

Hoge Raad, 5 juni 2009, Effectenlease



## OVEREENKOMSTENRECHT

### Geen beroep op dwaling

- omdat hem door Dexia op essentiële punten voldoende duidelijke inlichtingen waren verschaft om een eventuele onjuiste voorstelling omtrent de aan de overeenkomst verbonden risico's, waaronder het restschuldrisico, redelijkerwijze te voorkomen.

### Geen misbruik omstandigheden

- Het tekortschieten van Dexia in haar zorgplicht noopte het hof niet te oordelen dat het Dexia duidelijk had moeten zijn dat [De T.] zich geen behoorlijk beeld zou vormen van de voor hem aan de overeenkomst verbonden gevolgen en de omstandigheid dat niet sprake was van een voor [De T.] zonder meer of vrijwel steeds ongunstige overeenkomst heeft het hof mede redengevend kunnen achten voor zijn oordeel.

### Geen krediettransactie

- Een effectenlease-overeenkomst is niet aan te merken als een 'krediettransactie' als bedoeld in art. 1 Wck.

### Duisenbergregeling

- geen weergave van een 'in Nederland levende rechtsovertuiging' als bedoeld in art. 3:12 BW

### Zorgplicht

- Op Dexia rust als professionele dienstverlener op het terrein van beleggingen in effecten en aanverwante financiële diensten jegens [De T.] als particuliere belegger met wie zij een KoersExtra-overeenkomst zal aangaan een bijzondere zorgplicht die ertoe strekt particuliere wederpartijen te beschermen tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht.

Deze bijzondere zorgplicht volgt uit hetgeen waartoe de eisen van redelijkheid en billijkheid een effecteninstelling, in aanmerking genomen haar maatschappelijke functie en haar deskundigheid, verplichten in gevallen waarin een persoon haar kenbaar heeft gemaakt een overeenkomst als KoersExtra-overeenkomst te willen aangaan en deze instelling daartoe ook een aanbod heeft gedaan. De reikwijdte van deze bijzondere zorgplicht is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waaronder de mate van deskundigheid en relevante ervaringen van de betrokken wederpartij, de ingewikkeldheid van het beleggingsproduct en de daaraan verbonden risico's.

## Waarschuwingsplicht inzake restschuld

- Deze waarschuwingsplicht dient juist ertoe [De T.] onmiskenbaar duidelijk te maken dat de in de overeenkomst voorziene mogelijkheid van tussentijdse beëindiging bij dit aflossingsproduct een restschuld tot gevolg kan hebben. Schending van die plicht brengt mee dat Dexia niet aan [De T.] kan tegenwerpen dat hij een restschuld zou hebben vermeden indien hij gedurende de maximale looptijd aan zijn betalingsverplichtingen was blijven voldoen: voor dat gevolg was hij nu juist niet voldoende adequaat gewaarschuwd

Het hof heeft in dit verband bovendien vastgesteld dat in de door Dexia verstrekte informatie wordt melding gemaakt van een flexibele looptijd met de mogelijkheid de overeenkomst na een minimale looptijd van vijf jaar kosteloos te beëindigen, terwijl eerst na ommekomst van de in de overeenkomst voorziene looptijd van twintig jaar de overeenkomst zonder het risico van een restschuld zou kunnen worden beëindigd.

De klacht van onderdeel 1.a (ii) miskent dat uit de door het hof vastgestelde kenmerken van de KoersExtra-overeenkomst voortvloeit dat het aan de onderhavige overeenkomst betreffende het beleggen met geleend geld specifiek verbonden restschuldrisico de in het algemeen aan beleggen in effecten verbonden risico's, waaronder het risico dat deze in waarde dalen, overstijgt. De klacht van onderdeel 1.a (iii) miskent dat de omstandigheid dat [De T.] zich niet met vrucht op dwaling kan beroepen [...] niet uitsluit dat in de gegeven omstandigheden op Dexia de plicht rustte ondubbelzinnig te waarschuwen voor het bijzondere, aan het onderhavige risicovolle en complexe effectenleaseproduct verbonden, gevaar van een restschuld bij tussentijdse beëindiging.

- Deze waarschuwingsplicht strekt immers mede ertoe de afnemer, ook al is hij zich op grond van de door Dexia verschaft informatie bewust van de aan de overeenkomst verbonden risico's, indringend te waarschuwen tegen het lichtvaardig aangaan daarvan.

- Om dezelfde reden faalt hetgeen in onderdeel 1.f wordt aangevoerd: de vaststelling door het hof dat geen sprake was van onjuiste of onvolledige informatie van de kant van Dexia sluit geenszins uit dat Dexia is tekortgeschoten in deze verder reikende, uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende waarschuwingsplicht.

### Adviesplicht

- dat Dexia, als bij uitstek deskundig te achten dienstverlener, zich de belangen van de particuliere afnemer ook in die zin behoort aan te trekken dat zij de in redelijkheid van haar te vergen maatregelen dient te treffen om de wederpartij te beschermen tegen eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. Onder omstandigheden kan dit meebrengen dat zij de afnemer dient te adviseren van de overeenkomst af te zien.

Bij zijn oordeel dat de op Dexia rustende bijzondere zorgplicht meebrengt dat zij onderzoek had moeten

doen naar de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] teneinde zich ervan rekenschap te geven of [De T.] over voldoende bestedingsruimte beschikte om naar redelijke verwachting aan zijn betalingsverplichtingen uit de overeenkomst te voldoen, heeft het hof in aanmerking genomen dat het bij de KoersExtra-overeenkomst gaat om een complex aflossingsproduct, waarbij het risico bestaat van een restschuld bij tussentijdse beëindiging en waaruit langlopende financiële verplichtingen voortvloeien. Het hof heeft zijn oordeel voorts erop gebaseerd dat Dexia, als bij uitstek deskundig te achten dienstverlener, zich de belangen van de particuliere afnemer ook in die zin behoort aan te trekken dat zij de in redelijkheid van haar te vergen maatregelen dient te treffen om de wederpartij te beschermen tegen eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. Onder omstandigheden kan dit meebrengen dat zij de afnemer dient te adviseren van de overeenkomst af te zien.

#### Geen weigeringsplicht

- [De uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende zorgplicht van Dexia gaat niet zo ver dat reeds bij het verzuim te adviseren van de overeenkomst af te zien op haar de plicht zou rusten - steeds of in beginsel - te weigeren de overeenkomst met \(een wederpartij als\) \[De T.\] aan te gaan. Een andersluidende opvatting zou geen recht doen aan het beginsel van de contractsvrijheid.](#)

#### RECLAME

#### Maatstaf consument

- [Maatstaf is de vermoedelijke verwachting van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende consument tot wie de brochure zich richt. Voor een andere maatstaf, die uitgaat van een minder dan gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument, is geen plaats.](#)

Onderdeel IV.2 klaagt dat het hof in rov. 3.42 heeft miskend dat het beroep op het misleidende karakter van de brochure is te beoordelen aan de hand van de maatstaf van de vermoedelijke verwachting van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende consument tot wie de brochure zich richt. Het voert daartoe aan dat voor de onderhavige brochure als maatstaf geldt de minder op beleggingsgebied geïnformeerde consument (zoals [De T.]), omdat de brochure zich richtte tot een breed segment particulieren en het aangeboden zich hierdoor kenmerkt dat particulieren met onvoldoende eigen middelen met een lening in staat worden gesteld te gaan beleggen. Het onderdeel faalt. Het hof heeft in rov. 3.42 de juiste, aan het arrest van het [HvJEG van 16 juli 1998, C-210/96, NJ 2000, 374 \(Gut Springenheide\)](#) ontleende, maatstaf gehanteerd, die ook door de [Hoge Raad is overgenomen \(vgl. HR 30 mei 2008, nr. C06/302, LJN BD2820, rov. 4.2\)](#). Voor een andere maatstaf, die uitgaat van een minder dan gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument, is geen plaats.

#### Schending waarschuwingsplicht leidt niet tot oordeel dat brochure misleidend is

- [De omstandigheid dat Dexia in strijd met de op haar rustende bijzondere zorgplicht niet uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen heeft gewaarschuwd voor het risico van een restschuld noopte het hof, anders dan de onderdelen betogen, niet tot het oordeel dat deze brochure misleidend is.](#)

De factoren die het antwoord bepalen op de vraag of de bedoelde waarschuwingsplicht is geschonden zijn immers niet dezelfde als die van belang zijn voor het antwoord op de vraag of de brochure een misleidend karakter heeft als bedoeld in art. 6:194 BW.

Vindplaatsen: LJN: [BH2815](#); zie ook: [BH2811](#) en [BH2822](#)

#### Hoge Raad, 5 juni 2009

(D.H. Beukenhorst, A. Hammerstein, W.A.M. van Schendel, C.A. Streefkerk en W.D.H. Asser)

Arrest

in de zaak van:

[De T.], wonende te [woonplaats],

EISER tot cassatie, verweerder in het incidentele cassatieberoep,

advocaat: mrs. D.M. de Knijff en E.A.L. van Emden,

t e g e n

DEXIA BANK NEDERLAND N.V.,

gevestigd te Amsterdam,

VERWEERSTER in cassatie, eiseres in het incidentele cassatieberoep,

advocaat: aanvankelijk mrs. J. de Bie Leuveling Tjeenk en R.M. Hermans, thans mr. R.A.A. Duk.

Partijen zullen hierna ook worden aangeduid als [De T.] en Dexia.

#### 1. Het geding in feitelijke instanties

Dexia heeft bij exploit van 23 maart 2004 [De T.] gedagvaard voor de rechtbank Zwolle, sector kanton, locatie Lelystad en gevorderd, kort gezegd, [De T.] te veroordelen om aan Dexia te betalen een bedrag van € 1.754,75, vermeerderd met de contractuele rente van 0,96% per maand, althans de wettelijke rente over € 1.431,07, vanaf 18 oktober 2003 tot de dag der algehele voldoening.

[De T.] heeft de vordering bestreden en, in reconventie, gevorderd, kort gezegd, de onderhavige overeenkomst te vernietigen wegens dwaling krachtens art. 6:228 BW en Dexia te veroordelen tot terugbetaling van de tussen 1 mei 2000 en 1 november 2002 door [De T.] betaalde inleg van *f* 50,-- per maand, verhoogd met de wettelijke rente.

De kantonrechter heeft bij vonnis van 11 augustus 2004 in conventie [De T.] veroordeeld om aan Dexia € 1.703,07 te betalen, vermeerderd met de contractuele rente van 0,96% per maand over € 1.431,07 vanaf 18 oktober 2003 tot de dag der algehele voldoening en in reconventie de vordering afgewezen.

Tegen dit vonnis heeft [De T.], onder wijziging van eis, hoger beroep ingesteld bij het gerechtshof te Arnhem.

Na een tussenarrest van 1 april 2008 heeft het hof bij eindarrest van 15 juli 2008 het vonnis van de kanton-

rechter vernietigd voor zover [De T.] daarbij in conventie is veroordeeld tot betaling van een geldsom, dit vonnis voor het overige bekrachtigd en, opnieuw rechtdoende, [De T.] veroordeeld om aan Dexia 20% van de restschuld (zijnde € 1.703,37) te voldoen, derhalve een bedrag van € 340,61, te vermeerderen met de contractuele rente over 20% van € 1.431,07 (zijnde € 286,21) van 18 oktober 2003 tot de dag der voldoening.

De arresten van het hof zijn aan dit arrest gehecht.

## 2. Het geding in cassatie

Tegen beide arresten van het hof heeft [De T.] beroep in cassatie ingesteld. Dexia heeft incidenteel cassatieberoep ingesteld. De cassatiedagvaarding en de conclusie van antwoord tevens houdende incidenteel cassatieberoep zijn aan dit arrest gehecht en maken daarvan deel uit.

Partijen hebben over en weer geconcludeerd tot verwerping van het beroep.

De zaak is voor partijen toegelicht door hun advocaten en voor Dexia mede door mrs. E.M. Snijders en L.E. Fresco, beiden advocaat te Amsterdam.

De conclusie van de plaatsvervangend Procureur-Generaal strekt in het principale cassatieberoep tot vernietiging van de bestreden arresten en tot verwijzing ter verdere behandeling en beslissing en in het incidentele cassatieberoep tot verwerping.

De advocaten van [De T.] hebben bij brief van 12 maart 2009 op die conclusie gereageerd.

Mrs. R.M. Hermans en J. de Bie Leuveling Tjeenk, beiden advocaat te Amsterdam, hebben namens Dexia bij brief van 13 maart 2009 op die conclusie gereageerd.

## 3. Uitgangspunten in cassatie

3.1 In cassatie kan van het volgende worden uitgegaan.

(i) Dexia is de rechtsopvolger van de naamloze vennootschap Bank Labouchere N.V. die ook handelde onder de naam Legio-Lease. (Met Dexia wordt hierna ook Bank Labouchere N.V. bedoeld.)

(ii) Op 5 april 2000 heeft Dexia met [De T.] onder contractnummer 38402566 een effectenlease-overeenkomst genaamd "KoersExtra" gesloten met betrekking tot een Legio AEX-plus Certificaat (hierna ook te noemen: de overeenkomst).

(iii) Volgens de overeenkomst bedroeg de aankoopsom van het Legio AEX-plus Certificaat € 2.127,62 en de in totaal gedurende de looptijd te betalen rente € 3.317,74, zodat de totale leasesom € 5.445,36 bedroeg. Het gedurende 240 maanden te betalen maandbedrag was € 22,69. De rente was 0,96% per maand,

(iv) De overeenkomst bevat de navolgende bepalingen:  
2. Deze lease-overeenkomst wordt aangegaan voor een ononderbroken periode van 240 maanden, te rekenen vanaf de dagtekening van deze overeenkomst, behoudens tussentijdse opzegging conform het bepaalde in artikel 3.

3. Lessee kan deze lease-overeenkomst na 60 maanden dagelijks met onmiddellijke ingang en zonder annuleringskosten beëindigen, onder betaling of verrekening van de restanthoofdsom op dat moment.

4. De leasesom bedraagt het totaal van 240 gelijke maandtermijnen van zegge: (...)(€ 22,69) (...).

(...)

6. Ter uitvoering van de in artikel 2 van de Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease omschreven verbintenis tot voorwaardelijke overdracht, levert Legio-Lease door middel van deze akte de waarden aan lessee, onder de opschortende voorwaarde dat lessee al datgene aan Legio-Lease heeft betaald wat hij haar krachtens deze lease-overeenkomst en de daarbij behorende Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease verschuldigd is of zal worden (...). Aldus is lessee automatisch en van rechtswege eigenaar van de waarden geworden, zodra hij al datgene aan Legio-Lease heeft betaald wat hij haar krachtens deze lease-overeenkomst en de daarbij behorende Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease verschuldigd is of zal worden.

(...)

8. Lessee verklaart door ondertekening van deze lease-overeenkomst bekend te zijn met de Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease van Legio-Lease zoals deze zijn afgedrukt aan de ommezijde, alsmede de toepasselijkheid daarvan op deze lease-overeenkomst te aanvaarden."

(v) De Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease bevatten onder andere de navolgende bepalingen:

"2. Legio-Lease en lessee komen overeen dat het eigendom van de waarden op lessee overgaat door vervulling van de opschortende voorwaarde dat lessee aan al zijn verplichtingen uit hoofde van de overeenkomst heeft voldaan. Legio-Lease behoudt het eigendom van de waarden totdat de lessee aan al zijn verplichtingen uit hoofde van de overeenkomst heeft voldaan en blijft als zodanig bevoegd over de waarden te beschikken. Legio-Lease draagt het risico van het verloren gaan van de waarden (maar uitdrukkelijk niet de koerswaarde van de waarden) totdat deze eigendom van lessee zijn geworden. (...)

3. Legio-Lease is nimmer aansprakelijk voor wijzigingen in de koerswaarde van de waarden of voor het niet opbrengen van baten daarvan. (...)

5. Indien (a) lessee na schriftelijke ingebrekestelling nalatig blijft met het betalen van een of meer maandtermijnen of het nakomen van enige andere verplichting uit hoofde van de overeenkomst of enige andere soortgelijke lease-overeenkomst als de onderhavige overeenkomst, of (b) (...), is Legio-Lease gerechtigd de overeenkomst en alle andere soortgelijke leaseovereenkomsten terstond te beëindigen en het onbetaalde restant van het totaal overeengekomen leasesom(men) uit hoofde van alle lopende leaseovereenkomsten soortgelijk als onderhavige overeenkomst in zijn geheel op te eisen en de waarden te verkopen op een door Legio-Lease te bepalen moment. Legio-Lease zal de opbrengst van die verkoop in mindering brengen op datgene wat lessee haar verschuldigd is. Een eventueel batig saldo zal alsdan door Legio-Lease aan lessee worden uitbetaald.

6. Indien lessee nalatig is het door hem aan Legio-Lease verschuldigde te voldoen zijn alle daaruit voortvloeiende kosten, zowel in als buiten rechte, voor rekening van lessee. De zogenaamde buitengerechtig-

*ke incassokosten belopen 15% van het gevorderde met een minimum van f 250,--. (...)*

*11. Ingeval van tussentijdse beëindiging door lessee zal de vordering van lessee bestaan in een bedrag gelijk aan de verkoopwaarde van de waarden verminderd met een bedrag gelijk aan de contante waarde van het onbetaalde restant van de totaal overeengekomen leasesom.*

*De contante waarde wordt berekend overeenkomstig het bepaalde in artikel 7A:1576e, lid 2 BW. Een eventueel tekort zal alsdan door lessee binnen 14 dagen na dagtekening van de afrekening moeten worden voldaan."*

(vi) De overeenkomst is in oktober 2003 door Dexia voortijdig beëindigd, omdat [De T.] vanaf november 2002 niet meer voldeed aan zijn betalingsverplichtingen. Volgens de eindafrekening die Dexia aan [De T.] heeft gezonden, heeft Dexia de effecten - 3,13 stuks van voormeld certificaat - verkocht en hebben deze effecten € 1.130,21 opgebracht, moest [De T.] nog € 2.561,28 betalen en resteerde per saldo een door hem nog te betalen bedrag van € 1.431,07. [De T.] heeft dit bedrag, ondanks aanmaningen daartoe, niet voldaan voordat Dexia hem dagvaardde.

