatig jegens de consument indien zij artikel 4:20 Wft schendt.¹² Met deze schending ontbreekt immers essentiële informatie in de zin van de regeling OHP.¹³ Een misleidende omissie is iedere handelspraktijk waarbij essentiële informatie die de gemiddelde consument nodig heeft om te beslissen om al dan niet de overeenkomst te sluiten, wordt weggelaten.¹⁴ Hiermee staat een onrechtmatige gedraging jegens de consument vast.¹⁵ De vordering tot schadevergoeding ontstaat indien aan de overige elementen van artikel 6:162 BW is voldaan.

3 Ten aanzien van effectenleaseproducten: HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815, AA(2010) 188, m.nt. Van Boom en Lindenbergh; JOR 2009/199, m.nt. Lieverse (*De Treek/Dexia*); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811, JA 2009/116, m.nt. W.H. van Boom, NJ 2012/183, m.nt. J.B.M. Vranken (*Levob Bolle*); HR 9 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2822, JA 2009/118, m.nt. W.H. van Boom, NJ 2012/184, m.nt. J.B.M. Vranken (*Stichting Gedupeerden Spaarconstructie/Aegon*); ten aanzien van renteswaps: Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, *Ondernemingsrecht* 2014/92, m.nt. T.M.C. Arons, JOR 2014/168, m.nt. B.T.M. van der Wiel en I.J.F. Wijnberg (*Westkant/ABN AMRO*), r.o. 4.9.1-4.9.9.

4 Zie hierover uitgebreid: A.C.W. Pijs, 'Misleiding van het beleggende publiek, een oneerlijke handelspraktijk!', *Ondernemingsrecht* 2008, p. 342-349.

5 Art. X Implementatiewet richtlijn consumentenrechten.

6 Wet van 12 maart 2014 tot wijziging van de Boeken 6 en 7 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet handhaving consumentenbescherming en enige andere wetten in verband met de implementatie van Richtlijn 2011/83/EU van het Europees Parlement en de Raad van 25 oktober 2011 betreffende consumentenrechten, tot wijziging van Richtlijn 93/13/EEG van de Raad en van Richtlijn 1999/44/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijn 85/577/EEG en van Richtlijn 97/7/EG van het Europees Parlement en de Raad (PbEU L 304/64) (Implementatiewet richtlijn consumentenrechten), *Stb.* 2014, 140.

7 Zie art. 1:1 Wft “verlenen van een beleggingsdienst”.

8 Art. 4:20 lid 3 Wft.

9 HR 21 november 2014, ECLI:NL:HR:2014:3349, *Ondernemingsrecht* 2015/23, m.nt. H.M. Vletter-van Dort, JOR 2015/11, m.nt. D. van Tilborg, NJ 2015/217, m.nt. T.F.E. Tjong Tjin Tai, r.o. 3.8; Conclusie A-G 20 juni 2014, ECLI:NL:PHR:2014:705, JOR 2015/11, m.nt. D. van Tilborg, o.v.v. 3.4.

10 Geschil over beweerdelijk misleidend prospectus/informatiebrochure/termsheets: Hof Amsterdam 14 mei 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:CA3906, JOR 2013/212 met annotatie door mr. J.W.P.M. van der Velden (*Stichting Hulp Gedupeerden/Wijs & Van Oostveen*), r.o. 4.4; 4.10-4.11; geschil over informatieverplichting bij renteswaps: Hof 's-Hertogenbosch 15 april 2014, ECLI:NL:GHSHE:2014:1052, *Ondernemingsrecht* 2014/92, m.nt. T.M.C. Arons, JOR 2014/168, m.nt. B.T.M. van der Wiel en I.J.F. Wijnberg (*Westkant/ABN AMRO*), r.o. 4.11.10; beweerdelijk onjuiste informatieverstrekking ten aanzien van verschillende subscription agreements door beleggingsinstelling: Rb Midden-Nederland 30 januari 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:BY9836 (*Stichting Claim SNS e.a./SNS Bank & SNS Global Custody*).

11 Een “handelaar” in de zin van de regeling oneerlijke handelspraktijken is iedere “natuurlijke persoon of rechtspersoon die handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf of degene die ten behoeve van hem handelt. Zie art. 6:193a lid 1 onder b BW.

12 Art. 6:193f onder e BW jo. art. 6:193 d lid 2 BW jo. art. 6:193b lid 3 onder a BW jo. art. 6:193b lid 1 BW jo. art. 4:20 Wft.

13 Art. 6:193f onder e BW.

14 Art. 6:193 d lid 2 BW.

15 Art. 6:193b lid 3 onder a BW jo. art. 6:193b lid 1 BW.

Door artikel 193j lid 1 en lid 2 BW rust op de bank de bewijslast dat de verstrekte informatie wél juist en volledig.¹⁶ Ook staat de schadevergoedingsplicht vast, tenzij de bank bewijst dat de onjuiste of onvolledige informatieverstrekking niet aan haar is te wijten of op andere grond toe te rekenen.¹⁷ Kortom, de cliënt moet stellen dat de verstrekte informatie onjuist en/of onvolledig is en dat hij bij zijn beleggingsbeslissing is afgegaan op deze informatie. Bij voldoende betwisting door de bank rust op de cliënt de bewijslast van het causale verband tussen de (niet) verstrekte informatie en de door hem bevreemdelyk geleden schade. Met name dit causaal verband is cruciaal. Ik kom hier in de volgende alinea op terug. Uiteraard wordt de omvang van de schadevergoeding beperkt door de eigen schuld van de belegger (artikel 6:101 BW).

Na 13 juni 2014 kunnen deze consument-beleggers de overeenkomst ook vernietigen (artikel 6:193j lid 3 BW). De Nederlandse wetgever heeft bij de omzetting van de Consumentenrichtlijn in het BW, na oproep hiertoe bij motie van de Tweede Kamer¹⁸ voor deze extra sanctie gekozen.¹⁹ Indien de bank niet slaagt in het bewijs dat de verstrekte informatie volledig en juist was, staat de oneerlijke handelspraktijk vast.²⁰ Indien deze oneerlijke handelspraktijk tot gevolg had dat de overeenkomst inzake het financieel instrument of financieel product tot stand is gekomen, kan de consument-belegger deze overeenkomst vernietigen. Dit causale verband moet de belegger stellen en bewijzen.