3.2 In eerste aanleg heeft Dexia in conventie gevorderd [De T.] te veroordelen tot betaling van € 1.754,75, te vermeerderen met rente en kosten. In reconventie heeft [De T.] gevorderd de overeenkomst te vernietigen wegens dwaling en Dexia te veroordelen tot terugbetaling aan hem van de reeds betaalde maandtermijnen, in totaal € 557,98, te vermeerderen met wettelijke rente. Bij eindvonnis is [De T.] in conventie veroordeeld tot betaling van € 1.703,07, vermeerderd met de gevorderde contractuele rente en proceskosten. De reconventionele vordering is afgewezen.

3.3.1 [De T.] heeft tegen het vonnis hoger beroep ingesteld. Na schorsing van het geding in verband met het door Dexia bij het gerechtshof te Amsterdam ingediende verzoek tot verbindendverklaring van de WCAM-overeenkomst (**zogenoemde Duisenbergregeling**), heeft het hof in zijn tussenarrest van 1 april 2008 vastgesteld dat [De T.] tijdig door middel van een opt-out-verklaring te kennen heeft gegeven zich aan de Duisenbergregeling te willen onttrekken en dat [De T.] niet aan de Duisenbergregeling is gebonden.

3.3.2 [De T.] heeft - als hiervoor onder 1 vermeld - in reconventie gevorderd voor recht te verklaren dat Dexia jegens hem toerekenbaar is tekortgeschoten/haar contractuele zorgplicht heeft geschonden en/of onrechtmatig heeft gehandeld en dat Dexia jegens hem aansprakelijk is voor de door hem als gevolg daarvan geleden schade, nader op te maken bij staat, welke schade primair bestaat uit hetgeen door [De T.] tot dan toe aan Dexia is betaald, vermeerderd met wettelijke rente. [De T.] heeft voorts gevorderd:

- voor recht te verklaren dat de effectenlease-overeenkomst een overeenkomst van koop op afbetaling is waarop de Wet op het consumentenkrediet (Wck) van toepassing is;
- dat de effectenleaseovereenkomst wordt vernietigd of nietig wordt verklaard wegens dwaling en/of misbruik

van omstandigheden en/of handelen in strijd met de Wck, althans dat deze overeenkomst wordt ontbonden, een en ander met de veroordeling van Dexia tot terugbetaling aan [De T.] van datgene wat tot dan toe aan Dexia is betaald, vermeerderd met wettelijke rente; en

- Dexia te gebieden om aan de Stichting Buro Kredietregistratie schriftelijk te melden dat geen betalingsachterstanden op basis van genoemde overeenkomst bestaan.

3.3.3 Na een tussenarrest, heeft het hof in zijn eindarrest het vonnis vernietigd en [De T.] veroordeeld om aan Dexia te betalen 20% van de restschuld (die € 1.703,37 beloopt), derhalve een bedrag van € 340,61, te vermeerderen met de contractuele rente over 20% van € 1.431,07.

#### **4. Beoordeling van de middelen in het principale en in het incidentele beroep**

4.1 De onderhavige zaak betreft een geschil over een effectenlease-overeenkomst en is door partijen in cassatie als een proefprocedure opgezet. Daarmee is beoogd een zo groot mogelijke precedentwerking voor andere soortgelijke geschillen te verkrijgen. Daarbij past reeds direct de kanttkening dat bij de beoordeling van geschillen omtrent effectenleaseproducten uiteindelijk in individuele zaken niet in onbeperkte mate kan worden geabstraheerd van de omstandigheden van het geval, waaronder de aard van het desbetreffende product, de wijze waarop dit is aangeboden en de persoonlijke omstandigheden van de afnemer van het product.

Niettemin zal de Hoge Raad, met inachtneming van dat voorbehoud, met het oog op een praktische, efficiënte en zo mogelijk uniforme beoordeling van de grote aantallen geschillen omtrent andere effectenlease-overeenkomsten, zowel ter zake van aflossingsproducten als ter zake van restschuldproducten, hierna in een algemene beschouwing ingaan op het verband tussen de zorgplicht en de schadevergoeding ingeval aan die zorgplicht niet is voldaan. Daarmee wordt niet een instructie gegeven voor de verdere behandeling van dit soort geschillen, maar slechts een handreiking aan de praktijk voor de beslechting ervan.

4.2 De middelen stellen diverse thema's aan de orde. Achtereenvolgens worden behandeld:

- A. Kenmerken van het onderhavige product
- B. Dwaling
- C. Misleidende reclame
- D. Misbruik van omstandigheden
- E. Wet op het consumentenkrediet
- F. Bijzondere zorgplicht
- G. Schade; causaal verband; eigen schuld
- H. Algemene beschouwing inzake zorgplicht en schadevergoeding

#### **A. Kenmerken van het onderhavige product**

4.3.1 Het hof heeft in rov. 3.4 en 3.5 van zijn tussenarrest omtrent de kenmerken van de onder de naam "KoersExtra" aangeboden effectenlease-overeenkomst het volgende, in cassatie onbestreden, vastgesteld. Krachtens de overeenkomst werd voor een bepaald bedrag (de leasesom) een of meer Legio AEX-plus Certificaten geleased. Het desbetreffende bedrag werd door Dexia beschikbaar gesteld bij wijze van krediet-

verschaffing. [De T.] diende elke maand een vast bedrag te betalen. Dit maandbedrag bestond uit een rentecomponent en een aflossingscomponent. Aan het einde van de looptijd (240 maanden) zou de leasesom volledig zijn afgelost. Na vijf jaar kon de overeenkomst tussentijds worden beëindigd onder betaling van hetgeen nog aan leasesom moest worden afbetaald en onder aftrek van de waarde van het Legio AEX-plus Certificaat. Indien de waarde van het certificaat lager was dan de nog openstaande hoofdsom diende het restant aan Dexia te worden voldaan.

4.3.2 Aldus is bij het onderhavige effectenleaseproduct sprake van een zogenoemd aflossingsproduct, waarbij de afnemer de geldlening periodiek aflost en waarbij aan het einde van de looptijd een koerswinst of koersverlies op de totale waarde van de aandelenportefeuille resteert. Bij dit product kan een restschuld overblijven, bijvoorbeeld indien niet overeenkomstig de overeenkomst is afgelost of de overeenkomst voortijdig is beëindigd. Het gaat daarbij voorts om beleggen met geleend geld, zodat naast aflossing van het krediet ook rente moet worden betaald. Aldus wordt met een relatief kleine periodieke 'inleg' (rente en aflossing), een relatief grote aandelenportefeuille aangeschaft, waarmee een relatief groot positief of negatief rendement kan worden behaald (de zogenoemde 'hefboomwerking').

## B. Dwaling

4.4.1 [De T.] heeft zich op het standpunt gesteld dat hij de overeenkomst is aangegaan onder invloed van dwaling en dat de overeenkomst deswege vernietigbaar is op grond van art. 6:228 lid 1, aanhef en onder b, BW. Daartoe heeft hij aangevoerd, kort gezegd, dat hij enerzijds zich niet heeft gerealiseerd dat hij een lening aanging en anderzijds dat hij niet juist of niet volledig is geïnformeerd omtrent de risico's verbonden aan de overeenkomst, waaronder het ontstaan van een restschuld, terwijl hij bij juiste en volledige informatie de overeenkomst niet zou hebben gesloten.

4.4.2 Het hof heeft het beroep op dwaling verworpen. Zijn overwegingen in rov. 3.27-3.38 van het tussenarrest komen op het volgende neer.

Wie een overeenkomst aangaat, moet voorkomen dat hij de overeenkomst sluit onder invloed van een onjuiste voorstelling van zaken. Hij heeft derhalve een onderzoeksplicht. Van degene die een overeenkomst aangaat, mag in ieder geval worden verlangd dat hij kennisneemt van de inhoud van de overeenkomst en van de eventuele daarop toepasselijke voorwaarden en deze stukken aandachtig en met de nodige oplettendheid bestudeert. Hetzelfde geldt voor de aan hem verstrekte brochures. Indien voormelde stukken onduidelijkheden bevatten, mag van hem tevens worden verlangd dat hij daarover vragen stelt. Daarbij geldt dat men in de regel mag afgaan op de juistheid van de door de wederpartij gedane mededelingen. In het algemeen wordt aangenomen dat de mededelingsplicht boven de onderzoeksplicht gaat. Indien de dwalende niet aan zijn onderzoeksplicht heeft voldaan, dan kan dit er op grond van art. 6:228 lid 2 BW toe leiden dat de dwaling voor rekening van de dwalende behoort te blijven. (rov.

3.27). Uit de aan [De T.] voorafgaand aan de overeenkomst ter beschikking gestelde bescheiden blijkt voldoende duidelijk dat het om het verstrekken van een geldlening ging en dat aan de overeenkomst koersrisico's verbonden waren en dat er een risico bestond van een tekort ingeval de overeenkomst tussentijds zou worden beëindigd en de waarde van de effecten ontoereikend zou zijn om de aankoopsom volledig te voldoen. Indien dit voor [De T.] onvoldoende duidelijk was, had het op zijn weg gelegen zich, al dan niet met hulp van anderen, inspanningen te getroosten de strekking van de overeenkomst wél te begrijpen. Eventuele nadelige gevolgen van dit nalaten blijven op grond van art. 6:228 lid 2 BW voor rekening van [De T.]. (rov. 3.28-3.36). Het hof gaat voorbij aan het betoog van [De T.] dat hij zich niet realiseerde dat hij 'zijn inleg' zou kunnen verliezen, omdat de onjuiste voorstelling bij [De T.] omtrent de aard van de overeenkomst om voornoemde redenen voor zijn risico moet blijven (rov. 3.37).

4.4.3 Tegen deze overwegingen van het hof richt zich onderdeel II van het middel in het principale beroep.

Onderdeel II.1 betoogt dat het oordeel van het hof dat het beroep van [De T.] op dwaling niet kan slagen omdat de dwaling voor zijn rekening komt wegens schending van zijn eigen onderzoeksplicht, rechtens onjuist is, althans onbegrijpelijk, omdat het hof in rov. 3.49 en 3.51 van zijn tussenarrest, waar het hof de bijzondere zorgplicht van Dexia behandelt, oordeelt dat Dexia een (tweeledige) mededelingsplicht heeft geschonden. Het hof oordeelt in zijn overwegingen immers, aldus dit onderdeel, dat Dexia is tekortgeschoten in haar verplichting om [De T.] in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging en dat Dexia voorts is tekortgeschoten in haar verplichting inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] en [De T.] - gelet op diens inkomens- en vermogenspositie en gelet op de lange looptijd van de overeenkomst - te waarschuwen dat hij voor dit product niet geschikt was.

In de onderdelen II.2 t/m II.11 worden deze rechts- en motiveringsklachten nader uitgewerkt.

4.4.4 Het hof heeft geoordeeld dat uit de voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst aan [De T.] ter beschikking gestelde Bijzondere Voorwaarden, de desbetreffende brochure en de vermelde brief van de belastingadviseurs voldoende duidelijk blijkt dat sprake was van het verstrekken van een geldlening, dat aan de overeenkomst koersrisico's waren verbonden en dat het risico bestond van een tekort in het geval de overeenkomst tussentijds zou worden beëindigd en de waarde van de effecten ontoereikend zou zijn om de aankoopsom volledig te voldoen. Het hof heeft voorts geoordeeld dat een en ander voor [De T.] voldoende duidelijk was, althans had behoren te zijn en dat, indien hij dit niet of onvoldoende mocht hebben begrepen, het op zijn weg had gelegen zich inspanning te getroosten om de strekking van de overeenkomst wel te begrijpen, waarbij geldt dat van degene die effecten koopt mag

worden verwacht dat hij ervan op de hoogte is dat die effecten ook in waarde kunnen dalen.

Aldus heeft het hof geoordeeld dat op grond van het verschaft materiaal voor degene die zich redelijke inspanningen getroost voldoende duidelijk was dat sprake was van een lening, dat over het geleende bedrag rente was verschuldigd, dat met de leensom voor risico van de belegger werd belegd in effecten en dat het geleende bedrag moest worden terugbetaald, ongeacht de waarde van de effecten bij het einde van de looptijd. Vervolgens heeft het hof als zijn oordeel tot uitdrukking gebracht dat Dexia in de gegeven omstandigheden jegens [De T.], van wie redelijke inspanningen mochten worden gevergd de verstrekte informatie te begrijpen, niet is tekortgeschoten in de op haar rustende mededelingsplicht als bedoeld in art. 6:228 lid 1 BW, zodat [De T.] zich niet met vrucht op dwaling kan beroepen.

4.4.5 De onderdelen II.1-II.10 berusten naar de kern genomen op de opvatting dat Dexia een mededelingsplicht als bedoeld in art. 6:228 lid 1, aanhef en onder b, BW heeft geschonden doordat zij, kort gezegd, de waarschuwingsplichten (omtrent het restschuldrisico van het product en de ongeschiktheid daarvan voor [De T.] gelet op zijn financiële positie) heeft geschonden die, naar het hof (in rov. 3.49 en 3.51) heeft aangenomen, uit de op Dexia rustende bijzondere zorgplicht voortvloeien. Daaraan wordt de gevolgtrekking verbonden dat de schending van deze mededelingsplicht eraan in de weg staat aan [De T.] tegen te werpen dat hij heeft nagelaten zelf onderzoek te doen naar die risico's.

Het hof heeft de vraag of, teneinde te voorkomen dat [De T.] de overeenkomst onder invloed van dwaling zou aangaan, op Dexia de plicht rust tevens de vorenbedoelde waarschuwingen te geven ontkennend beantwoord en geoordeeld dat Dexia tijdig die inlichtingen omtrent de wezenlijke kenmerken van de overeenkomst heeft verschaft die in de gegeven omstandigheden zijn vereist. Daarbij heeft het hof, anders dan waarvan de onderdelen uitgaan, niet geoordeeld dat [De T.] zich niet met vrucht op dwaling kan beroepen omdat hij een eigen onderzoeksplicht naar de financiële risico's van de overeenkomst heeft verzaakt, maar omdat hem door Dexia op essentiële punten voldoende duidelijke inlichtingen waren verschaft om een eventuele onjuiste voorstelling omtrent de aan de overeenkomst verbonden risico's, waaronder het restschuldrisico, redelijkerwijze te voorkomen.

Dat oordeel geeft niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting. Het is ook niet onbegrijpelijk en aan de motivering daarvan behoeven geen strengere eisen te worden gesteld. Dat laat onverlet dat - zoals hierna onder F aan de orde komt - op Dexia uit hoofde van haar bijzondere zorgplicht verder reikende waarschuwingsplichten rusten dan de plicht de inlichtingen te verschaffen die zij, gelet op de aard van de overeenkomst, naar de in het verkeer geldende opvattingen in gevallen als de onderhavige behoorde te verstrekken - en heeft verstrekt - om te voorkomen dat [De T.] omtrent de essentiële eigenschappen van de overeenkomst zou dwalen.

De opvatting waarvan de onderdelen uitgaan is dus niet juist. Daarop stuiten al de klachten af.

4.4.6 Onderdeel II.11 klaagt nog dat het hof heeft miskend dat [De T.] een verkeerde voorstelling had omtrent zijn eigen inkomens- en vermogenspositie. Zodanige verkeerde voorstelling van zaken kan evenwel op zichzelf geen grond opleveren voor een geslaagd beroep op dwaling.

### C. Misleidende reclame

4.5.1 Het hof heeft in rov. 3.42-3.45 van zijn tussenarrest het door [De T.] gedane beroep op misleidende reclame (art. 6:194 BW) verworpen.

4.5.2 Tegen dit oordeel komt onderdeel IV van het middel in het principale beroep op.

4.5.3 Onderdeel IV.2 klaagt dat het hof in rov. 3.42 heeft miskend dat het beroep op het misleidende karakter van de brochure is te beoordelen aan de hand van de maatstaf van de vermoedelijke verwachting van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende consument tot wie de brochure zich richt. Het voert daartoe aan dat voor de onderhavige brochure als maatstaf geldt de minder op beleggingsgebied geïnformeerde consument (zoals [De T.]), omdat de brochure zich richtte tot een breed segment particulieren en het aangeboden zich hierdoor kenmerkt dat particulieren met onvoldoende eigen middelen met een lening in staat worden gesteld te gaan beleggen.

Het onderdeel faalt.

Het hof heeft in rov. 3.42 de juiste, aan het arrest van het [HvJEG van 16 juli 1998, C-210/96, NJ 2000, 374 \(Gut Springenheide\)](#) ontleende, maatstaf gehanteerd, die ook door de [Hoge Raad is overgenomen \(vgl. HR 30 mei 2008, nr. C06/302, LJN BD2820, rov. 4.2\)](#). Voor een andere maatstaf, die uitgaat van een minder dan gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument, is geen plaats.

4.5.4 De onderdelen IV.1 en IV.3 bestrijden met motiveringsklachten het oordeel van het hof dat de brochure met betrekking tot het product KoersExtra niet misleidend is in de zin van art. 6:194 BW. De onderdelen lenen zich voor gezamenlijke behandeling.

Voor zover zij voortbouwen op de in onderdeel IV.2 geuite klacht omtrent de door het hof gehanteerde maatstaf, delen zij het lot van dat onderdeel. Voor het overige falen zij ook. Het bestreden oordeel is niet onbegrijpelijk en is toereikend gemotiveerd. De omstandigheid dat Dexia in strijd met de op haar rustende bijzondere zorgplicht niet uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen heeft gewaarschuwd voor het risico van een restschuld noopte het hof, anders dan de onderdelen betogen, niet tot het oordeel dat deze brochure misleidend is. De factoren die het antwoord bepalen op de vraag of de bedoelde waarschuwingsplicht is geschonden zijn immers niet dezelfde als die van belang zijn voor het antwoord op de vraag of de brochure een misleidend karakter heeft als bedoeld in art. 6:194 BW.

### D. Misbruik van omstandigheden

4.6.1 [De T.] heeft zich op het standpunt gesteld dat de overeenkomst vernietigbaar is op grond van misbruik van omstandigheden (art. 3:44 lid 1 in verbinding met

lid 4 BW). Aan deze stelling heeft hij, zakelijk weergegeven, ten grondslag gelegd dat de overeenkomst niet had mogen worden gesloten, omdat [De T.] niet beschikte over de benodigde kennis en ervaring op het gebied van beleggingen. Dexia had als deskundige de plicht om [De T.] te behoeden voor het aangaan van de overeenkomst.

4.6.2 Het hof heeft in rov. 3.40 van zijn tussenarrest het beroep op misbruik van omstandigheden verworpen.

4.6.3 Onderdeel III van het middel in het principale beroep komt tegen dit oordeel op met de klachten dat hetgeen het hof heeft overwogen ter zake van de op Dexia rustende waarschuwings- en onderzoeksplicht niet verenigbaar is met zijn in rov. 3.40 gegeven oordeel en dat het hof heeft miskend dat voor een beroep op misbruik van omstandigheden niet is vereist dat de wederpartij tot een zonder meer of vrijwel steeds ongunstige overeenkomst wordt bewogen.

Deze klachten falen. Het oordeel van het hof geeft niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting. Het is ook niet onbegrijpelijk en is toereikend gemotiveerd. Het tekortschieten van Dexia in haar zorgplicht noopte het hof niet te oordelen dat het Dexia duidelijk had moeten zijn dat [De T.] zich geen behoorlijk beeld zou vormen van de voor hem aan de overeenkomst verbonden gevolgen en de omstandigheid dat niet sprake was van een voor [De T.] zonder meer of vrijwel steeds ongunstige overeenkomst heeft het hof mede redengevend kunnen achten voor zijn oordeel.

#### **E. Wet op het consumentenkrediet**

4.7.1 [De T.] heeft gesteld dat de Wet op het consumentenkrediet (hierna: Wck), zoals deze ten tijde van het aangaan van de overeenkomst gold, op de onderhavige overeenkomst van toepassing is en dat de overeenkomst nietig is aangezien Dexia in strijd met de Wck heeft gehandeld.

4.7.2 Het hof heeft in rov. 3.11-3.25 van zijn tussenarrest geoordeeld dat de overeenkomst niet onder het bereik van de Wck valt.

4.7.3 Tegen dit oordeel van het hof richt zich onderdeel VII van het middel in het principale beroep.

Onderdeel VII.1 bestrijdt het oordeel in rov. 3.13 dat de onderhavige overeenkomst niet valt onder de definitie van geldkrediet als bedoeld in art. 1, onder a 1°, Wck omdat Dexia geen geldsom ter beschikking heeft gesteld in de zin van die bepaling. Volgens het onderdeel is niet alleen sprake van een zodanig geldkrediet indien een kredietnemer daadwerkelijk een geldsom ter beschikking krijgt waarover hij vrijelijk kan beschikken, maar óók indien de kredietgever het door hem ter beschikking gestelde bedrag aanwendt voor een door hem aangeboden belegging(sproduct). Subsidiair klaagt het onderdeel dat het oordeel onbegrijpelijk is nu dat niet te rijmen valt met 's hofs vaststelling in rov. 3.4 en 3.28 dat het desbetreffende bedrag bij wijze van kredietverlening ter beschikking is gesteld, met de stelling van Dexia dat sprake was van de aankoop van aandelen door middel van een lening, en met de in de overeenkomst besloten liggende opdracht van [De T.] aan Dexia om voor hem met het ter beschikking gestelde bedrag die aankoop te verrichten.

Onderdeel VII.2 klaagt dat het hof in rov. 3.14-3.17 ten onrechte heeft geoordeeld dat de onderhavige overeenkomst niet valt onder de definitie van goederenkrediet als bedoeld in art. 1, onder a 2° en 3°, Wck op de grond dat de aandelen waarop de overeenkomst betrekking heeft geen roerende zaken zijn in de zin van art. 3:2 BW en er geen aanknopingspunten zijn om het begrip roerende zaak een ruimere betekenis toe te kennen.

Onderdeel VII.3 komt op tegen het oordeel van het hof in rov. 3.21 dat de overeenkomst geen krediettransactie is in de zin van art. 1, onder a, Wck.

Onderdeel VII.4 bestrijdt rov. 3.22-3.24, inhoudende dat een uitleg van de Wck in het licht van de Richtlijn Consumentenkrediet 1986 (Richtlijn 87/102/EEG van de Raad van 22 december 1986, betreffende de harmonisatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen der Lid-Staten inzake het consumentenkrediet, PbEG 1987, L 42/48, nadien gewijzigd door Richtlijn 90/88/EEG (PbEG 1990, L 61/14) en Richtlijn 98/7/EG (PbEG 1998, L 101/17)) niet leidt tot het oordeel dat de onderhavige overeenkomst wel onder art. 1, onder a, Wck valt. Volgens het onderdeel heeft het hof aldus zijn verplichting tot richtlijnconforme interpretatie miskend.

4.7.4 Op de gronden als uiteengezet in de **conclusie van de plaatsvervangend Procureur-Generaal onder 6** is een effectenlease-overeenkomst niet aan te merken als een 'krediettransactie' als bedoeld in art. 1 Wck. Daarom is de Wck niet van toepassing en behoeft de vraag of de effectenlease-overeenkomsten vallen onder de uitzondering van art. 4, lid 1 onder h, Wck geen beantwoording.

Samengevat komen die gronden op het volgende neer. Van een 'geldkrediet' in de zin van art. 1 Wck is, mede gelet op hetgeen dienaangaande in de wetsgeschiedenis is vermeld, eerst sprake indien de kredietnemer de vrije beschikking heeft over de ter beschikking gestelde geldsom. Onder een 'geldkrediet' valt niet het verschaffen van het genot van een goed. Bij een effectenlease-overeenkomst wordt niet een geldsom ter beschikking gesteld, maar wordt het krediet verstrekt met betrekking tot het verschaffen van het genot van goederen, te weten: effecten.

Van een 'goederenkrediet' in de zin van art. 1 Wck is, mede gelet op hetgeen dienaangaande in de wetsgeschiedenis is vermeld, eerst sprake indien het krediet betrekking heeft op het verschaffen van het genot van een roerende zaak. Daarbij gaat het om zaken als bedoeld in art. 3:2 BW. Effecten zijn evenwel vermogensrechten als bedoeld in art. 3:6 BW, die niet onder de werking van de Wck zijn gebracht.

Door uitlegging van de Wck in het licht van de Richtlijn Consumentenkrediet 1986 kan het door [De T.] beoogde resultaat niet worden bereikt. In art. 1 Wck worden effectenlease-overeenkomsten ondubbelzinnig van het bereik van de Wck uitgesloten.

4.7.5 Op het voorgaande stuit de primaire klacht van onderdeel VII.1 en stuiten de klachten van de onderdelen VII.2, VII.3 en VII.4 af. De subsidiaire klacht van onderdeel VII.1 faalt eveneens. Het hof heeft overwogen, enerzijds, dat sprake is van een lening en van

kredietverschaffing en, anderzijds, dat niet sprake is van kredietverlening als bedoeld in art. 1 Wck. Die overwegingen zijn geenszins tegenstrijdig.

#### **F. Bijzondere zorgplicht**

4.8.1 [De T.] heeft zich op het standpunt gesteld dat Dexia voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst haar bijzondere zorgplicht jegens [De T.] als niet-professionele belegger heeft geschonden. Hij heeft Dexia in dit verband twee verwijten gemaakt:

(i) het achterwege laten van een voldoende waarschuwing voor de aan de overeenkomst verbonden risico's; en

(ii) het nalaten inlichtingen in te winnen omtrent zijn inkomens- en vermogenspositie en zijn beleggingservaring.

Door deze schending is Dexia volgens [De T.] toerekenbaar tekortgeschoten in haar (precontractuele) zorgplicht en heeft zij onrechtmatig jegens hem gehandeld.

4.8.2 Het hof heeft dienaangaande in zijn tussenarrest (in rov. 3.48-3.59) geoordeeld dat Dexia in het onderhavige geval op twee punten is tekort geschoten in de op haar rustende zorgplicht.

In de eerste plaats is, aldus het hof, Dexia in het onderhavige geval tekortgeschoten in haar verplichting om [De T.] in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te informeren over het aan de overeenkomst verbonden risico dat bij tussentijdse beëindiging [De T.] naast de rentetermijnen, nog een aanzienlijk deel van de hoofdsom zou moeten betalen, omdat de opbrengst van de effecten mogelijk daartoe onvoldoende zou zijn (rov. 3.49).

Daarnaast is Dexia volgens het hof tekortgeschoten in haar verplichting om voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.]: Dexia had zich tenminste rekenschap behoren te geven van de vraag of haar potentiële wederpartij naar redelijke verwachting over voldoende bestedingsruimte zou beschikken om aan de uit de overeenkomst voortvloeiende verplichtingen te kunnen voldoen (rov. 3.51). Had Dexia voor het aangaan van de overeenkomst wel een onderzoek gedaan naar de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] dan had het voor Dexia voldoende duidelijk moeten zijn dat de financiële draagkracht van [De T.], ook in de toekomst, beperkt en kwetsbaar was. In ieder geval zou het voor Dexia aanstonds duidelijk moeten zijn geweest dat [De T.] in geval van tussentijdse beëindiging en een tekortschietende verkoopopbrengst van de effecten, naar alle waarschijnlijkheid niet aan zijn financiële verplichtingen zou kunnen voldoen. (rov. 3.52).

4.8.3 De onderdelen 1, 2 en 3 van het middel in het incidentele beroep bestrijden met rechts- en motiveringsklachten het oordeel van het hof dat Dexia is tekortgeschoten in de op haar rustende, uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende, verplichting om (i) [De T.] in de fase voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst uitdrukkelijk en ondubbelzinnig te waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging van de overeenkomst en om (ii)

voorafgaand aan die totstandkoming inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] en deze te adviseren van het sluiten van de overeenkomst af te zien.

Onderdeel I van het middel in het principale beroep strekt ten betoge dat het hof heeft miskend dat de op Dexia rustende bijzondere zorgplicht verder strekt dan het heeft aangenomen, althans dat zijn oordeel daaromtrent onvoldoende is gemotiveerd.

4.8.4 Het hof heeft - terecht in cassatie niet bestreden - in rov. 3.48 het volgende vooropgesteld. Op Dexia rust als professionele dienstverlener op het terrein van beleggingen in effecten en aanverwante financiële diensten jegens [De T.] als particuliere belegger met wie zij een KoersExtra-overeenkomst zal aangaan een bijzondere zorgplicht die ertoe strekt particuliere wederpartijen te beschermen tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht. Deze bijzondere zorgplicht volgt uit hetgeen waartoe de eisen van redelijkheid en billijkheid een effecteninstelling, in aanmerking genomen haar maatschappelijke functie en haar deskundigheid, verplichten in gevallen waarin een persoon haar kenbaar heeft gemaakt een overeenkomst als KoersExtra-overeenkomst te willen aangaan en deze instelling daartoe ook een aanbod heeft gedaan. De reikwijdte van deze bijzondere zorgplicht is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waaronder de mate van deskundigheid en relevante ervaringen van de betrokken wederpartij, de ingewikkeldheid van het beleggingsproduct en de daaraan verbonden risico's.

Tegen deze achtergrond worden de in 4.8.3 vermelde klachten van de desbetreffende middelen beoordeeld.

#### **Duisenbergregeling**

4.9.1 In onderdeel 3 van het middel in het incidentele beroep wordt het volgende aangevoerd. Het oordeel van het hof is rechte onjuist, althans onvoldoende gemotiveerd, omdat het hof bij de beoordeling van de vraag of Dexia is tekortgeschoten in de nakoming van haar verplichtingen in de precontractuele fase - en bij het vaststellen van de omvang van de schadevergoedingsverplichting van Dexia en de eigen schuld van [De T.] - niet heeft meegewogen dat [De T.] op grond van de Duisenbergregeling geen aanspraak zou kunnen maken op enige vergoeding. De Duisenbergregeling geeft, gelet op de wijze waarop deze is tot stand gekomen en op het feit dat deze door het gerechtshof te Amsterdam verbindend is verklaard, de in Nederland levende rechtsovertuiging weer, waarmee op grond van art. 3:12 BW rekening moet worden gehouden bij de beoordeling van hetgeen de redelijkheid en billijkheid eisen in de fase voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst (en bij de beoordeling van de omvang van de schade en bij de verdiscontering van de eigen schuld van [De T.]). In dat verband wordt erop gewezen dat de Duisenbergregeling is overeengekomen met maatschappelijke organisaties met een grote achterban, de Stichting Leaseverlies, de Stichting Eegalease, de Consumentenbond en de VEB, dat deze regeling blijkens een onder hun aangesloten en verrichte peiling kon rekenen op instemming van 81,65%, respectievelijk 77,27%, dat deze regeling is tot stand

gekomen mede op het gezag en het prestige van de persoon van dr. W.F. Duisenberg, dat deze regeling verbindend is verklaard door het gerechtshof te Amsterdam en dat deze regeling nog voor haar verbindendverklaring kon rekenen op individuele blijken van instemming van ruim 73.000 wederpartijen van Dexia. Het onderdeel wijst erop dat in het kader van de Duisenbergregeling een beperktere vergoeding is toegekend bij aflossingsproducten en in het geheel geen vergoeding in geval van een aflossingsproduct dat vóór ommekomst van de minimum looptijd is beëindigd (waarvan in dit geval sprake is) en dat het gerechtshof te Amsterdam dit heeft gebillijkt in zijn beschikking van 27 januari 2007 waarin het de Duisenbergregeling verbindend heeft verklaard op grond van de overweging dat een beperktere vergoeding bij aflossingsproducten, hieronder begrepen de afwezigheid van een vergoeding, te billijken is doordat door de contractuele verplichting tot periodieke betalingen het risico dat voor de betrokken belegger aan het einde van de overeenkomst een schuld aan Dexia resteert, feitelijk wordt vermeden. In ieder geval had het hof moeten motiveren waarom het van de Duisenbergregeling is afgeweken, nu Dexia in feitelijke instanties op deze regeling heeft gewezen en het bestaan van de regeling een feit van algemene bekendheid is.

4.9.2 De verbindendverklaring van de Duisenbergregeling door het gerechtshof te Amsterdam laat onverlet dat gebruik wordt gemaakt van de uitdrukkelijk in art. 7:908 lid 2 BW voorziene opt-out-mogelijkheid. Deze mogelijkheid strekt ertoe het recht van de burger op toegang tot de overheidsrechter te waarborgen teneinde zijn zaak zelfstandig door een onafhankelijk en onpartijdig gerecht te doen beoordelen. Met deze opt-out-mogelijkheid is niet verenigbaar dat de rechter bij de beoordeling van een individuele zaak gehouden is zich te richten naar hetgeen in het kader van een vaststellingsovereenkomst als bedoeld in art. 7:907 BW is overeengekomen, ook niet in die zin dat hij zou moeten motiveren dat en waarom hij daarvan inhoudelijk op enigerlei wijze afwijkt.

De omstandigheid dat het gerechtshof te Amsterdam de verbindendverklaring mede heeft gebaseerd op zijn oordeel dat het te billijken is dat de Duisenbergregeling bij aflossingsproducten voorziet in een beperktere vergoeding dan bij zogenoemde restschulddproducten en in een geval als het onderhavige niet voorziet in een vergoeding, brengt als zodanig nog niet mee dat dit onderdeel van de Duisenbergregeling moet worden aangemerkt als een weergave van een 'in Nederland levende rechtsovertuiging' als bedoeld in art. 3:12 BW, waarmee moet worden rekening gehouden bij de vaststelling van wat in de verhouding tussen een aanbieder van effectenleaseproducten en de (potentiële) afnemer de redelijkheid en billijkheid in het concrete geval eisen in de precontractuele fase of bij de beoordeling van de omvang van de schade en de verdiscontering van de eigen schuld van de afnemer. Dat in de bedoelde vaststellingsovereenkomst bepaalde vergoedingsplichten zijn afgesproken voor bepaalde typen gevallen, waarmee door de daarbij betrokken contractspartijen en een

groot aantal aan de Duisenbergregeling gebonden afnemers is ingestemd en welke regeling het gerechtshof te Amsterdam te billijken heeft geacht, vormt niet een voldoende objectieve aanwijzing dat in de Nederlandse samenleving de algemene rechtsovertuiging leeft dat in beginsel slechts dezelfde of gelijksoortige normen en maatstaven de (totstandkoming van) overeenkomsten met betrekking tot effectenleaseproducten beheersen.