Een effectieve handhaving van deze vernietigings sanctie vereist dat hieraan niet al te zware eisen mogen worden gesteld. Het is immers onmogelijk het bewijs te leveren dat de belegger daadwerkelijk is afgegaan op de verstrekte informatie. Analoge toepassing van de bewijsvermoedens zoals door de Hoge Raad geformuleerd in het *World Online*-arrest ligt voor de hand.²¹ Mogelijk zal met een beroep op het Europeesrechtelijke effectiviteitsbeginsel het bestaan van causaal verband tot uitgangspunt moeten worden genomen bij consument-beleggers. Ook in dit geval is de informatieverplichting voorgeschreven door een Europese richtlijn.²² Het nationale privaatrecht mag een effectieve bescherming

niet in de weg staan. Een beroep op vernietiging mag niet illusoir worden.²³

Vermelding verdient dat volgens de MvT uitdrukkelijk géén vernietigingsgrond bestaat voor oneerlijke handelspraktijken die zijn verricht nadat de overeenkomst is gesloten. De informatie-updateverplichting bij wezenlijke wijziging van de kenmerken en/of risico van het verkochte financiële product valt hier dus niet onder. In die situatie staat een vordering tot schadevergoeding open.²⁴

De vraag is hoe deze vernietigingsgrond wegens schending van artikel 4:20 Wft via de regeling OHP zich verhoudt tot artikel 1:23 Wft. De wetgever heeft bij invoering van de Wft er uitdrukkelijk voor gekozen dat de rechtsgeldigheid van een privaatrechtelijke rechtshandeling die is verricht in strijd met de bij of krachtens de Wft gestelde regels niet uit dien hoofde aantastbaar is, tenzij in de Wft anders is bepaald. De wetgever wil hiermee de onzekerheden en negatieve gevolgen die gepaard gaan met een vernietiging op grond van artikel 3:40 lid 2 BW wegnemen.²⁵ Zonder artikel 1:23 Wft zou in beginsel elk Wft-voorschrift dat strekt ter bescherming van de belegger een vernietigingsgrond

16 Hierbij geldt nog wel de aantekening dat er op grond van art. 6:193j lid 1 BW slechts sprake is van omkering van de bewijslast indien dat de rechter 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.

17 Art. 6:193j lid 2 BW.

18 *Kamerstukken II* 2011/12, 32320, nr. 3.

19 *Kamerstukken II* 2012/13, 33520, nr. 3 (MvT), p. 14.

20 Art. 6:193j lid 1 BW.

21 HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162, *JOR* 2010/43, m.nt. K. Frielink (*VEB/WOL, ABN AMRO Bank & Goldman Sachs*), r.o. 4.11.1-4.11.3.

22 Art. 19 MiFID. MiFID: Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad [2004] OJ L145/1 (MiFID). Per 3 januari 2017 worden deze bepalingen vervangen door art. 24 en 25 van MiFID II. MiFID II: Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU [2014] OJ L173/349. Materieel treedt er geen beduidende verandering op. In art. 4:24 lid 2 Wft is de waarschuwingplicht geïmplementeerd.

23 In algemene zin bij causaliteitskwesies en Europeesrechtelijke informatieverplichtingen: A.C.W. Pijs & W.H. van Boom, *Handhaving prospectusaansprakelijkheid niet illusoir: vermoeden van causaal verband bij prospectusaansprakelijkheid*, *WPNR* 2010 (nr. 6834), p. 194-200; en ten aanzien van de aansprakelijkheid van een uitgevende instelling jegens het belegend publiek voor de jaarrekening (Jaarrekeningrichtlijn) en voor tussentijdse berichtgeving (Transparantierichtlijn), zie: J.B.S. Hijink, *Jaarrekeningaansprakelijkheid en prospectusaansprakelijkheid – enige bespiegelingen over causaliteit en het (territoriale) aanknopingspunt*, *Vereniging Jaarrekeningenrecht Bundel 2010/2011*, p. 97-107. *Jaarrekeningrichtlijn: Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad [2013] PbEU L182/19; Transparantierichtlijn: Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, wat de aan de Commissie verleende uitvoeringsbevoegdheden betreft [2008] PbEU L76/50 en Richtlijn 2013/50/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013 tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, wat de aan de Commissie toegekende uitvoeringsbevoegdheden betreft [2013] PbEU L294/13.*

24 *Kamerstukken II* 2012/13, 33520, nr. 3 (MvT), p. 14.

25 *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19 (Vierde nota van wijziging), p. 392: "Wanneer een rechtshandeling nietig is of vernietigd wordt, dient hetgeen reeds gepresteerd is ongedaan te worden gemaakt. Zijn bijvoorbeeld betalingen verricht, dan is dat onverschuldigd gebeurd en dienen deze te worden terugbetaald. Dit ligt in het financiële toezichtrecht vaak zeer gecompliceerd, vanwege de vaak fluctuerende waarden van financiële producten, de lange termijn waarvoor contracten worden afgesloten en het grote aantal transacties dat met elkaar is verbonden."

opleveren. De wetgever kiest voor deze benadering omdat “toepassing van het tweede lid van artikel 3:40 van het BW leidt tot grote rechtsonzekerheid op de financiële markten. Rechtshandelingen kunnen immers nog geruime tijd worden vernietigd of nietig worden verklaard. Dit is ongewenst. Goed functionerende financiële markten zijn gebaat bij vertrouwen en continuïteit. Verder geldt dat wanneer een overeenkomst op dergelijke wijze wordt aangetast reeds gepresteerde handelingen ongedaan gemaakt dienen te worden. Dit is in de financiële toezichtwetgeving in de meeste gevallen moeilijk of zelfs onmogelijk.”²⁶

Het is de vraag waarom de wetgever van deze benadering thans is afgeweken. De MvT bij de invoering van lid 3 van artikel 6:193j BW refereert niet aan artikel 1:23 Wft noch aan deze benadering. Weliswaar is het juist dat de parlementaire geschiedenis van de Wft uitdrukkelijk toetsing van een met de Wft-strijdige rechtshandeling aan andere vernietigingsgronden niet uitsluit, toch is het gebrek aan een nadere toelichting bij de invoering van artikel 6:193j lid 3 BW om een aantal redenen ongelukkig.²⁷

Ten eerste is een buitengerechtelijke vernietiging ex artikel 3:50 BW toegestaan. De vernietiging van overeenkomsten, bijvoorbeeld op grond van dwaling, zijn immers aan de regeling van titel 2 van boek 3 BW onderworpen.²⁸ Eenzelfde benadering ligt bij vernietiging wegens een oneerlijke handelspraktijk voor de hand. Zodoende kan de consument-belegger de overeenkomst met de bank wegens schending van artikel 4:20 Wft niet alleen door een rechterlijke uitspraak maar ook door een buitengerechtelijke verklaring vernietigen.²⁹

Ten tweede kunnen deze financiële producten, die op grote schaal worden verkocht, op collectief niveau worden vernietigd. Een 305a-organisatie (vereniging of stichting die op grond van haar statuten een collectief belang dient) kan blijkens de wetsgeschiedenis overeenkomsten in rechte vernietigen.³⁰ Vanwege het belang van de partijautonomie – dat wil zeggen de autonomie van ieder lid van de achterban van de 305a-organisatie – kan, de 305a-organisatie *niet* buitengerechtelijk een overeenkomst ontbinden of vernietigen.³¹ Bij vernietiging in rechte op vordering van een 305a-

organisatie kan ieder individueel lid van de achterban zich tegen werking van deze vernietiging ten opzichte van hem verzetten.³²

Voorts heeft de vernietiging tot gevolg dat alle prestaties over en weer ongedaan gemaakt moeten worden.³³ Ik bespreek in de volgende paragraaf de onverkwikkelijke gevolgen hiervan bij beurstransacties waarbij effecten worden doorverkocht en er een keten van transacties ontstaat die (potentieel) onderworpen zijn aan vernietiging. De wetgever heeft dit nu juist met artikel 1:23 Wft willen voorkomen.

Mede hierom zullen rechters tamelijk consequent het beroep op vernietiging wegens dwaling bij schending van dit soort informatie- en waarschuwingsplichten door een bank³⁴ of een uitgevende instelling afwijzen. Bij effectenleaseproducten en renteswaps wordt in dat geval een schadevergoeding wegens schending door de bank van de (bijzondere) zorgplicht toegekend.³⁵

3. Gevolgen voor de prospectusaansprakelijkheid

De regeling OHP is ook van toepassing bij de prospectusaansprakelijkheid.³⁶ Op grond van artikel 5:1 Wft moet de uitgevende instelling vóór de aanbidding van de effecten aan het publiek een goedgekeurd prospectus openbaar maken. Het gaat hier om de aansprakelijkheid van de uitgevende instelling en/of de begeleidende banken (lead manager³⁷/underwriter/syndicaatsleden) jegens de beleggers voor een misleidend prospectus. Bij een schadevergoedingsactie biedt de regeling OHP dan de bewijsvoordelen bij I. de volledigheid en juistheid van het prospectus; en II. de toerekening. Het bestaan van causaal verband tussen het misleidende prospectus en de beleggingsbeslissing van een consument-belegger dient volgens de Hoge Raad tot uitgangspunt.³⁸ Bovendien geldt een prospectus waarin door artikel 5:13 Wft en de prospectusverordening voorgeschreven informatie ontbreekt krachtens de wet als een misleidende en dus oneerlijke handelspraktijk.³⁹ De onrechtmatigheid hiervan staat jegens de belegger hiermee vast.

26 *Kamerstukken II 2005/06, 29708, nr. 19* (Vierde nota van wijziging), p. 392.

27 Zie: S.C.J.J. Kortmann & B.F.L.M. Schim, ‘De (on)aantastbaarheid van met de Wft strijdige rechtshandelingen’, in: D. Busch e.a. (red.), *Onderneming en financieel toezicht*, Serie Onderneming en Recht deel 57 (tweede druk), Kluwer: Deventer 2010, p. 954, p. 954-955 verwijzend naar *Kamerstukken II 2005/06, 29708, nr. 19* (Vierde nota van wijziging), p. 393.

28 Valk, in T&C BW, art. 6:228 BW, aant. 6.

29 Art. 3:49 BW.

30 Het is wel van belang te benadrukken dat deze collectieve vernietiging bij rechterlijke vonnis niet werkt ten aanzien van de productafnemers die aangeeft dat hij deze vernietiging niet wenst. Vgl. art. 3:305a lid 5 BW waarin is voorzien dat een rechterlijke uitspraak geen gevolg heeft ten aanzien van een persoon tot bescherming van wiens belang de rechtsvordering strekt en die zich verzet tegen de werking van de uitspraak ten opzichte van hem, tenzij de aard van de uitspraak met zich brengt dat de werking niet slechts ten opzichte van deze persoon kan worden uitgesloten. Zie ook: *Kamerstukken II 1992/93, 22486, nr. 3* (MvT), p. 26; 32-33.

31 Volgens de wetgever is deze bevoegdheid in een collectieve actie uitdrukkelijk aan de rechter voorbehouden in een constitutief vonnis, zie *Kamerstukken II 1992/93, 22486, nr. 3* (MvT), p. 26.

32 Art. 3:305a lid 3 eerste zin BW.

33 Art. 3:53 BW. Let wel, de vernietiging dient plaats te vinden binnen drie jaar nadat de dwaling is ontdekt. Zie: Art. 3:52 onder d jo. art. 6:193j lid 3 BW.

34 Zie voetnoot 3.

35 Hierbij verdient nog opmerking dat – meestal niet geëxpliciteerd – het inmiddels niet alleen gaat om schending van zorgplichten die zijn gebaseerd op het ongeschreven recht (betamelijkheid), maar thans vaak ook om schending van wettelijke zorgplichten waaronder bijvoorbeeld art. 4:20 Wft.

36 Zie hierover uitgebreid: A.C.W. Pijls, ‘Het causaliteitsvereiste bij prospectusaansprakelijkheid’, *Ondernemingsrecht* 2009, p. 183-192; A.C.W. Pijls & W.H. van Boom, ‘Handhaving prospectusaansprakelijkheid niet illusoir: vermoeden van causaal verband bij prospectusaansprakelijkheid’, *WPNR* 2010, 6834, p. 194-201.

37 Hoofd van het bankensyndicaat dat de aandelenemissie begeleidt.

38 HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162, *JOR* 2010/43, m.nt. K. Frieling; *Ondernemingsrecht* 2010, 21, m.nt. H.M. Vletter-van Dort (*VEB/WorldOnline, Goldman Sachs en ABN AMRO*), r.o. 4.11.1 – 4.11.3.

39 Art. 6:193f onder e BW jo. art. 6:193 d lid 2 BW jo. art. 6:193b lid 3 onder a BW jo. art. 6:193b lid 1 BW jo. art. 5:13 Wft.

De verhaalsmogelijkheden van de belegger zijn hier niet toe beperkt. Eind jaren negentig heeft Van der Velden al de diverse mogelijkheden van contractuele prospectusaansprakelijkheid geanalyseerd.⁴⁰ De contractuele remedies zijn: ontbinding wegens tekortkoming (artikel 6:265 BW); schadevergoeding wegens toerekenbare tekortkoming (artikel 6:74 BW); en vernietiging wegens dwaling. De vernietiging wegens oneerlijke handelspraktijk geldt als nieuwe loot aan deze stam. De contractuele remedie wordt hier mogelijk nieuw leven mee ingeblazen.