4.9.3 Het onderdeel faalt derhalve.

#### **Waarschuwingsplicht voor het restschuldrisico**

4.10.1 Het hof heeft geoordeeld dat Dexia in het onderhavige geval is tekortgeschoten in haar verplichting [De T.] in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te informeren over het aan de overeenkomst verbonden risico dat bij tussentijdse beëindiging [De T.], naast de rentetermijnen, nog een aanzienlijk deel van de hoofdsom zou moeten betalen, omdat de opbrengst van de effecten mogelijk daartoe onvoldoende zou zijn.

4.10.2 Onderdeel 1 van het middel in het incidentele beroep komt tegen dit oordeel op.

Onderdeel 1.a.(i) strekt ten betoge dat deze waarschuwingsplicht niet geldt voor aflossingsproducten, zoals het onderhavige product KoersExtra, omdat de belegger bij een aflossingsproduct exact weet waartoe hij zich verplicht en een restschuld alleen kan ontstaan ingeval hij de overeenkomst tussentijds beëindigt; voor een risico dat eenvoudig kan worden vermeden, behoeft niet te worden gewaarschuwd. Onderdeel 1.a.(ii) klaagt dat het hof heeft blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting, althans zijn oordeel onvoldoende heeft gemotiveerd, nu het ontstaan van een restschuld bij effectenlease-producten, zowel bij restschulddproducten als bij aflossingsproducten, uitsluitend voortvloeit uit "beleggingsrisico's", dat wil zeggen uit algemeen bekende risico's waartegen niet gewaarschuwd behoeft te worden. Het onderdeel voert daarbij aan dat het hof in rov. 3.34 van zijn tussenarrest ook heeft geoordeeld dat van degene die effecten koopt, mag worden verwacht dat hij ervan op de hoogte is dat die effecten ook in waarde kunnen dalen. Onderdeel 1.a.(iii) voert aan dat het oordeel dat Dexia [De T.] zou hebben moeten waarschuwen onbegrijpelijk is in het licht van 's hofs vaststellingen dat: het [De T.] bij het aangaan van de overeenkomst voldoende duidelijk was dat hij een lening aanging (tussenarrest rov. 3.28-3.33 en 3.57) die (pas) aan het eind van de looptijd volledig zou zijn afgelost (tussenarrest rov. 3.4); [De T.] zich ervan bewust was dat hij zijn inleg kon verliezen (tussenarrest rov. 3.34-3.37 en 3.57); uit de verstreekte documentatie voldoende duidelijk volgt dat een risico bestond van een tekort in het geval dat de overeenkomst tussentijds zou worden beëindigd en de waarde van de effecten onvoldoende zou zijn om de aankoopssom volledig te voldoen (tussenarrest rov. 3.34-3.35); [De T.] had behoren te begrijpen dat hij onafhankelijk van het resultaat van de beleggingen rente en aflossing diende te betalen en afhankelijk daarvan (een gedeelte van) die rente en aflossingsbedragen kon terugverdienen (tussenarrest rov. 3.57); en van degene die effecten koopt mag wor-

den verwacht dat hij ervan op de hoogte is dat effecten in waarde kunnen dalen (tussenarest rov. 3.34).

Onderdeel 1.b bevat de klacht dat onbegrijpelijk is dat het hof de gegeven waarschuwingen niet als voldoende heeft aangemerkt. Dexia heeft in feitelijke instanties erop gewezen dat zij wel degelijk voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst heeft gewaarschuwd voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging. Het onderdeel wijst daarbij onder meer erop dat in de brochure uitdrukkelijk is gewaarschuwd voor de financiële risico's die zijn verbonden aan beleggen en voorts dat in de brochure stond vermeld, onder het kopje "flexibele looptijd": "Mocht de opbrengst van het certificaat onverhoopt lager uitvallen dan de restant hoofdsom, dan zal het verschil natuurlijk moeten worden bijbetaald."

Onderdeel 1.c voert aan dat 's hofs oordeel dat Dexia, met de op p. 4 en 10 van de brochure vermelde waarschuwingen, niet heeft voldaan aan de op haar rustende waarschuwplicht - ook in het licht van het op 1 september 2001 in werking getreden artikel 7.5 lid 4 van Bijlage 7 van de Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 1999 - rechtens onjuist is, althans ontoereikend is gemotiveerd. Voor zover het hof van oordeel is dat Dexia woordelijk aan de in deze bepaling opgenomen waarschuwingseisen moest voldoen, is dat oordeel rechtens onjuist, althans onbegrijpelijk, nu deze bepaling op het moment van de totstandkoming van de overeenkomst nog niet in werking was getreden en de precieze inhoud van bovengenoemde bepaling nog niet bij Dexia bekend kon zijn. Voor zover het hof een (nog) verdergaande waarschuwplicht heeft aangenomen dan door de Nadere Regeling werd geëist, is ook dat oordeel onjuist, althans ontoereikend gemotiveerd.

Onderdeel 1.d voert aan dat voor zover het hof heeft geoordeeld dat Dexia afzonderlijk zou hebben moeten waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging vóór ommekomst van de minimum looptijd (van 5 jaar), dat oordeel onjuist is, althans ontoereikend is gemotiveerd.

Onderdeel 1.e klaagt dat 's hofs oordeel rechtens onjuist is, althans onvoldoende is gemotiveerd, nu niet valt in te zien dat een dergelijke waarschuwing enige zin zou hebben gehad, aangezien Dexia [De T.] na het sluiten van de overeenkomst in niet mis te verstane bewoordingen heeft gewaarschuwd voor het restschuldrisico toen een betalingsachterstand ontstond en [De T.] ondanks deze waarschuwingen zijn betalingsverplichtingen niet is nagekomen. Voor zover 's hofs oordeel erop berust dat [De T.] zijn maandtermijnen niet kón voldoen is dat oordeel, gelet op de relatief geringe omvang ervan, de verklaring van [De T.] dat hij besloten had de maandtermijnen niet meer te voldoen en het feit dat [De T.] inmiddels aan het vonnis in eerste aanleg heeft voldaan, onbegrijpelijk.

Onderdeel 1.f voert aan dat het hof heeft miskend dat nu in het onderhavige geval, naar het hof heeft vastgesteld, geen sprake was van onjuiste of onvolledige informatievervalsing door Dexia met betrekking tot het risico dat zich heeft verwezenlijkt, geen ruimte be-

staat voor de precontractuele waarschuwplicht die naar het oordeel van het hof op Dexia rustte.

4.10.3 Het hof heeft geoordeeld dat op Dexia als bijzonder deskundig te achten financiële dienstverlener de verplichting rustte ten aanzien van het onderhavige, risicovolle en complexe aflossingsproduct dat aan een breed publiek is aangeboden, zich adequaat de belangen van [De T.] aan te trekken door indringend te waarschuwen voor het aan dit product verbonden specifieke risico van een restschuld dat bij tussentijdse beëindiging van de overeenkomst kan optreden. Dat oordeel geeft, gelet op de maatschappelijke functie van een effecteninsetting als Dexia en haar deskundigheid, niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting. Het oordeel dat Dexia in de nakoming van die verplichting is tekortgeschoten is ook niet onbegrijpelijk en is toereikend gemotiveerd.

Anders dan in onderdeel 1.a (i) wordt betoogd, staat de omstandigheid dat [De T.] dit restschuldrisico had kunnen vermijden door gedurende de maximale looptijd aan zijn betalingsverplichtingen te blijven voldoen, niet in de weg aan het aannemen van de bedoelde waarschuwplicht en aan aansprakelijkheid van Dexia wegens schending daarvan. Deze waarschuwplicht dient immers juist ertoe [De T.] onmiskenbaar duidelijk te maken dat de in de overeenkomst voorziene mogelijkheid van tussentijdse beëindiging bij dit aflossingsproduct een restschuld tot gevolg kan hebben. Schending van die plicht brengt mee dat Dexia niet aan [De T.] kan tegenwerpen dat hij een restschuld zou hebben vermeden indien hij gedurende de maximale looptijd aan zijn betalingsverplichtingen was blijven voldoen: voor dat gevolg was hij nu juist niet voldoende adequaat gewaarschuwd. Het hof heeft in dit verband bovendien vastgesteld dat in de door Dexia verstrekte informatie wordt melding gemaakt van een flexibele looptijd met de mogelijkheid de overeenkomst na een minimale looptijd van vijf jaar kosteloos te beëindigen, terwijl eerst na ommekomst van de in de overeenkomst voorziene looptijd van twintig jaar de overeenkomst zonder het risico van een restschuld zou kunnen worden beëindigd.

De klacht van onderdeel 1.a (ii) miskent dat uit de door het hof vastgestelde kenmerken van de KoersExtra-overeenkomst voortvloeit dat het aan de onderhavige overeenkomst betreffende het beleggen met geleend geld specifiek verbonden restschuldrisico de in het algemeen aan beleggen in effecten verbonden risico's, waaronder het risico dat deze in waarde dalen, overstijgt. De klacht van onderdeel 1.a (iii) miskent dat de omstandigheid dat [De T.] zich niet met vrucht op dwaling kan beroepen omdat hem, kort gezegd, de essentialia van de overeenkomst - en dus de in algemene zin aan deze overeenkomst verbonden risico's - voldoende duidelijk waren of behoorden te zijn omdat Dexia hem tijdig de vereiste informatie omtrent de wezenlijke kenmerken van de overeenkomst heeft verschaft, niet uitsluit dat in de gegeven omstandigheden op Dexia de plicht rustte ondubbelzinnig te waarschuwen voor het bijzondere, aan het onderhavige risicovolle en complexe effectenleaseproduct verbonden

den, gevaar van een restschuld bij tussentijdse beëindiging. Deze waarschuwingsplicht strekt immers mede ertoe de afnemer, ook al is hij zich op grond van de door Dexia verschaft informatie bewust van de aan de overeenkomst verbonden risico's, indringend te waarschuwen tegen het lichtvaardig aangaan daarvan.

Om dezelfde reden faalt hetgeen in onderdeel 1.f wordt aangevoerd: de vaststelling door het hof dat geen sprake was van onjuiste of onvolledige informatie van de kant van Dexia sluit geenszins uit dat Dexia is tekortgeschoten in deze verder reikende, uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende waarschuwingsplicht.

Onderdeel 1.b bestrijdt tevergeefs het oordeel van het hof dat de in het onderdeel bedoelde waarschuwingen niet kunnen worden aangemerkt als een uitdrukkelijke en niet mis te verstane waarschuwing. Dat oordeel is niet onbegrijpelijk en is toereikend gemotiveerd, mede in aanmerking genomen dat het hof heeft vastgesteld dat de bewuste, algemeen geformuleerde, waarschuwingen onvoldoende bescherming bieden tegen eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht van een onervaren particuliere belegger, zoals [De T.].

Onderdeel 1.c berust op een verkeerde lezing van 's hofs overweging voor zover het ervan uitgaat dat het hof zijn oordeel heeft gebaseerd op genoemde publiekrechtelijke regeling. Het hof heeft zijn oordeel gegrond op in de precontractuele fase op Dexia rustende, uit de eisen van redelijkheid en billijkheid voortvloeiende, verplichtingen tot het betrachten van bijzondere zorg jegens [De T.]. Voor zover het onderdeel de opvatting huldigt dat deze privaatrechtelijke zorgplicht geen verdere reikwijdte kan hebben dan de zorgplichten die in publiekrechtelijke regelgeving zijn neergelegd, faalt het. Die opvatting is onjuist.

Onderdeel 1.d bouwt voort op de onderdelen 1.a en 1.b en deelt het lot daarvan.

Onderdeel 1.e miskent dat uit na het sluiten van de overeenkomst tevergeefs geuite waarschuwingen voor de gevolgen van het staken van de maandelijkse betalingen niet kan volgen dat een waarschuwing voordien geen enkele zin zou hebben gehad.

4.10.4 De klachten van onderdeel 1 van het middel in het incidentele beroep zijn dus tevergeefs voorgesteld.

#### **Onderzoeks- en adviesplicht in verband met inkomen en vermogen**

4.11.1 Het desbetreffende oordeel van het hof laat zich als volgt samenvatten. Op Dexia rust de plicht om voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] teneinde zich rekenschap te geven van de vraag of haar wederpartij naar redelijke verwachting over voldoende bestedingsruimte zou beschikken om aan de uit de overeenkomst voortvloeiende verplichtingen te kunnen voldoen, ook bij een ontoereikende verkoopopbrengst van de effecten. Deze verplichting brengt mee dat, indien Dexia zou bevinden dat zulks niet het geval was, zij haar wederpartij daarvan in kennis moet stellen en zonodig bij het aangaan van de overeenkomst maatregelen moet treffen om de risico's zoveel mogelijk te beperken of, bij het (vrijwel) ontbreken van mogelijkheden bij de weder-

partij om zulke negatieve ontwikkelingen op te vangen, te adviseren af te zien van het sluiten van zo'n overeenkomst. In deze op haar rustende plicht inlichtingen in te winnen omtrent de financiële positie van [De T.] is Dexia tekortgeschoten.

In de overwegingen van het hof ligt als zijn oordeel besloten dat de schending van deze onderzoeksplicht eerst tot aansprakelijkheid van Dexia kan leiden, indien bij de belegger ingewonnen inlichtingen Dexia tot de slotsom hadden moeten voeren dat de belegger redelijkerwijze niet aan zijn verplichtingen uit de overeenkomst zou kunnen voldoen, waaronder begrepen dat deze redelijkerwijze niet over voldoende draagkracht beschikte om bij tussentijdse beëindiging het restschuldrisico te dragen.

4.11.2 In rov. 3.51-3.56 en 3.59 van het tussenarrest, in het bijzonder ook in hetgeen is overwogen in rov. 3.52 en 3.53, ligt voorts als het oordeel van het hof besloten dat Dexia in de gegeven omstandigheden [De T.], gelet op zijn beperkte en kwetsbare inkomens- en vermogenspositie, had moeten adviseren af te zien van het sluiten van de overeenkomst.

4.11.3 Onderdeel 2 van het middel in het incidentele beroep richt zich tegen het oordeel van het hof in rov. 3.49 en 3.51-3.56 van het tussenarrest aangaande de bedoelde onderzoeks- en adviesplicht.

Onderdeel 2.a voert het volgende aan. Het hof heeft miskend dat deze onderzoeks- en adviesplicht niet geldt bij een aanbod om een effectenlease-overeenkomst aan te gaan, althans niet bij een aanbod voor een aflossingsproduct, nu het gaat om een relatie sui generis, althans om een zogenoemde 'execution only-relatie' en niet om een advies- of vermogensbeheerrelatie. Bedoelde onderzoeksplicht vloeit niet voort uit art. 28 Nadere Regeling, terwijl uit het ongeschreven recht geen louter op de (civielrechtelijke) bijzondere zorgplicht gebaseerde onderzoeks- en adviesplicht voortvloeit in gevallen waarin art. 28 Nadere Regeling niet in een dergelijke verplichting voorziet. Voorts vindt een bevoogdingsplicht, zoals door het hof aangenomen met zijn oordeel dat de aanbieder van een effectenleaseproduct maatregelen moet treffen om de risico's zoveel mogelijk te beperken of te adviseren af te zien van het sluiten van de overeenkomst, geen steun in het recht en staat deze op gespannen voet met het beginsel van de contractsvrijheid.

Onderdeel 2.b klaagt dat 's hofs oordeel rechtens onjuist is, althans onvoldoende gemotiveerd is, aangezien: (i) primair: voor bedoelde onderzoeks- en adviesplicht geen ruimte is bij een aflossingsproduct, omdat het restschuldrisico door de afnemer eenvoudig te vermijden is door gedurende de maximum looptijd aan zijn betalingsverplichtingen te blijven voldoen; (ii) subsidiair: voor bedoelde onderzoeks- en adviesplicht geen ruimte is bij een aflossingsproduct waarvan de maandelijkse termijnen niet meer bedragen dan een door de Hoge Raad te bepalen bedrag, gelet op de onevenredig hoge kosten die een dergelijke plicht voor de aanbieder zou meebrengen en de relatief geringe omvang van de betalingsverplichtingen voor de afnemer.

Onderdeel 2.c voert aan dat Dexia in feitelijke instanties heeft gesteld dat met de in het kader van de Duisenbergregeling tot stand gekomen Dexia Coullance regeling, waarin voor wederpartijen (ook 'opt-outs') met een beperkte betaalcapaciteit (vast te stellen volgens modellen van het Nibud) al dan niet gehele kwijtschelding is geregeld, (alsnog) heeft voldaan aan haar verplichting ervoor te zorgen dat zij geen effectenlease-overeenkomst aangaat met een wederpartij die de daaraan verbonden kosten in redelijkheid niet kan dragen. Het onderdeel klaagt dat het hof zijn oordeel onvoldoende heeft gemotiveerd door deze essentiële stelling zonder enige motivering te passeren.

Onderdeel 2.d klaagt dat het hof heeft miskend dat op de aanbieder van een aflossingsproduct in ieder geval geen verdergaande plicht rust dan te onderzoeken of de potentiële wederpartij de maandelijkse leasetermijnen redelijkerwijze kan voldoen. Heeft de aanbieder eenmaal vastgesteld dat dat het geval is, dan is er immers geen reden aan te nemen dat de overeenkomst mogelijk tussentijds zal worden beëindigd omdat de afnemer zijn betalingsverplichtingen kan nakomen, terwijl er evenmin reden is aan te nemen dat de afnemer zelf zal opteren voor tussentijdse beëindiging als hij op dat moment niet aan zijn restschuld kan voldoen. Derhalve heeft, aldus het onderdeel, het hof ten onrechte (in rov. 3.52) aangenomen dat Dexia had moeten onderzoeken of [De T.] een eventuele restschuld bij tussentijdse beëindiging redelijkerwijze zou kunnen voldoen.