De belegger stelt dat het prospectus misleidend is. Indien de uitgevende instelling en/of de begeleidende bank niet slaagt bewijs te leveren dat het prospectus juist en volledig is, kan de belegger – als uitgangspunt geldt immers dat het *condicio sine qua non*-verband tussen de misleiding en de beleggingsbeslissing aanwezig is⁴¹ – de koopovereenkomst van de effecten waarop het prospectus betrekking heeft, vernietigen. De vraag is in welke gevallen en jegens welke partijen de belegger deze vernietiging wegens oneerlijke handelspraktijk kan invoeren.

Voor de vraag in welke gevallen de vernietiging kan worden ingeroepen is het cruciaal dat een handelaar een handelspraktijk heeft verricht die het aankoopbesluit van de consument-belegger heeft beïnvloed. Handelaar is iedere “natuurlijke persoon of rechtspersoon die handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf of degene die ten behoeve van hem handelt.”⁴² Een handelspraktijk is “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”⁴³ (onderstreping, TMCA). De zinsnede “iedere handeling” vergroot het toepassingsbereik ten opzichte van de oude regeling van de misleidende reclame (artikel 6:194 en artikel 6:195 BW). Deze was beperkt tot personen die mededelingen openbaar maakten of laten maken en de inhoud en de inkleding van deze mededelingen (gedeeltelijk) hebben bepaald of doen bepalen. Bij de regeling OHP geldt deze beperking niet.

De uitgevende instelling en de lead manager stellen in de regel het prospectus gezamenlijk op en maken dit gezamenlijk openbaar. Zij kwalificeren dan ook beiden als handelaar. Het is nog verdedigbaar dat de overige begeleidende banken die – ondanks hun mindere mate van betrokkenheid bij het opstellen – het prospectus accorderen tevens gelden als

handelaar.⁴⁴ Het is de vraag of ook andere banken of financiële tussenpersonen die het prospectus beschikbaar stellen aan het publiek en gebruiken bij de verkoop van de effecten gelden als handelaar.⁴⁵ Ook zij gebruiken het prospectus immers als “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” (schuin, TMCA).

Een letterlijke lezing zou met zich kunnen brengen dat deze commerciële communicatie niet door de handelaar hoeft te zijn opgesteld, maar slechts door hem hoeft te zijn gebruikt – het gaat immers om “iedere handeling die rechtstreeks verband houdt met de verkoop(bevordering)” – om te kwalificeren als handelspraktijk. Deze grammaticale uitleg heeft dan tot gevolg dat ook de andere banken en tussenpersonen die gebruikmaken van het prospectus een oneerlijke handelspraktijk verrichten en dus onrechtmatig handelen jegens de beleggers indien het prospectus misleidend blijkt te zijn. Bovendien handelen zij door het beschikbaar stellen van het prospectus aan het belegend publiek mogelijk ten behoeve van de uitgevende instelling (handelaar). Volgens de definitie zijn zij hierdoor zelf ook handelaar. Uiteraard zal het feit dat zij mogelijk niet betrokken zijn bij het opstellen van het prospectus en geen kennis (hoeven te) hebben van de misleiding worden verdisconteerd bij de toerekening in de zin van artikel 6:162 lid 3 BW of artikel 6:98 BW. Maar toerekening van de daad aan de dader of van schade aan de aansprakelijkheidsvestigende gebeurtenis speelt geen rol bij de vernietiging. Indien vaststaat dat de handelaar een oneerlijke handelspraktijk heeft verricht en deze handelspraktijk instrumenteel is geweest bij de totstandkoming van de overeenkomst kan de belegger deze overeenkomst vernietigen. De gevolgen zijn dan zonder aanzien des persoons voor de wederpartij.

De vraag is jegens wie de belegger deze vernietiging kan invoeren. Op dit moment bestaat er nog de onzekerheid dat, anders dan bij dwaling, de vernietiging wegens oneerlijke handelspraktijk gevolgen kan hebben voor degene die de deze handelspraktijk niet heeft verricht. Een overeenkomst kan pas worden vernietigd op grond van dwaling bij onjuiste inlichtingen van de wederpartij of bij schending van een inlichtingenplicht door de wederpartij of bij wederzijdse dwaling. Kortom, alleen personen wier handelen en nalaten ten grondslag liggen aan de dwaling worden door de vernietiging van de overeenkomst getroffen. Bij de vernietigingsgrond wegens een oneerlijke handelspraktijk ontbreekt deze beperking. De wettekst: “Een overeenkomst die

40 J.W.P.M. van der Velden, Contractuele prospectusaansprakelijkheid, NV 1997, p. 145 e.v.; J.W.P.M. van der Velden, Gronden van prospectusaansprakelijkheid, in: C.J.M. Klaassen, e.a. (red.), Aansprakelijkheid in beroep, bedrijf of ambt, Serie Onderneming en Recht, deel 25, Kluwer, Deventer 2003, p. 973-697. Zie ook: G. van Solinge, Doorbraak van prospectusaansprakelijkheid, in: A-T-D (Van Schilfgaard-bundel), Kluwer, Deventer 2000.

41 HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162, JOR 2010/43, m.nt. K. Frielink; Ondernemingsrecht 2010/21, m.nt. H.M. Vletter-van Dort (VEB/WorldOnline, Goldman Sachs en ABN AMRO), r.o. 4.11.1.

42 Art. 6:193a lid 1 onder b BW.

43 Art. 6:193a lid 1 onder d BW.

44 Zie: Pijs in zijn annotatie bij Hof Amsterdam 7 oktober 2008 (Via Net. Works), Ondernemingsrecht 2008, p. 636-637. In die zaak ging het om de vraag of de bank die het prospectus via zijn kantorennetwerk in Nederland het prospectus verkrijgbaar stelt heeft te gelden als openbaarmaker in de zin van art. 6:194 BW.

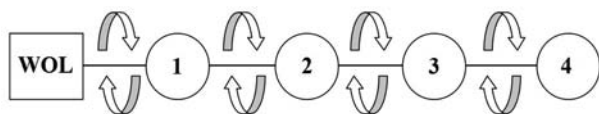
45 In deze bijdrage ga ik verder niet in op de vraag of er op degenen die de effecten doorverkoopt, de intermediair, een zelfstandige verplichting rust een prospectus op te stellen, waarvoor deze intermediair dan uiteraard aansprakelijk is. Zie: T.M.C. Arons, ‘De implementatie van de prospectusrichtlijn in Nederland’, in: A.S. Hartkamp e.a. (red.), de invloed van het Europese recht op het Nederlandse privaatrecht, Serie Onderneming & Recht deel 81-11, Deventer: Kluwer 2014, p. 519.

als gevolg van een oneerlijke handelspraktijk tot stand is gekomen, is vernietigbaar.” Letterlijke lezing van de wettekst brengt met zich dat elke koopovereenkomst kan worden vernietigd omdat deze tot stand is gekomen als gevolg van een oneerlijke handelspraktijk.

Zo kan bij de beursgang van ABN AMRO de Staat mogelijk worden geconfronteerd met deze vernietigingssanctie als zij (actief) betrokken is bij de verkoop van de (certificaten van) aandelen ABN AMRO.⁴⁶ Zinvoller is het de werking ervan te beperken tot een wederpartij die een handelspraktijk verricht. Zodoende worden niet professionele (door)verkopers die geen handelspraktijk verrichten omdat zij het prospectus bij de verkoop niet zelf hebben opgesteld noch verspreiden of anderszins gebruiken, getroffen door de gevolgen van de vernietiging. De verkopende aandeelhouder die geen handelaar is, want niet betrokken bij het opstellen van het prospectus noch bij het verkoopproces waarbij het prospectus wordt gebruikt, maar wel de contractuele wederpartij van de belegger die uiteindelijk de aandelen krijgt toegewezen na inschrijving, blijft zodoende gevrijwaard van de gevolgen van een mogelijk misleidend prospectus.

Ter illustratie van deze gevolgen gebruik ik het voorbeeld van de beursgang van WorldOnline (WOL); zie figuur 1.

Figuur 1:



Stel dat er gedurende de periode dat niet bekend was dat het prospectus niet deugdelijk was opeenvolgende koopovereenkomsten zijn gesloten ten aanzien van de uitgegeven aandelen. Op het moment dat deze ondeugdelijkheid aan

het licht komt bevindt een aandeel WOL zich in het vermogen van koper 4. Voormelde lezing van de wettekst brengt dan met zich dat koper 3 de overeenkomst met koper 2 kan vernietigen. Hij vordert dan de koopprijs als onverschuldigd betaald terug.⁴⁷ Omdat de aandelen zich in het vermogen van koper 4 bevinden, die een beroep kan doen op derdenbescherming⁴⁸, kan koper 2 schadevergoeding eisen wegens wanprestatie van koper 3. Koper 3 kan immers de vordering tot teruggave van de aandelen uit onverschuldigde betaling niet voldoen.⁴⁹ De vraag is nu wat de schade is van koper 2. Deze concrete schade is de waarde van de aandelen op het moment dat deze moeten worden teruggegeven. In de meeste gevallen zal deze waarde (aanzienlijk) minder zijn dan de koopprijs die destijds door koper 3 is betaald. Koper 2 is aldus genoodzaakt ook zijn koopovereenkomst te vernietigen. Tot uiteindelijk koper 1 de koopovereenkomst gesloten met de uitgevende instelling zal vernietigen en/of schadevergoeding zal eisen van WOL en de begeleidende banken.

Een zinvolle uitleg van deze regeling moet tot de conclusie leiden dat deze beperking slechts kan worden ingeroepen jegens een contractuele wederpartij die als handelaar de oneerlijke handelspraktijk heeft verricht. Het verbintenisrecht is immers gestoeld op het liberale uitgangspunt dat verbintenissen en dus ook overeenkomsten slechts worden getroffen door eigen handelen van de contractspartijen.⁵⁰ De initiële aandeelhouder die zijn effecten doorverkoopt aan een andere aandeelhouder in de periode dat het misleidende karakter van het prospectus nog niet bekend is, moet niet worden getroffen door de vernietiging als gevolg van de oneerlijke handelspraktijk die de uitgevende instelling heeft verricht. Dit zou ook in strijd komen met de grondgedachte dat transacties tussen consumenten onderling (C2C-transacties) niet aan deze regeling zijn onderworpen.⁵¹ Zelfs de verkopende aandeelhouder die die handelt in de uitoefening van beroep of bedrijf, zoals mogelijk de Staat bij de verkoop van ABN AMRO, moet niet worden getroffen door de handelspraktijk die een ander heeft verricht. De Staat in zijn hoedanigheid van verkopende aandeelhouder heeft immers het prospectus niet opgesteld noch gebruikt in zijn ruimste betekenis.

4. Mitigatie door analoge toepassing artikel 6:230 BW

Uit de MvT blijkt niet dat de Nederlandse wetgever de gevolgen voor financiële transacties voor ogen heeft gehad. Het ruime bereik lijkt ook geen bewuste keuze. De vraag is dan ook gerechtvaardigd of de gevolgen van (massale) vernietiging nog kunnen worden gemitigeerd?

46 Voor zover het mogelijk is dat de Staat ooit kwalificeert als consument in zijn hoedanigheid van contractuele wederpartij, is het in dit geval aanneemelijk dat de Staat optreedt in de uitoefening van beroep of bedrijf. Echter, de Staat zal geen handelaar zijn en geen handelspraktijk verrichten als zij het prospectus niet zelf (actief) gebruikt bij de verkoop van de (certificaten van) aandelen ABN AMRO. Evenmin stelt de Staat als verkopende partij het prospectus op. Deze verplichting rust op de uitgevende instelling ABN AMRO. Echter, in dit geval moet mogelijk het handelen van NFLI, de beheerder van staatsdeelnemingen, worden toegerekend aan de Staat. Zie: Brief van de Minister van Financiën aan de Tweede Kamer 'Staatsdeelnemingen Fortis en ABN AMRO', Kamerstukken II, 31789, nr. 64, p. 4: "Over de verkoopprijs per aandeel kan ik me nu niet uitspreken. Het is aan ABN AMRO en NFLI om de onderneming zo goed mogelijk in de markt te zetten tegen een optimale verkoopprijs. Het kabinet streeft ernaar zoveel mogelijk van de totale kapitaaluitgaven terug te verdienen."; en p. 12: "Bij een beursgang wordt een deel van de aandelen van ABN AMRO verkocht aan particuliere en institutionele beleggers en genoteerd en verhandeld aan een beurs.24 In het geval van ABN AMRO wil ik het mogelijk maken dat een deel van de aandelen aan particuliere beleggers wordt aangeboden. Omdat het gaat om een belegging in het kapitaal van de bank neem ik het advies van NFLI over om daarbij een voorzichtige benadering te hanteren. Retail beleggers krijgen weliswaar de mogelijkheid om via de algemene plaatsing aandelen ABN AMRO te kopen, maar dit gebeurt zonder de inzet van een expliciete marketing campagne of andere (financiële) prikkels die zouden kunnen aanzetten tot het kopen van aandelen." (onderstreping TMCA).