Onderdeel 2.e bevat de klacht dat het hof bij zijn oordeel dat het voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst voor Dexia voldoende duidelijk had moeten zijn dat [De T.] niet aan zijn verplichtingen uit de overeenkomst zou kunnen voldoen en [De T.] dus had moeten adviseren af te zien van het aangaan van de overeenkomst (welk oordeel besloten ligt in rov. 3.53), heeft verzuimd te onderzoeken of het voor Dexia duidelijk had moeten zijn dat [De T.] al dan niet redelijkerwijs gedurende 20 jaar de maandelijkse leasetermijn had kunnen voldoen. Dit onderdeel klaagt voorts dat, voor zover 's hofs oordeel aldus moet worden begrepen dat een en ander voor Dexia voldoende duidelijk was, dit oordeel onbegrijpelijk is, gelet op de lage maandelijkse leasetermijn van f 50,- (€ 22,69). Bovendien is het, aldus het onderdeel, onbegrijpelijk dat het hof de lange looptijd van de overeenkomst daarvoor mede van belang achtte.

Onderdeel 2.f betoogt dat het oordeel van het hof dat het Dexia voldoende duidelijk moest zijn dat [De T.] een eventuele restschuld bij tussentijdse beëindiging niet zou kunnen voldoen, onbegrijpelijk is, aangezien [De T.] aan het vonnis in eerste aanleg heeft voldaan.

Onderdeel 2.g klaagt dat, voor zover het hof niet heeft geoordeeld dat Dexia [De T.] had moeten adviseren af te zien van het sluiten van de overeenkomst, het oordeel dat sprake is van een rechtens relevante schending van de redelijkheid en billijkheid in de precontractuele fase, rechtens onjuist, althans onvoldoende gemotiveerd is, nu het enkele verzuim om de naar 's hofs oordeel vereiste inlichtingen in te winnen over de in-

komens- en vermogenspositie van [De T.] niet een dergelijke, rechtens relevante, schending kan opleveren.

4.11.4 Bij zijn oordeel dat de op Dexia rustende bijzondere zorgplicht meebrengt dat zij onderzoek had moeten doen naar de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] teneinde zich ervan rekenschap te geven of [De T.] over voldoende bestedingsruimte beschikte om naar redelijke verwachting aan zijn betalingsverplichtingen uit de overeenkomst te voldoen, heeft het hof in aanmerking genomen dat het bij de KoersExtra-overeenkomst gaat om een complex aflossingsproduct, waarbij het risico bestaat van een restschuld bij tussentijdse beëindiging en waaruit langlopende financiële verplichtingen voortvloeien. Het hof heeft zijn oordeel voorts erop gebaseerd dat Dexia, als bij uitstek deskundig te achten dienstverlener, zich de belangen van de particuliere afnemer ook in die zin behoort aan te trekken dat zij de in redelijkheid van haar te vergen maatregelen dient te treffen om de wederpartij te beschermen tegen eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. Onder omstandigheden kan dit meebrengen dat zij de afnemer dient te adviseren van de overeenkomst af te zien.

Dat oordeel geeft niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting. Dit oordeel is niet onbegrijpelijk en het is toereikend gemotiveerd. Daarbij wordt nog het volgende in aanmerking genomen.

4.11.5 Anders dan in onderdeel 2.a wordt betoogd, heeft het hof geen onjuiste of te ver gaande eisen gesteld aan hetgeen bij de KoersExtra-overeenkomst in de verhouding met de potentiële belegger uit de op Dexia rustende bijzondere zorgplicht voortvloeit ten aanzien van haar onderzoek naar de inkomens- en vermogenspositie van [De T.].

Ook bij aflossingsproducten als de onderhavige bestaat immers een bijzonder restschuldrisico bij tussentijdse beëindiging en leggen de aflossingsverplichtingen gedurende de looptijd van de overeenkomst een vast beslag op de bestedingsruimte van de particuliere belegger. Het hof heeft daarbij niet miskend dat de relatie tussen Dexia en de potentiële belegger niet als een advies- of beheersrelatie kan worden aangemerkt. De onderhavige betrekking met een potentiële particuliere belegger verschilt, anders dan het onderdeel bepleit, in wezenlijke mate van de zogenoemde 'execution only'-relatie waarbij de dienstverlener reeds in contractuele relatie staat tot de belegger, de dienstverlening zich beperkt tot het doorgeven of uitvoeren van door de cliënt op eigen initiatief gegeven orders en waarbij niet op de wijze waarop dat hier is geschied financiële producten worden aangeboden aan potentiële afnemers. Het hof heeft dan ook niet miskend dat hetgeen in andere relaties van de dienstverlener aan onderzoek mag worden geleverd niet bepalend is voor de bijzondere zorgplicht die in het onderhavige geval in de precontractuele fase tussen Dexia en [De T.] geldt.

De opvatting van het onderdeel dat, kort gezegd, de civielrechtelijke zorgplicht niet verder kan reiken dan de gedragsregels die in publiekrechtelijke regelgeving zijn neergelegd, is onjuist. Datzelfde moet worden gezegd

van de opvatting dat de door het hof aangenomen onderzoeks- en adviesplicht geen steun vindt in het recht en getuigt van een bevoogding die op gespannen voet staat met het beginsel van de contractsvrijheid; deze bijzondere onderzoeks- en adviesplicht strekt immers ertoe particuliere wederpartijen te beschermen tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht en vloeit voort uit hetgeen waartoe de eisen van redelijkheid en billijkheid de aanbieder van effectenleaseproducten als de onderhavige in de gegeven omstandigheden verplichten.

4.11.6 Onderdeel 2.b (i) verwijst naar hetgeen in onderdeel 1.a is aangevoerd. Het deelt het lot daarvan. Onderdeel 2.b (ii) faalt. De omstandigheden dat Dexia de kosten van onderzoek naar de inkomens- en vermogenspositie van haar wederpartijen onevenredig hoog en de betalingsverplichtingen voor de lessee van relatief geringe omvang acht, behoefde het hof niet in aanmerking te nemen; zij kunnen aan de door het hof aangenomen onderzoeks- en adviesplicht niet in de weg staan.

Ook onderdeel 2.c faalt. De in het onderdeel bedoelde Dexia Coulancregeling kan niet van belang zijn voor de beoordeling van hetgeen voordien in de precontractuele fase van Dexia behoorde te worden gevegd.

Onderdeel 2.d en het daarop voortbouwende onderdeel 2.e falen. Zij berusten naar de kern genomen op hetgeen in onderdeel 2.a en onderdeel 1.a (i) is aangevoerd en delen het lot daarvan.

Onderdeel 2.f faalt eveneens. De omstandigheid dat [De T.] aan het vonnis in eerste aanleg heeft voldaan, noopte het hof niet daaruit af te leiden dat Dexia voorafgaande aan het sluiten van de overeenkomst de redelijke verwachting mocht hebben dat [De T.] over voldoende bestedingsruimte beschikte om aan zijn verplichtingen uit de overeenkomst te voldoen en bij tussentijdse beëindiging een restschuld te dragen.

Onderdeel 2.g kan niet tot cassatie leiden wegens gemis aan feitelijke grondslag. Het hof heeft immers niet aangenomen dat het enkele verzuim inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] een schending oplevert van de op haar rustende zorgplicht, doch het heeft - naar onder 4.11.2 is overwogen - tevens geoordeeld dat Dexia [De T.] had behoren te adviseren af te zien van het aangaan van de overeenkomst.

4.11.7 Uit het vorenstaande volgt dat alle klachten van onderdeel 2 van het middel in het incidentele beroep tevergeefs zijn voorgesteld.

#### **Verder strekkende zorgplicht?**

4.12.1 De klachten van onderdeel I van het middel in het principale beroep, die ertoe strekken te betogen dat het hof een verder strekkende zorgplicht had moeten aannemen dan het heeft gedaan, houden het volgende in.

Onderdeel I.1 klaagt dat het hof blijkens hetgeen het heeft overwogen in rov. 3.57 van zijn tussenarrest heeft miskend dat de jegens particulieren in acht te nemen bijzondere zorgplicht van een bank in de gegeven omstandigheden - waaronder deze dat de bank (i) uit eigen beweging een complex en risicovol product aan een

particulier aanbiedt, (ii) zonder in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen dat bij tussentijdse beëindiging het risico op een restschuld bestaat en (iii) zonder inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van de wederpartij - in beginsel, dat wil zeggen behoudens door de bank te stellen en zonodig te bewijzen bijzondere omstandigheden - meebrengt dat de bank de in het geding zijnde overeenkomst niet had mogen afsluiten.

Onderdeel I.2 betoogt dat het hof in ieder geval heeft miskend dat Dexia de onderhavige overeenkomst niet had mogen afsluiten met een wederpartij als [De T.], die - naar Dexia duidelijk had moeten zijn als zij de hiervoor bedoelde inlichtingen wél had ingewonnen - geen relevante beleggingservaring had, wiens financiële draagkracht beperkt en kwetsbaar was en die gezien de looptijd van de overeenkomst een langdurig risico liep en naar alle waarschijnlijkheid bij een tegenvallende verkoopopbrengst na tussentijdse beëindiging niet aan zijn verplichtingen zou kunnen voldoen.

Onderdeel I.3 voegt daaraan toe dat het oordeel van het hof in ieder geval onvoldoende is gemotiveerd, nu niet blijkt welke bijzondere omstandigheden meebrengen dat Dexia de overeenkomst wél met [De T.] had mogen afsluiten.

Onderdeel I.4 behelst de volgende klacht. Als moet worden aangenomen dat een bank, indien zij de bedoelde inlichtingen zou hebben ingewonnen, slechts gehouden is (zoals het hof in rov. 3.53 overweegt) haar wederpartij ervan in kennis te stellen dat gezien diens inkomens- en vermogenspositie naar haar oordeel de kosten voortvloeiende uit de overeenkomst redelijkerwijs niet zullen kunnen worden voldaan, en alsdan voorts (slechts) gehouden is maatregelen te treffen om de risico's voor haar wederpartij te beperken respectievelijk - bij gebreke van mogelijkheden daartoe - haar wederpartij te adviseren van het sluiten van de overeenkomst af te zien, dan heeft te gelden dat de bank die overeenkomst alleen dan mag afsluiten indien blijkt dat de bank haar wederpartij uitdrukkelijk heeft geadviseerd van het sluiten van de overeenkomst af te zien. Gelet op hetgeen het hof heeft vastgesteld omtrent de financiële draagkracht van [De T.], had het hof moeten oordelen dat Dexia de overeenkomst niet had mogen afsluiten nu Dexia de bedoelde maatregelen niet heeft genomen en heeft nagelaten [De T.] te adviseren van het sluiten van de overeenkomst af te zien.

Onderdeel I.5 klaagt dat in het licht van de in het onderdeel weergegeven stellingen van [De T.] en in het licht van de grotendeels daarmee overeenstemmende vaststellingen van het hof - te weten dat Dexia [De T.] in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen had moeten waarschuwen voor het restschuldrisico, dat Dexia inlichtingen had moeten inwinnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] en dat Dexia in het onderhavige geval [De T.] had moeten adviseren van de overeenkomst af te zien - onbegrijpelijk is 's hofs oordeel in rov. 3.57 van zijn tussenarrest dat de zorgplicht van Dexia niet verder strekt dan door het hof is aanvaard in zijn aan die overwegingen voorafgaande rechtsoverwegingen.

Onderdeel I.6 bevat de klacht dat het hof ten onrechte in rov. 3.58 overweegt dat de zorgplicht van Dexia niet zo ver strekt dat zij een verzekering had moeten afsluiten of anderszins een voorziening had moeten treffen die de risico's verbonden aan de overeenkomst zou afdekken, alsmede dat deze overweging onverenigbaar is met 's hofs oordeel in rov. 3.53 dat Dexia gehouden is maatregelen te treffen om risico's zoveel als mogelijk te beperken indien uit het van haar te vergen onderzoek blijkt dat de kosten voortvloeiende uit de effectenlease-overeenkomst redelijkerwijs niet door haar wederpartij kunnen worden voldaan. In dat verband wordt nog aangevoerd dat [De T.] in feitelijke instanties heeft gesteld dat Dexia met het oog op de restschuld voorzieningen had moeten treffen en dat ook concurrenten van Dexia dergelijke voorzieningen hebben aangeboden.

4.12.2 De onderdelen I.1-I.4 lenen zich voor gezamenlijke behandeling. Zij berusten naar de kern genomen op de opvatting dat het hof had moeten oordelen dat Dexia de overeenkomst niet had mogen aangaan met (een wederpartij als) [De T.].

Bij de beoordeling van de klachten staat voorop dat het hof, naar onder 4.11.2 reeds is overwogen, heeft geoordeeld dat Dexia in de gegeven omstandigheden [De T.] had moeten adviseren van de overeenkomst af te zien. Dat oordeel geeft niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting. De daartegen gerichte klachten van onderdeel 2 van het middel in het incidentele beroep zijn hiervoor verworpen.

De opvatting waarop de onderdelen berusten is niet juist. **De uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende zorgplicht van Dexia gaat niet zo ver dat reeds bij het verzuim te adviseren van de overeenkomst af te zien op haar de plicht zou rusten - steeds of in beginsel - te weigeren de overeenkomst met (een wederpartij als) [De T.] aan te gaan. Een andersluidende opvatting zou geen recht doen aan het beginsel van de contractsvrijheid.**

4.12.3 Onderdeel I.5, dat zich richt tegen rov. 3.57 van het tussenarrest, faalt. Het hof heeft - door het onderdeel niet bestreden - in die rechtsoverweging vastgesteld dat het [De T.] voldoende duidelijk was dat hij zijn inleg, waaronder de betaalde rente en aflossingsbedragen, kon verliezen. Het hof heeft dan ook, niet onbegrijpelijk, geoordeeld dat op de aangevoerde, maar niet aanvaarde stellingen dat een en ander [De T.] niet duidelijk was, geen verder reikende zorgplicht kan worden gestoeld. Ook overigens is het in rov. 3.57 vervatte oordeel niet onbegrijpelijk en is het toereikend gemotiveerd.

Onderdeel I.6 faalt. Het oordeel van het hof dat Dexia niet gehouden was een voorziening, zoals een verzekering, te treffen die de risico's verbonden aan de overeenkomst zou dekken, geeft niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting en is niet onverenigbaar met het oordeel van het hof dat Dexia gehouden is maatregelen te treffen om risico's zoveel als mogelijk te beperken ingeval uit onderzoek was gebleken dat [De T.] over onvoldoende bestedingsruimte beschikte om redelijkerwijs de kosten die uit de overeenkomst voortvloeiden te kunnen dragen. Het hof heeft immers

geoordeeld dat Dexia in het gegeven geval had moeten adviseren de overeenkomst niet aan te gaan bij gebreke van dergelijke door Dexia getroffen maatregelen.

#### **G. Schade; causaal verband; eigen schuld**

4.13.1 Omtrent de schade die als gevolg van de door het hof aangenomen schending van de op Dexia rustende bijzondere zorgplicht voor vergoeding in aanmerking komt, heeft het hof in zijn tussenarrest, samengevat, het volgende overwogen. Dexia is niet gehouden om de reeds betaalde rente en aflossingen aan [De T.] te vergoeden: mocht al sprake zijn van schending van een zorgplicht, dan ontbreekt het causaal verband tussen dit onderdeel van de schade en de schending van die zorgplicht (rov. 3.63). Tussen de restschuld en de schending van de zorgplicht van Dexia om [De T.], kort gezegd, voor de mogelijkheid van het ontstaan van die schuld op duidelijke en in niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen, bestaat causaal verband; het ontstaan van de restschuld kan aan Dexia worden toegerekend als gevolg van haar nalatigheid [De T.] op duidelijke en niet mis te verstane wijze te waarschuwen voor de mogelijkheid van het ontstaan daarvan (rov. 3.64).

Vervolgens heeft het hof het beroep van Dexia op eigen schuld (art. 6:101 BW) gehonoreerd en geoordeeld dat bij de bepaling van de mate waarin de aan Dexia respectievelijk aan [De T.] toe te rekenen omstandigheden aan de schade hebben bijgedragen, aan hun nalatigheden gelijk gewicht toekomt (rov. 3.65-3.66). Ten slotte is het hof [De T.] gevolgd in zijn beroep op de billijkheidscorrectie (rov. 3.67) en is het tot de slotsom gekomen dat een vijfde deel van de restschuld voor rekening van [De T.] komt (rov. 3.68).

4.13.2 Tegen deze overwegingen richten zich de onderdelen 3 en 4 van het middel in het incidentele beroep. Onderdeel 3 klaagt dat het hof daarbij de Duienbergeregeling heeft miskend. Onderdeel 4 bestrijdt het door het hof aangenomen causaal verband tussen de schade en de geschonden waarschuwings- en onderzoeksplicht. Tegen dit oordeel richten zich voorts de onderdelen V en VI van het middel in het principale beroep. Onderdeel V betreft het oordeel van het hof dat Dexia niet gehouden is de reeds betaalde rente en aflossing te vergoeden en onderdeel VI komt op tegen 's hofs toepassing van art. 6:101 BW.

De klachten van deze onderdelen van de middelen in het incidentele en het principale beroep worden hieronder achtereenvolgens beoordeeld.