47 Art. 6:203 lid 2 BW.

48 Art. 3:86 lid 1 BW.

49 Art. 6:74 BW jo. art. 6:203 lid 1 BW.

50 Zie over het persoonlijke karakter en de gevolgen daarvan uitgebreid: Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-1* 2012/6-19.

51 Mon. BW B49a Verkade, nr.14.

Ter inspiratie veroorloof ik mij hier een kleine *démarche* naar de zuiderburen te maken. De Belgische wetgever kiest welbewust voor een beperkter bereik van de vernietigings-sanctie bij schending van deze verplichtingen. In 2013 heeft de Belgische wetgever met de zogenaamde Twin Peaks II hervormingen⁵² de prospectusaansprakelijkheid van de uitgevende instelling en de aansprakelijkheid van de beleggingsinstelling voor schending van de MiFID-gedragsregels⁵³ aangescherpt.⁵⁴ Deze aanscherping vindt plaats door een bewijsvermoeden van causaliteit en een vernietigings-sanctie⁵⁵. Bij schending van de MiFID-gedragsregels hoeft de belegger die bewijst schade die verband houdt met een beleggingsbeslissing, te hebben geleden, op grond van artikel 30ter van de Wet Financieel Toezicht 2002, niet het oorzakelijk verband tussen de fout en beleggingsbeslissing aan te tonen; er is sprake van een weerlegbaar vermoeden.⁵⁶

Reeds in 2006 is een soortgelijke bepaling opgenomen ten aanzien van de causaliteit bij prospectusaansprakelijkheid.⁵⁷ Op grond van artikel 61 § 2 van de Prospectuswet⁵⁸

moet de belegger volgens de MvT enkel “aantonen dat die ontbrekende informatie of onjuiste informatie de markt positief heeft beïnvloed dan wel een positieve impact heeft gehad op de beurs.”⁵⁹ In 2013 zijn in artikel 68ter § 1 van de Prospectuswet en artikel 86ter van de Wet Financieel Toezicht 2002 vernietigings-sancties ingevoerd. Deze zijn beperkt tot effectentransacties die als gevolg van een aanbiddingen van effecten zonder de vereiste goedkeuring van de bevoegde (Belgische) toezichthouder, tot stand is gekomen.⁶⁰ Let wel, de wetgever beoogt hier uitdrukkelijk alleen de initiële verkoop door de uitgevende instelling van de effecten aan de eerste koper aan deze vernietigings-sanctie te onderwerpen. In tegenstelling tot de Nederlandse regeling zijn transacties die nadien op de secundaire markt plaatsvinden hier niet aan onderworpen.⁶¹ Alleen een verkoop zonder goedgekeurd prospectus kan door nietigheid worden getroffen. Deze nietigheid ziet - anders dan de Nederlandse regeling - uitdrukkelijk dus *niet* op schending van de informatieverplichting zelf door bijvoorbeeld het misleidend karakter van het goedgekeurd prospectus. In dat geval geldt het voornoemde weerlegbare vermoeden van causaliteit op grond van artikel 61 § 2 van de Prospectuswet.⁶² Op grond van artikel 68ter § 1 van de Prospectuswet geldt dit vermoeden ook bij een aanbidding zonder de vereiste vergunning.⁶³ Artikel 86ter van de Wet Financieel Toezicht 2002 schrijft de vernietigbaarheid voor van inschrijvingen op rechten van deelneming in beleggingsfondsen (instellingen ter collectieve belegging in effecten, icbe's) die niet beschikken over een vereiste vergunning en transacties met financiële tussenpersonen die overeenkomsten inzake financiële producten (niet beperkt tot icbe's, maar inclusief beleggingsinstrumenten als aandelen en obligaties) aanbieden of verstrekken zonder over een vereiste vergunning te beschikken.

Na deze kleine Belgische uitstap stel ik de volgende mitigatie naar Nederlands recht voor. Naast de eerder genoemde rechterlijke terughoudendheid kent ook de wet een mitigerende regeling bij de vernietiging wegens dwaling. Artikel 6:230 BW schrijft voor dat de vernietigingsbevoegdheid vervalt, wanneer de wederpartij tijdig een wijziging van de gevolgen van overeenkomst voorstelt,

52 Wet tot versterking van de bescherming van de afnemers van financiële producten en diensten alsook van de bevoegdheden van de Autoriteit voor Financiële Diensten en markten en houdende diverse bepalingen (BS 30 augustus 2013).

53 Het gaat hier om: i. verbod misleidende informatie te verstrekken (art. 27 § 2 WFT 2002); ii. verplichting passende informatieverstrekking aan (potentiële) cliënten (art. 27 § 3 WFT 2002); iii. know your customer-onderzoeksverplichtingen (art. 27 § 4 - 6 WFT 2002); en iv. dossiervorming over cliënt en schriftelijkheidseis van de basisovereenkomst (art. 27 § 7 WFT 2002).

54 Zie uitgebreid hierover: S. Kierzenbaum & W. van de Wiele, 'Een bespreking van de gewijzigde prospectuswet en enkele 'capita selecta' in verband met de aanbidding van beleggingsinstrumenten' *Bank- en Financieel recht* 2014/III, p. 99-147.

55 In de Belgische literatuur aangeduid als “relatieve nietigheid”. Zie: S. Kierzenbaum & W. van de Wiele, 'Een bespreking van de gewijzigde prospectuswet en enkele 'capita selecta' in verband met de aanbidding van beleggingsinstrumenten' *Forum Financier/Droit Bancair et Financier* 2014/III, p. 132.

56 Art. 30ter § 1 Wet Financieel Toezicht, memorie van toelichting, *Parl. St.Kamer*, DOC 53 2872/001, p. 58.

57 Wet op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglemeerde markt (BS21 juni 2006).

58 Art. 61 § 2 Prospectuswet: “Niettegenstaande elk andersluidend beding in het nadeel van de belegger, zijn de overeenkomstig § 1, eerste lid aangewezen personen tegenover de belanghebbenden hoofdelijk verplicht tot herstel van het nadeel veroorzaakt door de misleidende of onjuiste aard van de informatie in het prospectus en de eventuele aanvullingen hierop of door het ontbreken in het prospectus en de eventuele aanvullingen hierop van de informatie voorgeschreven door deze wet, door Verordening nr. 809/2004, door de andere gedelegeerde handelingen vastgesteld door de Europese Commissie ter uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG, of door de met toepassing van deze wet genomen besluiten. Het nadeel dat de belegger wordt berekend, wordt, behoudens tegenbewijs, geacht het gevolg te zijn van het ontbreken van of het misleidende of onjuiste karakter van de informatie in het prospectus en de eventuele aanvullingen hierop, indien het ontbreken van deze informatie of het misleidende of onjuiste karakter ervan, van die aard is dat een positief klimaat op de markt kon worden gecreëerd of de aankooprijzen van de beleggingsinstrumenten positief kon worden beïnvloed.” Vgl. art. 63 § 2 van de Wet betreffende de instellingen voor collectieve belegging die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG en de instellingen voor belegging in schuldvorderingen. Dit artikel voorziet in eenzelfde bewijsvermoeden bij schending van de prospectusregels of regels betreffende essentiële beleggersinformatie door de (aanbieder en/of beheersvennootschap van) instellingen ter collectieve belegging in effecten (icbe's) die deelnemingsrechten aanbieden aan het beleggende publiek. Dit artikel is ingevoerd bij Wet van 3 augustus 2012 (BS 19 oktober 2012).

59 Art. 61 § 2 Prospectuswet, memorie van toelichting, *Parl. St.Kamer*, DOC 51 2344/001 en 2345/001, p. 75.

60 Art. 68ter Prospectuswet ziet op aanbiddingen van beleggingsinstrumenten. Zie voor een rechtsvergelijkend overzicht van de (on)mogelijkheden van vernietiging van een rechtshandeling wegens strijd met een vergunningsplicht of het ontbreken van een vergunning en/of goedkeuring van een financiële toezichthouder naar Nederlands, Belgisch, Duits en Engels recht: M. Tison, 'De civielrechtelijke dimensie van MiFID in rechtsvergelijkend perspectief', *Ondernemingsrecht* 2010/61, par. 2a.

61 Art. 68ter § 1 Prospectuswet, memorie van toelichting, *Parl. St.Kamer*, DOC 53 2872/001, p. 65.

62 T. van Dyck & L. Denturck, 'De burgerlijke sanctie van artikel 30ter van Twin Peaks II De tanden van een papieren tijger?', *Bank- en Financieel recht* 2013/V, p. 274-283; S. Kierzenbaum & W. van de Wiele, 'Een bespreking van de gewijzigde prospectuswet en enkele 'capita selecta' in verband met de aanbidding van beleggingsinstrumenten', *Bank- en Financieel recht* 2014/III, p. 132.

63 Art. 68ter § 2 Prospectuswet, memorie van toelichting, *Parl. St.Kamer*, DOC 53 2872/001, p. 68.

die het nadeel dat de tot vernietiging bevoegde partij bij instandhouding van de overeenkomst lijdt, op afdoende wijze opheft.⁶⁴ In de effectenlease-affaire zouden de aanbieders een wijziging van de rente- en aflossingsbedingen kunnen voorstellen of een (gedeeltelijke) kwijtschelding van de restschuld. Bij de verkochte woekerpolissen valt te denken aan een wijziging van de kosten die in rekening kunnen worden gebracht aan de afnemer. Aanpassing van de koopprijs door de rechter is een mogelijkheid tot opheffing van het nadeel bij verkoop van effecten op basis van een misleidend prospectus.⁶⁵

Zelfs als er geen voorstel tot wijziging is gedaan, kan de rechter bij een beroep op vernietiging wegens dwaling op verlangen van een der partijen, in plaats van de vernietiging uit te spreken, de gevolgen van de overeenkomst ter opheffing van dit nadeel wijzigen.⁶⁶ Aan deze wijziging kan terugwerkende kracht worden verleend; dit is geen recht.⁶⁷ De terugwerkende kracht is met name van belang bij de aanvang van de termijn van de wettelijke rente.⁶⁸

Het “nadeel” dat moet worden opgeheven, bestaat uit het verschil tussen de huidige situatie van de dwalende en de hypothetische situatie waarin hij zou hebben verkeerd indien hij niet had gedwaald. Een voorbeeld. Indien aannemelijk is dat hij bij een juiste voorstelling het product tegen een lagere prijs (of rente) zou hebben gekocht, is het nadeel het verschil tussen de betaalde en de lagere prijs (of rente). Uiteraard geldt deze regeling niet indien de dwalende bij een juiste voorstelling van zaken de overeenkomst ook niet op andere voorwaarden zou zijn aangegaan.

De essentie van de regeling OHP is gelegen in het feit dat de beoordelingsmogelijkheid van de gemiddelde consument door de oneerlijke handelspraktijk merkbaar wordt beperkt of kan worden beperkt. Op basis van onjuiste of onvolledige informatie gaat hij de overeenkomst aan.⁶⁹ De ratio is dezelf-

de als bij de dwalingsregeling.⁷⁰ Immers, deze regeling geeft aan “in welke gevallen en onder welke voorwaarden iemand die ten gevolge van het ontbreken van een juiste voorstelling van zaken tot het aangaan van een overeenkomst is gekomen, welke hij niet zou hebben aangegaan indien hij niet in dwaling had verkeerd, die overeenkomst kan vernietigen.”⁷¹ Ik wil er dan ook voor pleiten de regeling van artikel 6:230 BW bij de vernietiging wegens oneerlijke handelspraktijk ex artikel 6:193j lid 3 BW analogo toe te passen.

Het “nadeel” dat de rechter in de effectenlease-, woekerpolis- en renteswapovereenkomsten, op voorstel van de aanbieders, zou kunnen opheffen is gelegen in aflossings- en beëindigingsvoorwaarden (zekerheidstelling, premies, boetes enz.) of de prijs van de effecten. De rechter kan deze voorwaarden (mogelijk met terugwerkende kracht) wijzigen. Zodoende compenseert de rechter het nadeel zonder de nadelige gevolgen van (massale) vernietiging van financiële overeenkomsten. De vrees van de wetgever dat hierdoor “grote rechtsonzekerheid op de financiële markten” ontstaat kan aldus worden afgewend.