#### **De onderdelen 3 en 4 van het middel in het incidentele beroep**

4.14.1 Onderdeel 3 faalt op grond van hetgeen hiervoor in 4.9.1-4.9.3 reeds is overwogen.

4.14.2 Onderdeel 4.a gaat ervan uit dat een of meer klachten van de onderdelen 1, 2 en 3 slagen. Nu daarvan geen sprake is, behoeft dit onderdeel geen behandeling.

4.14.3 Onderdeel 4.b bestrijdt als onjuist, althans onvoldoende gemotiveerd het oordeel van het hof in rov. 3.64, dat het ontstaan van de restschuld van [De T.] aan Dexia als gevolg van haar nalatigheid om [De T.] op duidelijke en niet mis te verstane wijze te waarschuwen

voor de mogelijkheid van het kunnen ontstaan van een restschuld aan Dexia kan worden toegerekend. Daartoe worden de volgende redenen aangevoerd.

(i) Hier is sprake van een aflossingsproduct dat voor ommekomst van de minimum looptijd (tussentijds) is beëindigd doordat [De T.] niet aan zijn betalingsverplichtingen voldeed, zodat [De T.] de restschuld heeft veroorzaakt en deze in redelijkheid niet aan Dexia kan worden toegerekend. 's Hofs motivering dat dit niet afdoet aan het bestaan van causaal verband tussen de restschuld en de schending door Dexia van haar waarschuwingsplicht vormt geen toereikende motivering.

(ii) Het hof had bij zijn causaliteits- en schadeoordeel niet mogen uitgaan van de restschuld die [De T.] feitelijk had na de beëindiging van de overeenkomst en die bestond uit het verschil tussen de bij de tussentijdse beëindiging nog openstaande hoofdsom, vermeerderd met de (contante) waarde van de resterende termijnen tot aan de minimum looptijd, en de feitelijk gerealiseerde verkoopopbrengst van de effecten. De (volle omvang van de) feitelijke restschuld van [De T.] is vergroot doordat [De T.] vóór ommekomst van de minimum looptijd van de overeenkomst is opgehouden zijn betalingsverplichtingen na te komen. Het hof had behoren uit te gaan van de opbrengst zoals die zou zijn gerealiseerd bij de verkoop van de effecten na ommekomst van de minimum looptijd van vijf jaar.

(iii) Het hof heeft eraan voorbijgezien dat Dexia, toen het restschuldrisico zich door de betalingsachterstand van [De T.] verzezenlijkte, [De T.] bij brief van 12 september 2003 ondubbelzinnig heeft gewaarschuid dat er een restschuld ging ontstaan. Nu [De T.] die waarschuwing in de wind heeft geslagen, kan Dexia het ontstaan van die restschuld niet (meer) worden toegerekend.

(iv) Het hof heeft verzuimd te beoordelen in hoeverre een restschuld kon ontstaan die [De T.] redelijkerwijs niet kon dragen. De Dexia Coulancregeling voorkomt dat een restschuld ontstaat die [De T.] redelijkerwijze niet kan dragen. Dexia heeft in feitelijke instanties op deze regeling gewezen en het hof is in zijn motiveringsplicht tekortgeschoten door niet op deze essentiële stelling in te gaan.

Onderdeel 4.c. voert aan dat 's hofs oordeel dat slechts 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] komt wegens eigen schuld, rechtens onjuist, althans onvoldoende gemotiveerd is, gelet op hetgeen in de Duisenbergregeling met betrekking tot vergoeding van restschuld bij tussentijdse beëindiging is voorzien.

Onderdeel 4.d klaagt dat het oordeel van het hof dat op grond van de billijkheidscorrectie 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] komt wegens eigen schuld (rov. 3.68) onvoldoende is gemotiveerd, nu het hof daarin niet heeft meegewogen dat [De T.] aan zijn veroordeling in eerste aanleg heeft voldaan en dat hij, zoals door Dexia is aangevoerd, ook nadien niet in aanmerking is gekomen voor (de voorloper van) de Dexia Coulancregeling. Voor zover het hof daartoe geen aanleiding zag omdat Dexia geen beroep op deze omstandigheden heeft gedaan in het kader van een verweer tegen toepassing van de billijkheidscorrectie,

is sprake van een verrassingsbeslissing, waar [De T.] in feitelijke aanleg geen voor Dexia (kenbaar) beroep op de billijkheidscorrectie heeft gedaan.

4.14.4 Onderdeel 4.b faalt. Daarin worden, thans in het verband van de schade, in feite de ook in onderdeel 1.a van het middel in het incidentele beroep ten aanzien van de bijzondere zorgplicht betrokken standpunten herhaald, die hiervoor in rov. 4.10.3 reeds zijn verworpen en die evenmin in de weg staan aan het door het hof aangenomen causaal verband. Anders dan in onderdeel 4.b.(ii) nog wordt betoogd, heeft het hof mogen en kunnen uitgaan van de restschuld die [De T.] feitelijk had na de beëindiging van de overeenkomst (bestaande uit het verschil tussen de bij de tussentijdse beëindiging nog openstaande hoofdsom, vermeerderd met de contante waarde van de resterende termijnen tot aan de minimum looptijd, en de feitelijk gerealiseerde verkoopopbrengst van de effecten) en behoeft het hof niet uit te gaan van de opbrengst zoals die zou zijn gerealiseerd bij de verkoop van de effecten na ommekomst van de minimum looptijd van vijf jaar.

Onderdeel 4.c, dat verwijst naar de gronden die in onderdeel 3 van het middel in het incidentele beroep zijn aangevoerd, kan niet slagen. Het deelt het lot van onderdeel 3.

Onderdeel 4.d faalt. Dat het hof de omstandigheden dat [De T.] aan het vonnis in eerste aanleg heeft voldaan en niet in aanmerking is gekomen voor een Dexia Coulancregeling niet in zijn beoordeling heeft betrokken, doet zijn oordeel dat de billijkheid wegens de uiteenlopende ernst van de gemaakte fouten en de verdere genoemde omstandigheden eist dat 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] komt, niet onbegrijpelijk of onvoldoende gemotiveerd zijn.

#### **Onderdeel V van het middel in het principale beroep: causaal verband**

4.15.1 Onderdeel V keert zich tegen rov. 3.63, waarin het hof heeft geoordeeld dat Dexia niet gehouden is om de reeds betaalde rente en aflossingen aan [De T.] te vergoeden. Het hof heeft daarbij verwezen naar rov. 3.57, waarin het overwoog dat Dexia niet haar zorgplicht heeft geschonden door niet te waarschuwen dat [De T.] zijn inleg waaronder de betaalde rente zou kunnen verliezen. Het hof heeft daaraan nog toegevoegd dat mocht al sprake zijn van een schending van de zorgplicht van Dexia, het causaal verband tussen dit onderdeel van de schade en de schending van die zorgplicht ontbreekt, aangezien uit de stellingen van [De T.] volgt dat hij zich heeft gerealiseerd dat hij de door hem te betalen maandelijkse termijnen zou kunnen verliezen nu hij stelt dat hij ten tijde van het aangaan van de overeenkomst niet meer financiële risico's wilde lopen dan het verlies van zijn inleg.

Onderdeel V.1 klaagt dat dit oordeel onjuist dan wel onbegrijpelijk is in het licht van hetgeen het hof overigens heeft overwogen, erop neerkomende dat Dexia heeft verzuimd [De T.] op duidelijke en niet mis te verstane wijze te waarschuwen voor het restschuldrisico en heeft verzuimd [De T.] te waarschuwen dat hij gelet op zijn vermogenspositie niet geschikt was voor het product, alsmede in het licht van de stelling van [De T.]

dat hij de overeenkomst niet zou zijn aangegaan indien Dexia niet zou zijn tekortgeschoten in haar verplichtingen. Het hof heeft miskend dat de vraag of, en zo ja welke, schade is geleden, diende te worden beantwoord aan de hand van de vergelijking tussen de situatie waarin [De T.] zich thans bevindt en de hypothetische situatie waarin hij zich zou hebben bevonden indien Dexia niet onrechtmatig had gehandeld, dat wil zeggen indien zij [De T.] in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen had gewaarschuwd voor het restschuldrisico en indien Dexia [De T.] had geadviseerd de overeenkomst niet te sluiten, in welk geval [De T.] de overeenkomst niet zou hebben gesloten. Daaraan kan, aldus onderdeel V.2, niet afdoen dat [De T.] zich heeft gerealiseerd dat hij de door hem te betalen rente en aflossing zou kunnen verliezen en dat dit risico voor hem aanvaardbaar was.

#### **De onderdelen V.1 en V.2 lenen zich voor gezamenlijke behandeling.**

4.15.2 Het hof heeft geoordeeld dat Dexia onrechtmatig jegens [De T.] heeft gehandeld doordat zij heeft nagelaten [De T.] in niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor de restschuld en heeft nagelaten [De T.] te ontraden de overeenkomst aan te gaan.

4.15.3 Het onderdeel neemt terecht tot uitgangspunt dat het hof bij de beantwoording van de vraag of causaal verband bestaat tussen de onrechtmatige daad van Dexia en de door [De T.] gestelde schade - de restschuld en de reeds betaalde rente en aflossingen - de situatie waarin [De T.] zich thans bevindt, had moeten vergelijken met de hypothetische situatie waarin hij zich zou hebben bevonden indien Dexia niet onrechtmatig had gehandeld.

4.15.4 [De T.] heeft aangevoerd dat hij de overeenkomst niet zou hebben gesloten als Dexia hem had gewaarschuwd voor het restschuldrisico of hem had ontraden de overeenkomst aan te gaan. De vraag of de stelling van [De T.] dat hij in die gevallen de overeenkomst niet zou hebben gesloten opgaat, heeft het hof niet beantwoord. Het hof is kennelijk ervan uitgegaan dat alleen dan causaal verband zou kunnen bestaan met de reeds betaalde rente en aflossingen indien Dexia zou hebben nagelaten [De T.] voldoende duidelijk erop te wijzen dat hij zijn inleg, waaronder de betaalde rente, zou kunnen verliezen. Aldus geeft het oordeel van het hof blijk van een onjuiste rechtsopvatting. Dexia heeft immers de op haar rustende zorgplichten geschonden die erop gericht zijn [De T.] te behoeden voor het lichtvaardig aangaan van de onderhavige overeenkomst. Alsdan kunnen ook de ingevolge de overeenkomst betaalde rente en aflossing worden aangemerkt als schade ten gevolge van deze onrechtmatige daad van Dexia (vgl. ook hierna in 5.4.1 - 5.5.3). Dat [De T.] zich heeft gerealiseerd dat hij de door hem te betalen maandelijkse termijnen zou kunnen verliezen, maakt dit niet anders nu het hof bezwaarlijk zou hebben kunnen oordelen - en ook niet heeft geoordeeld - dat daaruit moet worden afgeleid dat [De T.] de overeenkomst ook zou zijn aangegaan ingeval Dexia niet was tekortgeschoten in haar zorgplicht.

4.15.5 Onderdeel V slaagt.

#### **Onderdeel VI van het middel in het principale beroep: eigen schuld**

4.16.1 Onderdeel VI.1 komt op tegen 's hofs oordeel dat bij de toepassing van art. 6:101 BW bij de bepaling van de mate waarin de aan Dexia onderscheidenlijk aan [De T.] toe te rekenen omstandigheden aan het ontstaan van de in de restschuld belichaamde schade hebben bijgedragen, gelijk gewicht moet worden toegekend aan deze omstandigheden, te weten de nalatigheid van Dexia [De T.] genoegzaam te waarschuwen tegen het risico van de restschuld en de nalatigheid van [De T.] zich voldoende te vergewissen van de gevolgen van de overeenkomst in geval van voortijdige beëindiging wegens tekortschieten in de betaling. Het hof heeft miskend dat bij de toepassing van art. 6:101 BW uitgangspunt moet zijn dat de nalatigheid van [De T.] zich voldoende te vergewissen van de gevolgen van de overeenkomst ingeval van voortijdige beëindiging in beginsel minder zwaar weegt dan de nalatigheid van Dexia om [De T.] genoegzaam te waarschuwen voor het risico van een restschuld. Het hof heeft zich voorts onvoldoende rekenschap ervan gegeven dat Dexia ook heeft nagelaten inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.].

Onderdeel VI.2 voert aan dat onjuist dan wel onbegrijpelijk is dat het hof na toepassing van de billijkheidscorrectie aanleiding heeft gezien 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] te laten. Het verwijt dat [De T.] wordt gemaakt, te weten dat hij zelf aan zijn schade heeft bijgedragen doordat hij de overeenkomst heeft gesloten zonder deze voldoende te doorgronden, is door Dexia in de hand gewerkt doordat zij niet voldoende krachtig voor het restschuldrisico heeft gewaarschuwd, terwijl Dexia ook heeft verzuimd [De T.] te adviseren de overeenkomst niet aan te gaan, met als gevolg dat Dexia door aldus te handelen [De T.] heeft bloot gesteld aan onverantwoorde risico's.

4.16.2 De door het hof aangenomen zorgplicht heeft naar zijn aard tot strekking [De T.] te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht. Het hof heeft vastgesteld dat dit gevaar zich heeft verwezenlijkt en dat Dexia deze zorgplicht heeft geschonden doordat zij heeft nagelaten [De T.] te waarschuwen voor het restschuldrisico en heeft nagelaten [De T.] te adviseren de overeenkomst niet aan te gaan. Daarom dienen bij de toepassing van de maatstaf van art. 6:101 BW fouten van [De T.] die uit die lichtvaardigheid of dat gebrek aan inzicht voortvloeien in beginsel minder zwaar te wegen dan fouten aan de zijde van Dexia (vgl. HR 23 mei 1997, nr. 16250, LJN ZC2376, NJ 1998, 192, rov. 3.3). Het hof heeft geen inzicht gegeven in zijn gedachtegang en is bij zijn oordeel omtrent de causaliteitsafweging ofwel niet van het juiste, hiervoor vermelde, uitgangspunt vertrokken, ofwel heeft het zijn oordeel onvoldoende gemotiveerd door geen kenbare aandacht te besteden aan die vastgestelde fouten van Dexia.

Onderdeel VI.1 slaagt. Onderdeel VI.2 heeft geen behandeling meer.

#### **H. Algemene beschouwing inzake zorgplicht en schadevergoeding**

## 5. Algemene beschouwing

5.1 Het hof heeft gelet op het vorenoverwogene dus met juistheid geoordeeld dat in de omstandigheden van dit geval op Dexia voor het aangaan van de KoersExtra-overeenkomst een waarschuwingsplicht voor het restschuldrisico rustte, alsmede dat zij gehouden was onderzoek te doen naar de inkomens- en vermogenspositie van [De T.]. Het heeft voorts geoordeeld dat Dexia [De T.], gezien zijn financiële positie, had moeten ont-raden de overeenkomst aan te gaan. Ook dat oordeel is in cassatie tevergeefs bestreden.

Met het oog op een praktische, efficiënte en zo mogelijk uniforme beoordeling van geschillen omtrent andere effectenlease-overeenkomsten, zowel ter zake van aflossingsproducten als ter zake van restschuldrisico's, worden nog de volgende algemene opmerkingen gemaakt.

5.2.1 De waarschuwingsplicht met betrekking tot het restschuldrisico en de verplichting inlichtingen in te winnen omtrent inkomen en vermogen van de potentiële particuliere afnemer hebben een algemeen karakter, dat in belangrijke mate is verbonden met de risicovolle aard van het effectenlease-product dat aan een breed publiek is aangeboden, en zijn niet afhankelijk van de bijzondere omstandigheden van de individuele particuliere afnemer. Deze zorgplichten gaan - behoudens bijzondere omstandigheden - niet zo ver dat op de aanbieder de verplichting rust te weigeren de overeenkomst aan te gaan.

5.2.2 De verplichting van aanbieders van effectenlease-producten de afnemer bij het aangaan van de overeenkomst indringend te waarschuwen voor het restschuldrisico strekt ertoe de potentiële particuliere wederpartij te informeren over en te waarschuwen tegen het lichtvaardig op zich nemen van onnodige risico's of van risico's die hij redelijkerwijze niet kan dragen. Deze verplichting heeft zelfstandige betekenis, ongeacht het antwoord op de vraag of de plicht inlichtingen in te winnen omtrent inkomen en vermogen van de afnemer is nageleefd. Ook indien immers naleving van deze onderzoeksplicht van de aanbieder aan het licht zou hebben gebracht dat de afnemer de betalingsverplichtingen uit de overeenkomst, waaronder een mogelijke restschuld, redelijkerwijze zou kunnen dragen, is niet uitgesloten dat de afnemer zich bij gebreke van zodanige waarschuwing voor het restschuldrisico niet op verantwoorde wijze heeft kunnen realiseren dat de te sluiten overeenkomst financiële risico's meebracht die hij redelijkerwijze niet zou hebben willen dragen. Indien de financiële positie van de afnemer van dien aard was dat hij destijds naar redelijke verwachting niet aan zijn (periodieke) betalingsverplichtingen zou kunnen (blijven) voldoen, brengt de plicht van de aanbieder tot inkomens- en vermogensonderzoek de verplichting mee de afnemer te adviseren de overeenkomst niet aan te gaan.

5.3 Schending van deze zorgplichten zal in het algemeen meebrengen dat de aanbieder van het effectenlease-product gehouden is de daarmee verband houdende schade te vergoeden.

5.4.1 Wat betreft het antwoord op de vraag welke schade - alleen de restschuld, dan wel in de daarvoor in aanmerking komende gevallen tevens de rente, aflossingen en kosten - als gevolg van het tekortschieten van de aanbieder in de nakoming van zijn in de precontractuele fase in acht te nemen bijzondere zorgplicht (de verplichting te waarschuwen voor het restschuldrisico en de plicht inlichtingen in te winnen omtrent het inkomen en vermogen van de afnemer) aan de aanbieder zal kunnen worden toegerekend in de zin van art. 6:98 BW, geldt het volgende.