5. Slotopmerkingen

De Nederlandse wetgever heeft bij de omzetting van de Richtlijn consumentenrechten in het BW gekozen voor uitbreiding van de privaatrechtelijke gevolgen van een oneerlijke handelspraktijk. Tot 13 juni 2014 voorzag de regeling OHP in een schadevergoedingsgrondslag via een species van de onrechtmatige daad. Op grond van het nieuwe lid 3 van artikel 6:193j BW is een overeenkomst die als gevolg van een oneerlijke handelspraktijk tot stand is gekomen, vernietigbaar. Hiermee worden overeenkomsten die zijn gesloten tussen een consument-belegger en een financiële dienstverlener of een effecten uitgevende instelling onderworpen aan een nieuwe vernietigingsgrond. Het gaat bij deze overeenkomsten om een schending van de precontractuele informatie- en waarschuwingsplichten respectievelijk de prospectusvoorschriften. Deze regels zijn neergelegd in de Wft en hebben een Europeesrechtelijke oorsprong.

64 Vgl. eenzelfde regeling bij vernietiging van een meerzijdige rechtshandeling wegens misbruik van omstandigheden in art. 3:54 BW. Bij de overige vernietigingsgronden, te weten bedreiging en bedrog, ontbreekt dit. “De bedrogenen en de bedreigde behoren immers niet gedwongen te kunnen worden om - zelfs na opheffing van de benadeling - de relatie met de wederpartij ondanks diens bedenkelijk gedrag voort te zetten.”, aldus de wetgever. Zie: MvA II, Parl. Gesch. BW Boek 6, p. 914

65 Uiteraard betreft het hier wel een kernbeding waarbij ingrijpen door de rechter in beginsel uiterst terughoudend dient te gebeuren.

66 Art. 6:230 lid 2 BW.

67 De regeling in art. 6:258 lid 1 laatste zin BW is ook bij art. 6:230 BW van toepassing. Zie: Valk, in T&C BW, art. 6:230 BW, aant. 4.

68 Art. 6:119 BW. Zie: noot Hijma bij HR 11 juli 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7675, NJ 2004/616 (Kroonenberg/Luycks), punt 7 van de noot. Zie voor het belang van de aanvang van de wettelijke rentetermijn bij schadevergoedingsacties bij financiële producten het arrest van de Hoge Raad van 1 mei 2015 in de effectenlease-affaire: HR 1 mei 2015, ECLI:NL:HR:2015:1198, JOR 2015/173, m.nt. T.M.C. Arons (Dexia/X).

69 Art. 6:193b lid 2 onder b BW.

70 Zie ook de MvA bij het 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 waar in de Minister uitdrukkelijk overweegt dat “een consument vaak de overeenkomst [zal] willen vernietigen die hij tengevolge van een oneerlijke handelspraktijk heeft gesloten, bijvoorbeeld omdat de geleden schade niet eenvoudig is te bewijzen of te begroten. Door de wijze van implementatie staan beide mogelijkheden open. De consument kan een actie uit onrechtmatige daad starten en hierbij schade vorderen, maar hij kan ook met een beroep op een wilsgebrek zijn overeenkomst laten vernietigen. Dit laatste zal de consument vermoedelijk bijna altijd met succes kunnen doen, omdat voor het vaststellen van een oneerlijke handelspraktijk het in de meeste gevallen vereist is dat door de handelspraktijk ‘de gemiddelde consument een besluit over een overeenkomst neemt of kan nemen, dat hij anders niet had genomen’. Deze formulering sluit nauw aan bij de wilsgebreken, in het bijzonder dwaling.” (onderstreping TMCA), Kamerstukken I 2007/08, 30928, nr. E, p. 3. Zie ook minder expliciet: Kamerstukken II 2006/07, 30928, nr. 3 (MvT), p. 9.

71 T.M., Parl. Gesch. 6, p. 741-742.

Indien de consument-belegger stelt dat de door de financiële dienstverlener of uitgevende instelling verstrekte informatie onjuist of onvolledig is, rust op deze laatste de bewijslast van het tegendeel. Slagen zij hier niet in, dan staat een oneerlijke handelspraktijk vast. Kan de belegger aannemelijk maken dat hij op deze handelspraktijk is afgegaan bij het aangaan van de overeenkomst, dan kan hij deze vernietigen. Bij dit "bewijs" wordt de belegger geholpen via de uitgangspunten zoals door de Hoge Raad zijn geformuleerd in het *World Online*-arrest. In beginsel zal dan het csqn-verband tussen de verstrekte informatie en de beleggingsbeslissing vaststaan.

De onzekerheden en mogelijk grote gevolgen van vernietiging van financiële overeenkomsten was voor de wetgever in 2006 reden om vernietiging uit hoofde van schending van Wft-bepalingen via de band van artikel 3:40 lid 2 BW uit te sluiten in artikel 1:23 Wft. Het feit dat deze financiële producten in de regel op grote schaal worden verkocht en de mogelijkheid van vernietiging in rechte door een 305a-organisatie maakt de argumenten van destijds alleen maar sterker.

Deze vernietigingsgrond is met name ook zo riskant vanwege het mogelijk ruime toepassingsbereik van de regeling OHP. Bij de prospectusaansprakelijkheid speelt de vraag of tussenpersonen die het prospectus aan cliënten verstrekken kwalificeren als handelaar, namelijk degene die een handelspraktijk verricht in de uitoefening van beroep of bedrijf. Evenmin is duidelijk wie de gevolgen van de vernietiging moet dragen. Is dit beperkt tot een wederpartij die handelaar is? De verkopende aandeelhouder die niet het prospectus opstelt noch gebruikt bij de verkoop, zoals de Staat binnenkort bij ABN AMRO, en de doorverkoper in de secundaire markt moeten niet door een eventuele vernietiging worden getroffen. Een redelijke uitleg beperkt het toepassingsbereik van de vernietiging tot de (eerste) koper en wederpartij die tevens handelaar is.

Anders dan bij dwaling voorziet het BW bij de regeling OHP niet in de mogelijkheid dat de rechter bij zeer nadelige gevolgen van vernietiging de voorwaarden van de overeenkomst wijzigt. In deze bijdrage bepleit ik dat artikel 6:230 BW naar analogie wordt toegepast. Omdat financiële producten en prospectusplichtige aandelenverkoop vaak op grote schaal plaatsvinden kan deze nieuwe vernietigingsgrondslag zonder voldoende inkadering weleens net als de producten zelf een massavernietigingswapen blijken te zijn.⁷²

72 Warren Buffett: "In our view, however, derivatives are financial weapons of mass destruction, carrying dangers that, while now latent, are potentially lethal." Chairman's Letter Annual Report 2002 Berkshire Hathaway inc., p. 15. Zie: www.berkshirehathaway.com/letters/2002pdf.pdf.