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

5.4.3 Waar de verplichtingen waarin de aanbieder is tekortgeschoten ertoe strekken te voorkomen dat een potentiële particuliere wederpartij lichtvaardig of met ontoereikend inzicht de effectenlease-overeenkomst sluit, kan - behoudens voldoende door de aanbieder gestelde en te bewijzen aangeboden feiten en omstandigheden waaruit anders kan blijken - het aangaan van de overeenkomst aan de aanbieder worden toegerekend in de zin van art. 6:98 BW, zodat de aanbieder in beginsel als schade dient te vergoeden de nadelige financiële gevolgen voor de afnemer van het aangaan van de overeenkomst. Onder die schade kan niet alleen de gerealiseerde restschuld worden begrepen, doch tevens de reeds betaalde rente en, in voorkomende gevallen, de reeds betaalde aflossing.

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

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

5.5.3 Indien ervan kan worden uitgegaan dat de financiële positie van de afnemer ten tijde van het aangaan van de overeenkomst toereikend was om zijn betalingsverplichtingen uit die overeenkomst, waaronder de mogelijke (maximale) restschuld, na te komen, zal - in verband met de omstandigheid dat de op de aanbieder

rustende waarschuwingsplicht ook ertoe strekt te waarschuwen tegen het aangaan van onnodige risico's - het verweer van de aanbieder dat de afnemer de overeenkomst ook zou zijn aangegaan indien de aanbieder niet in zijn zorgplicht was tekortgeschoten, in het licht van de desbetreffende stellingen van de afnemer voldoende concreet moeten zijn onderbouwd. Is deze onderbouwing niet genoegzaam, kan eveneens tot uitgangspunt worden genomen dat de afnemer zonder dat tekortschieten van de aanbieder in diens zorgplicht de overeenkomst niet zou hebben gesloten.

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

5.6.2 Daarbij zal als uitgangspunt kunnen worden gehanteerd dat de reeds betaalde rente, aflossingen en eventuele kosten alsmede de restschuld mede het gevolg zijn van aan de afnemer toe te rekenen omstandigheden, daarin bestaande dat uit de effectenlease-overeenkomst voldoende duidelijk kenbaar was dat werd belegd met geleend geld, dat de overeenkomst voorzag in een geldlening, dat over die lening rente moest worden betaald en dat het geleende bedrag moest worden terugbetaald, ongeacht de waarde van de effecten op het tijdstip van verkoop daarvan. Daarbij valt ook in aanmerking te nemen dat van de afnemer mag worden verwacht dat hij alvorens de overeenkomst aan te gaan, zich redelijke inspanningen getroost om de effectenlease-overeenkomst te begrijpen.

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

5.6.3 Bij de vereiste afweging kan onderscheid worden gemaakt tussen de verschillende schadeposten, te weten: de reeds betaalde rente en aflossing enerzijds, en de restschuld anderzijds. Daarbij moet in aanmerking worden genomen welke de bestedingsruimte was die de afnemer destijds had.

In gevallen waarin bij onderzoek door de aanbieder zou zijn gebleken dat de inkomens- en vermogenspositie van de afnemer naar redelijke verwachting toereikend was de rente en aflossing te voldoen, zullen deze schadeposten in beginsel geheel voor rekening van de afnemer moeten worden gelaten, aangezien deze schade dan geheel kan worden toegeschreven aan de omstandigheid dat, naar de afnemer wist of moest weten, met geleend geld is belegd.

In gevallen waarin echter bij nakoming van deze onderzoeksplicht aan de aanbieder zou zijn gebleken dat de afnemer redelijkerwijs niet in staat zou zijn (geweest) aan de betalingsverplichtingen uit de overeenkomst te (blijven) voldoen - en de aanbieder de afnemer dan ook had moeten adviseren de overeenkomst niet aan te gaan - zal in beginsel een deel van de betaalde rente en aflossing voor vergoeding in aanmerking komen.

Van de restschuld zal in beginsel steeds een deel voor rekening van de afnemer kunnen worden gelaten.

5.7 In het heden eveneens uitgesproken arrest in de zaak Levob/Bolle (nr. 07/11290) heeft de Hoge Raad geoordeeld dat niet onjuist of onbegrijpelijk is dat het hof in het daar berechte geval, waarin het hof had vastgesteld dat de aanbieder had moeten begrijpen dat de mogelijke financiële gevolgen van de overeenkomst een onverantwoord zware last voor de afnemer vormden en de afnemer dus tegen het aangaan van de overeenkomst had moeten worden beschermd, 40% van (het saldo van) de reeds betaalde rente (en ontvangen dividend) en 40% van de restschuld voor rekening van de afnemer heeft gelaten, zodat de verplichting tot schadevergoeding van de aanbieder in de gegeven situatie tot 60% van dit saldo en deze restschuld is beperkt. Een zodanige verdeling kan ook in andere geschillen omtrent effectenlease-overeenkomsten waarbij ten aanzien van de financiële positie van de particuliere afnemer soortgelijke vaststellingen worden gedaan, tot uitgangspunt worden genomen.

## 6. Slotsom

Het onder 4.15 en 4.16 overwogene met betrekking tot de onderdelen V en VI van het middel in het principale beroep brengt mee dat de bestreden arresten niet in stand kunnen blijven. Verwijzing moet volgen.

## 7. Beslissing

De Hoge Raad:

### in het principale beroep:

vernietigt de arresten van het gerechtshof te Arnhem van 1 april 2008 en 15 juli 2008;

verwijst het geding naar het gerechtshof te Amsterdam ter verdere behandeling en beslissing;

veroordeelt Dexia in de kosten van het geding in cassatie, tot op deze uitspraak aan de zijde van [De T.] begroot op € 455,98 aan verschotten en € 2.600,- voor salaris;

### in het incidentele beroep:

verwerpt het beroep;

veroordeelt Dexia in de kosten van het geding in cassatie tot op deze uitspraak aan de zijde van [De T.] begroot op € 68,07 aan verschotten en € 2.200,- voor salaris.

Dit arrest is gewezen door de vice-president D.H. Beukenhorst als voorzitter en de raadsheren A. Hammerstein, W.A.M. van Schendel, C.A. Streefkerk en W.D.H. Asser, en in het openbaar uitgesproken door de vice-president D.H. Beukenhorst op 5 juni 2009.

---

Conclusie A-G De Vries Lentsch-Kostense

Zitting 13 februari 2009

Conclusie inzake

[De T.]

tegen

Dexia Bank Nederland N.V.

### 1. Inleiding

1.1 Heden wordt geconcludeerd in drie effectenlease-zaken. Het gaat naast de onderhavige zaak (hierna: [De T.]/Dexia) om de zaak met nummer 07/11290 (Levob Bank N.V./[B] c.s.), hierna: Levob/[B], en de zaak met nummer 08/00909 (Stichting Gedupeerden Spaarbeleg/Aegon Bank N.V), hierna: GeSp/Aegon. Afgelopen jaar, bij arrest van 28 maart 2008, oordeelde uw Raad in een effectenlease-zaak over de vraag of een effectenlease-overeenkomst als in die zaak aan de orde als huurkoop moest worden aangemerkt, met als gevolg dat toestemming van de andere echtgenoot op grond van art. 1:88 BW was vereist, welke vraag uw Raad bevestigend beantwoordde.(1)

1.2 De thans aan uw Raad voorgelegde cassatiezaken bestrijken tezamen een groot aantal voor de afwikkeling van effectenlease-geschillen van belang zijnde kwesties. Het gaat daarbij in het bijzonder om de inhoud en reikwijdte van de zorgplicht van de bank als aanbieder van effectenlease-producten tegenover de afnemers/consumenten van deze producten (beleggers) en om de vraag of in geval van tekortschieten in deze zorgplicht al het nadeel dat door de beleggers is geleden, dat wil zeggen zowel restschulden als rentebetalingen en aflossingstermijnen, dan wel uitsluitend restschulden als door dat tekortschieten veroorzaakte schade door de bank moet worden vergoed en voorts in hoeverre de schade als veroorzaakt door "eigen schuld" van de belegger/consument voor een deel voor diens rekening moet blijven. Voorts komen de volgende kwesties aan de orde: de vraag of beleggers zich kunnen beroepen op dwaling, waarbij het in het bijzonder gaat om de verhouding tussen de mededelingsplicht van de bank en de onderzoeksplicht van de belegger; misbruik van omstandigheden; en misleidende reclame waarbij het in het bijzonder gaat om de daarbij aan te leggen maatstaf; de collectieve actie (art. 3:305a BW) en de vraag of in algemene zin kan worden geoordeeld dat de aanbieder van een effectenlease-product een zorgplicht heeft geschonden jegens alle individuele polishouders; de toepasselijkheid van de Wet consumentenkrediet (Wck)(2) op de effectenlease-overeenkomst; de (ver)nietig(baar)heid van effectenlease-overeenkomsten wegens schending van art. 25 en art. 36 Besluit toezicht effectenverkeer (Bt 1995).(3)

1.3 De zaak [De T.]/Dexia is in cassatie als proefprocedure opgezet; in overleg tussen partijen is de procedure zo ingekleed dat de Hoge Raad de mogelijkheid wordt geboden zoveel mogelijk (rechts)vragen te beslissen, in verband waarmee in het cassatiemiddel een gelaagdheid is aangebracht om de Hoge Raad in staat te stellen zelf het abstractieniveau te bepalen waarop hij de klachten behandelt. Daarbij wordt aangetekend dat de noodzaak van het creëren van rechtseenheid door de Hoge Raad groot is, ook al is deze jurisprudentie min

of meer uitgekristalliseerd, in welk verband in het bijzonder wordt gewezen op de categoriemodelvonnissen van de Amsterdamse rechtbank(4). Daarbij wijs ik erop dat het Amsterdamse hof eerst recent, nadat partijen in de drie thans voorliggende cassatiezaken hadden gefourneerd, in de gelegenheid is gesteld in hoger beroep uitspraak te doen in twee zaken waarin aan de hand van dat zogenaamde categoriemodelvonnis was beslist.(5) Het gaat hier om twee arresten van 9 december jl., waarin het gaat om 'aflossingproducten'.

1.4 Hoezeer in de thans in cassatie voorliggende zaken oordelen worden gevraagd op een "zo hoog mogelijk abstractie-niveau" om een zo groot mogelijke 'precedent-werking' te bereiken, uiteindelijk zullen bij de beslechting van individuele geschillen de omstandigheden van het geval een belangrijke rol spelen. In de zaak Levob/[B] en in de zaak [De T.]/Dexia wordt in de schriftelijke toelichtingen van de afnemers [B] en [De T.] nadrukkelijk aandacht gevraagd voor de aspecten van de individuele zaak. In het oog moet ook worden gehouden dat er een grote diversiteit is in de effectenleaseproducten zelf en in de wijze waarop deze zijn aangeboden. De Commissie Geschillen Aandelenlease (hierna: CGA) heeft in haar eindrapport aandacht hiervoor gevraagd met daarbij de aantekening dat wanneer individuele gevallen geïsoleerd worden gezien, het gevaar dreigt dat een vertekend beeld ontstaat van de wijze waarop de effectenleaseproducten 'in de markt zijn gezet' en daardoor ook van de wederzijdse verantwoordelijkheden van de desbetreffende aanbieders, tussenpersonen en afnemers en voorts dat om dit te voorkomen de omstandigheden van het individuele geval geplaatst moeten worden in de context van een meeromvattend beeld van de effectenleaseproblematiek.(6)

1.5 Het voorgaande in aanmerking genomen en in het bijzonder gelet op het door de kwantiteit mede bepaalde bijzondere karakter van de effectenlease-geschillen, zijn in de conclusies in de thans voorliggende cassatiezaken algemene (gelijkluidende) inleidende beschouwingen opgenomen. Daarin wordt eerst ingegaan op de achtergrond waartegen effectenlease-geschillen zich afspelen, waarbij aandacht wordt besteed aan de pogingen die zijn gedaan om tot een alternatieve geschillenbeslechting te komen om overbelasting van de rechtspraak door de talloze geschillen inzake effectenlease te voorkomen en aan de maatregelen die zijn getroffen om de rechterlijke procedures zo efficiënt mogelijk af te doen. Vervolgens wordt ingegaan op de reikwijdte van de zorgplicht van de banken, de schade van de beleggers en het causaal verband tussen schending van de zorgplicht en de schade, de "eigen schuld" van de belegger en de eventueel daarbij te hanteren maatstaven.

Daarbij wordt aandacht besteed aan de stand van de rechtspraak, in het bijzonder de jurisprudentie van de hoven, waaronder die van het Amsterdamse hof, en wordt ingegaan op de categoriemodelvonnissen van de Amsterdamse rechtbank en de hiervoor reeds genoemde arresten van het Amsterdamse hof waarin hoger beroep tegen zodanige vonnissen was ingesteld.(7)

Voorts wordt in de zaken [De T.]/Dexia en Levob/[B] ingegaan op het in die zaken gedane beroep op dwaling. In [De T.]/Dexia en GeSp/Aegon wordt bovendien in de algemene inleiding ingegaan op het in die zaken gedane beroep op misleidende reclame en op de toepasselijkheid van de Wck.

Na deze inleidende beschouwingen volgt in elke afzonderlijke zaak een weergave van hetgeen tussen partijen als vaststaand is aangemerkt en wat de rechtbank en het hof in die zaken hebben overwogen en beslist. Vervolgens worden de cassatiemiddelen behandeld. Uitsluitend in GeSp/Aegon komen daarbij naast de hiervoor reeds genoemde onderwerpen aan de orde de vraag of in een collectieve actie (art. 3:305a BW) in algemene zin kan worden geoordeeld dat de aanbieder van een effectenlease-product een zorgplicht heeft geschonden jegens alle individuele beleggers en voorts het beroep op (ver)nietig(baar)heid van effectenlease-overeenkomsten wegens schending van art. 25 en art. 36 Bte 1995.(8)

## **2. Achtergrond effectenlease-geschillen**

### **Inleiding**

2.1 Voor uitvoerige beschouwingen over het product effectenlease en over de historie van de effectenlease-problematiek, verwijs ik naar het hiervoor reeds genoemde, in 2004 uitgebrachte 'Eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease', het in 2002 uitgebrachte rapport van de Autoriteit Financiële Markten (AFM)(9) en het in 2007 in RM Themis gepubliceerde artikel van Huls en Van Doorn.(10) Ook partijen gaan in de schriftelijke toelichtingen in cassatie op de achtergronden van de effectenleasegeschieden in. Ik volsta hier met een korte schets, waarbij ik mij op de eerder genoemde publicaties baseer. Daarbij teken ik aan dat veelal wordt gesproken van 'aandelenlease' doch dat strikt genomen de term 'effectenlease' de voorkeur zou verdienen, zoals ook de CGA in haar rapport opmerkt, nu het begrip effecten ruimer is dan het begrip aandelen en in sommige van de hier bedoelde producten geen aandelen werden aangekocht maar bijvoorbeeld participaties in een beleggingsfonds.

2.2 Effectenleaseproducten zijn vanaf het begin van de jaren negentig van de vorige eeuw op de markt gebracht in vele verschillende verschijningsvormen. Naar schatting zijn er 300 verschillende producten op de markt gebracht. Zij hebben als gemeenschappelijk kenmerk dat de afnemer gedurende een vooraf vastgestelde looptijd een bepaald geldbedrag leent, met welk bedrag voor hem effecten worden aangekocht. De looptijd varieert van 3 tot 20 jaar. Effectenleasecontracten met een korte looptijd zijn in het algemeen meer speculatief; een langere looptijd leidt tot hogere rentekosten. Effectenlease-producten hebben voorts als gemeenschappelijk kenmerk dat de effecten gedurende de looptijd van de overeenkomst een bepaalde zekerheidsfunctie vervullen voor de aanbieder, zodat de afnemer tijdens die periode geen juridisch eigenaar is van de effecten dan wel de effecten bezwaard zijn met een zekerheidsrecht, zoals een pandrecht ten behoeve van de aanbieder.

2.3 Is het gemeenschappelijk kenmerk van effectenlease-producten dat de afnemer met geleend geld effecten koopt, de aard van de vele honderden effectenleaseproducten die op de markt zijn gebracht, is divers(11). Een belangrijk onderscheid is het onderscheid tussen contracten met en contracten zonder periodieke aflossing van de lening: de zogenaamde aflossingsproducten resp. restschuldproducten.

Bij de aflossingsproducten neemt de afnemer, zoals gezegd, op zich de geldlening gedurende de looptijd van de overeenkomst af te lossen, veelal met maandelijkse betalingen. De hoogte van die maandelijkse betalingen is niet alleen afhankelijk van de hoogte doch ook van de looptijd van de overeenkomst. Aan het einde van de looptijd resteert dan een koerswinst of een koersverlies op de totale waarde van de aandelenportefeuille.

Bij de restschuldproducten behoeft de afnemer de geldlening pas aan het eind van de looptijd af te lossen. Deze soort wordt aangeduid met de term 'restschuldproduct', omdat de schuld uit geldlening (ook bij regelmatige afwikkeling) aan het eind van de looptijd niet is afgelost met maandelijkse betalingen, maar alsnog moet worden afgelost. Deze aflossing geschiedt, voor zover mogelijk, uit de opbrengst van de, dan te verkopen, effecten. Is die opbrengst niet toereikend, dan blijft een restschuld bestaan, die de afnemer op andere wijze moet voldoen.

2.4 Afnemers van restschuldproducten zullen dus bij gedaalde aandelenkoersen geconfronteerd worden met een restschuld. Afnemers van aflossingsproducten zullen bij gedaalde aandelenkoersen geconfronteerd worden met koersverliezen op de totale waarde van de aandelenportefeuille. Ook bij aflossingsproducten kan overigens een restschuld overblijven, bijvoorbeeld ingeval niet conform de overeenkomst is afgelost of ingeval de overeenkomst voortijdig is beëindigd. Er zijn ook producten op de markt gebracht die een bepaalde eindwaarde garanderen; die gegarandeerde eindwaarde kan de hoogte van de initiële schuld betreffen. Is dat laatste het geval, dan zal geen restschuld ontstaan, tenzij de garantie niet geldt bij tussentijdse beëindiging. De overeengekomen ('reguliere') looptijd varieert van drie tot twintig jaar. Doorgaans kunnen de overeenkomsten vóór afloop van de overeengekomen looptijd door de afnemer worden beëindigd, maar dan is een boete (in de vorm van de contante waarde van de gehele of gedeeltelijke nog niet verschenen rente) verschuldigd. Sommige overeenkomsten voorzien erin dat de afnemer boetevrij mag beëindigen, echter steeds pas na een "minimum" looptijd van ten minste een aantal, niet zelden een groot aantal, jaren.

2.5 Bij alle effectenlease-producten gaat om beleggen met geleend geld, zodat in alle gevallen niet alleen het krediet moet worden afgelost (al dan niet gedurende de looptijd) maar ook rente moet worden betaald. Bij sommige producten wordt de rente over het geleende bedrag in één keer vooruitbetaald, bij andere producten wordt de rente in termijnen, veelal maandelijkse, gedurende de looptijd betaald. Doordat met geleend geld wordt belegd wordt met een relatief kleine 'inleg' (de leasesom, zijnde de rente en eventuele aflossing op het

krediet) een relatief grote aandelenportefeuille aangeschaft. Met deze geringe inleg kan een relatief groot positief maar ook een groot negatief rendement worden behaald (de zogenaamde 'hefboomwerking').

2.6 Vooral in de tweede helft van de jaren negentig zijn de effectenlease-producten populair geworden. Een aantal factoren heeft daaraan bijgedragen. De gunstige ontwikkelingen op de aandelenmarkten in de jaren negentig hebben de belangstelling voor het beleggen gestimuleerd. Tevens werd het beleggen met geleend bevorderd door de fiscale aftrekbaarheid van rente voor effectenkrediet. Verder heeft een rol gespeeld dat deze producten werden aangeprezen met intensieve reclamecampagnes. De markt bereikte zijn hoogtepunt begin 2001 toen ongeveer 700.000 contracten uitstonden met een totale waarde van € 6,5 miljard. In datzelfde jaar had 6% van de Nederlandse gezinnen één of meer effectenleaseproducten in bezit.(12)

2.7 Op 14 maart 1998 publiceerde de NRC een column van E.J. Bomhoff met als titel "21.033 gulden van Aegon" en met de openingszinnen: "Een mooie brief van Aegon ontvangen. In het briefhoofd staat naast mijn naam, maar in veel grotere letters: 'Ontvang al over drie jaar 21.033 gulden'. In deze column waarschuwt Bomhoff voor de aanzienlijke risico's die kleven aan beleggen met geleend geld en stelde hij de wijze waarop reclame werd gemaakt voor de producten aan de orde. Beurstopman Möller stuurde op 9 december 1998 een brief aan Legio Lease BV (het bedrijf dat de eerste aandelenleaseproducten in Nederland op de markt bracht en waarvan Dexia Bank Nederland N.V. de rechtsopvolger onder algemene titel is), waarin hij de naar zijn oordeel ondoorzichtige informatieverstrekking over de effectenlease-producten hekeld.(13) Naar aanleiding van het artikel van Bomhoff zijn in 1998 de eerste kamervragen gesteld.(14)

2.8 Effectenlease-overeenkomsten zijn aanvankelijk (ook voor de afnemers) winstgevend geweest dankzij de gunstige koersontwikkeling van de effecten in de jaren negentig. Nadat begin 2000 de marktomstandigheden ingrijpend veranderden doordat het klimaat op de beurs verslechterde - de AEX-index daalde van september 2000 tot mei 2003 van 700 tot 270 punten - en de fiscale aftrekbaarheid van de leaserente werd beperkt en uiteindelijk afgeschaft, werden veel afnemers van effectenlease-producten bij afloop van hun effectenleasecontract evenwel met vaak omvangrijke financiële tegenvallers geconfronteerd. De verkoop van effectenlease-overeenkomsten is eind 2003 gestaakt.

2.9 Naar aanleiding van gegevens aangedragen door belangenbehartigers van de afnemers van de deze overeenkomsten, heeft het gerechtshof te Amsterdam in zijn hierna nader aan de orde komende beschikking van 25 januari 2007 waarbij de op de Duisenberg-regeling gebaseerde 'WCAM-overeenkomst' verbindend werd verklaard, overwogen dat op de overeenkomsten die tot 17 oktober 2005 "verlieslatend" waren beëindigd, restschulden waren overgebleven van in totaal circa € 1.026.634.500 en van gemiddeld per zodanige overeenkomst circa € 3.000,- alsmede dat op die datum nog 231.812 overeenkomsten liepen waarop bij beëindiging

op die datum per saldo koersverliezen van circa € 365.000.000 zouden zijn geleden.(15)

2.10 Over de afwikkeling van effectenleaseproducten zijn tussen consumenten en aanbieders vele geschillen gerezen. In het bijzonder Dexia Bank Nederland N.V. (hierna: Dexia), veruit de grootste aanbieder van effectenlease-producten, is - nadat zij eerst zelf tegen afnemers in het hele land vorderingen had ingesteld tot betaling van onbetaalde termijnen en restant hoofdsommen - geconfronteerd met zeer vele klachten, aanspraken en vorderingen met betrekking tot de door haar gesloten effectenlease-overeenkomsten, welke op een verscheidenheid aan juridische grondslagen waren gebaseerd. Ook zijn diverse collectieve acties aanhangig gemaakt.

Zo hebben vanaf eind 2002 de Stichting Leaseverlies, de Stichting Eegalease en de Consumentenbond, daarin ondersteund door de VEB, diverse juridische procedures aanhangig gemaakt. Bovendien is een groot aantal zaken aanhangig gemaakt bij de Klachtencommissie DSI (Dutch Securities Institute) en enkele zaken bij de Commissie van Beroep DSI. Dexia heeft op 5 december 2002 - kort nadat was gebleken dat onderhandelingen met Leaseverlies en de Consumentenbond waren mislukt - aan haar (ongeveer 196.500) afnemers die aan het einde van de looptijd van hun contract een restschuld konden overhouden, haar aanbod bekend gemaakt. Zij heeft aan genoemde afnemers een brief gezonden met het voorstel een nieuwe overeenkomst met Dexia te sluiten (het Dexia Aanbod), waarbij de afnemer kon kiezen uit drie mogelijkheden, met onder meer de mogelijkheid de restschuld gespreid terug te betalen door het aangaan van een renteloze lening met Dexia. Onderdeel van deze overeenkomst was dat de afnemer afzag van (verdere) juridische acties jegens Dexia met betrekking tot de effectenlease-overeenkomsten. Ook de echtgeno(o)t(e) of geregistreerd partner van de contractant diende daarvoor te tekenen. Uiteindelijk hebben ruim 86.000 mensen het Dexia Aanbod aanvaard (ongeveer 46%).(16)

#### **Commissie geschillen Aandelenlease**

2.11 Teneinde een "aanvullende infrastructuur" te bieden voor de beëindiging van de effectenleasegeschillen heeft de minister van Financiën op 3 september 2003 de hiervoor reeds genoemde Commissie Geschillen Aandelenlease ingesteld. De CGA - met als voorzitter mr. dr. M. Oosting en als leden prof. mr. C.E. du Peron en mr. W. Sorgdrager - had ten doel te bevorderen (i) dat aan alle betrokken partijen op korte termijn duidelijkheid zou worden verschaft, en (ii) dat de openstaande conflicten zo min mogelijk op juridische procedures zouden uitlopen.(17) Zij heeft uiteindelijk moeten constateren dat er onvoldoende grondslag bestond voor een zinvolle en verantwoorde voortzetting van het overleg met Dexia, gericht op een spoedige oplossing van de bestaande geschillen langs de weg van een schikking die voor alle betrokkenen aanvaardbaar is.(18) Op 13 juli 2004 heeft de CGA haar eindrapport uitgebracht. Het rapport schetst de achtergrond van de effectenleaseproblematiek, de aanpak door de CGA van de aan haar verstrekte opdracht en bevat de reflecties

van de CGA waarin zij haar algemene bevindingen in verband met de effectenleasekwesties weergeeft.

### **De Duisenberg-regeling**

2.12 In februari 2005 is op initiatief van de president van De Nederlandsche Bank een nieuwe bemiddelaar opgetreden, dr. W.F. Duisenberg, die kort daarvoor was afgetreden als president van de Europese Centrale Bank. Onder leiding van Duisenberg is tussen Dexia en vier grote belangenorganisaties (de Stichting Leaseverlies, de Stichting Eegalease, de Consumentenbond en de Vereniging van Effectenbezitters) op 28 april 2005 een principe-akkoord gesloten ('Akkoord op hoofdlijnen', de zogenoemde 'Duisenberg-regeling'),<sup>(19)</sup> welke regeling nader is uitgewerkt in de op 23 juni 2005 gesloten hoofdovereenkomst nadat de achterbannen van de Stichtingen Leaseverlies en Eegalease het Akkoord op hoofdlijnen hadden goedgekeurd (82% onderscheidenlijk 78% stemde voor)<sup>(20)</sup>. Tevens is op 23 juni 2005 de WCAM-overeenkomst gesloten onder de opschortende voorwaarde dat de Wet Collectieve Afwikkeling Massaschade (de WCAM) in werking treedt conform het destijds aanhangige ontwerp van wet.

2.13 Deze Duisenberg-regeling houdt op hoofdlijnen het volgende in:<sup>(21)</sup> (i) afnemers van restschuldproducten hebben recht op schadevergoeding gelijk aan 66,67% van de restschuld, (ii) afnemers van contracten waarvoor geen schriftelijke toestemming is gegeven door de echtgeno(o)t(e) of geregistreerd partner van de afnemer hebben recht op kwijtschelding (c.q. restitutie) van de volledige restschuld, mits binnen drie jaar en zes maanden na het sluiten van de overeenkomst op het ontbreken van die toestemming een beroep gedaan is; (iii) er vindt geen restitutie of anderszins vergoeding plaats van betaalde maandtermijnen; (iv) afnemers van aflossingsproducten hebben recht op schadevergoeding gelijk aan 10% van de restschuld die bij de tussentijdse beëindiging is ontstaan, mits de overeenkomst na verloop van de minimumlooptijd en na het bereiken van het principeakkoord tussen Dexia en de belangenorganisaties is beëindigd, (v) de regeling voorziet erin dat bij afnemers die tevens partij zijn bij een effectenlease-overeenkomst waarop koerswinst is geboekt (en die dus met een uitkering is geëindigd), die winst voor de berekening van de vergoeding in mindering wordt gebracht op de restschuld onder een latere overeenkomst, en (vi) geen enkele afnemer kan worden aangesproken voor een groter deel van zijn schulden jegens Dexia dan hij in redelijkheid kan opbrengen (de zogenoemde Dexia Coulancregeling).

De Duisenberg-regeling is niet van toepassing op de zogenoemde 'depotconstructies'. Afnemers van dergelijke producten hebben termijnbetalingen over het eerste deel van de looptijd door middel van een hypothecaire lening gefinancierd, waarbij de opbrengst van de lening werd gestort op een bij Dexia aangehouden beleggingsdepot, met de bedoeling daaruit de maandtermijnen te betalen.

2.14 Nadat de WCAM in werking was getreden, hebben de vier belangenorganisaties en Dexia op 18 november 2005 een verzoekschrift ingediend bij het

gerechtshof te Amsterdam met het verzoek op grond van deze wet de op 23 juni 2005 gesloten WCAM-overeenkomst verbindend te verklaren voor de gerechtigden zoals die in de overeenkomst zijn gedefinieerd. Nadat de oorspronkelijk WCAM-overeenkomst op 8 mei 2006 "bij aanvullende overeenkomst" was gewijzigd, is dat verzoek gewijzigd en betrokken op de gewijzigde WCAM-overeenkomst.

Het hof heeft het verzoek tot verbindendverklaring bij uitvoerig gemotiveerde beschikking van 25 januari 2007 toegewezen; deze beschikking is door een akte van berusting van verzoekers onherroepelijk geworden; de door het hof vastgestelde opt-out-periode van zes maanden geldt tot 1 augustus 2007.<sup>(22)</sup> Het hof heeft in zijn beschikking (hierna ook de WCAM-beschikking) alle verweren - erop neerkomende dat de hoogte van de bij de WCAM-overeenkomst toegekende vergoedingen niet redelijk is - verworpen en het heeft ook overigens geen grond gezien om die hoogte niet redelijk te achten.

2.15 Samengevat weergegeven heeft het hof de WCAM-beschikking overwogen als volgt. Het hof heeft vooropgesteld dat de WCAM-overeenkomst naar inhoud en strekking een vaststellingsovereenkomst is, waarbij een regeling is overeengekomen ter beëindiging van onzekerheid en geschil en voorts dat een vaststellingsovereenkomst in het algemeen de uitkomst is van onderhandelingen waarbij door alle partijen concessies worden gedaan teneinde tot een vaststelling te komen van hetgeen waarover tussen partijen onzekerheid of geschil bestaat.

Het hof heeft voorts in aanmerking genomen dat Dexia een wezenlijk deel van door beleggers in de vorm van restschulden geleden verliezen voor haar rekening neemt en dat deze vergoedingen, in aanmerking genomen de onzekerheid omtrent de uitkomst in hoogste rechterlijke instantie van de (talrijke) tussen individuele beleggers en Dexia aanhangige rechtsgedingen en de houdbaarheid in rechte van de in dergelijke gedingen over en weer betrokken stellingen, in het algemeen in een redelijke verhouding staat tot (de omvang van) de door effectenbeleggers te vergoeden schade.

Het hof heeft voorts overwogen dat de renteverplichting die uit de onderscheiden overeenkomsten kenbaar is, een uitvloeisel is van de afgesloten lening en niet als schade ten gevolge van het leasen van effecten krachtens de effectenlease-overeenkomst behoeft te worden aangemerkt en dat hetzelfde geldt voor de aflossing van de lening en de verder gemaakte kosten, zodat te billijken is dat de WCAM-overeenkomst niet in een vergoeding voor rente, aflossing en kosten voorziet.

Het hof heeft voorts geoordeeld dat de hoogte van de bij de WCAM-overeenkomst toegekende vergoedingen in voldoende mate recht doet aan het meest in het oog springende verwijt dat Dexia voor het ontstaan van door effectenleasebeleggers geleden schade kan worden gemaakt, te weten het verwijt dat Dexia is tekortgeschoten in haar zorgplicht doordat zij beleggers vóór het aangaan van de overeenkomst niet voldoende duidelijk heeft gewaarschuwd voor de mogelijkheid van een restschuld, welke mogelijkheid een dusdanig

risico voor de belegger vormt dat daarvoor in uitdrukkelijk en niet mis te verstane bewoordingen moet worden gewaarschuwd. Het hof heeft bij dat oordeel in aanmerking genomen dat het ontstaan van de schade niet uitsluitend een gevolg is van het tekortschieten van Dexia in haar zorgplicht maar dat in het algemeen ook beleggers zelf voor het ontstaan van de schade een verwijt kan worden gemaakt aangezien van hen mocht worden verwacht dat zij zich vóór het aangaan van de effectenlease-overeenkomst redelijke inspanningen getroostten teneinde de betekenis van het in de overeenkomst bepaalde te doorgronden en uit de overeenkomsten die bij het verzoekschrift in het geding zijn gebracht voldoende kenbaar is dat een geldlening werd aangegaan, dat aan die lening rente- en aflossingsverplichtingen waren verbonden en dat sprake was van belegging met geleend geld, terwijl een feit van algemene bekendheid is dat aan een belegging in effecten een zeker risico is verbonden.

2.16 Vele betrokkenen die onder het bereik van de Duisenberg-regeling vielen, hebben tijdig een opt-out-verklaring afgelegd. Dexia vermeldt in haar schriftelijke toelichting in de zaak [De T.]/Dexia dat 24.000 afnemers een opt-out-verklaring hebben afgelegd en dat 3.643 procedures aanhangig zijn tussen Dexia en afnemers van effectenlease-producten waarvan de meerderheid bij de rechtbank Amsterdam (sector kanton); overigens wordt in dat verband vermeld dat ruim 230.000 afnemers - met Dexia - wel aan de Duisenberg-regeling zijn gebonden.(23) Ook andere rechtbanken hebben te maken gekregen met grote aantallen effectenleasegeschillen.

#### **Landelijk Overleg civiel en kanton**

2.17 Inmiddels had het Landelijk Overleg civiel en kanton (LOVC resp. LOK) op 13 augustus 2004 (een maand nadat de CGA haar eindrapport had uitgebracht) met steun van de Raad voor de Rechtspraak een plan van aanpak ontwikkeld om de grote stroom van effectenleasezaken het hoofd te kunnen bieden. Zie voor een overzicht van de daarvoor reeds gewezen vonnissen bijlage 8 (geraadpleegde jurisprudentie) bij het eindrapport van de CGA, die in deze bijlage ook de tot dan gewezen uitspraken van de Klachtencommissie DSI en Commissie van Beroep DSI opneemt alsmede de uitspraken van de Geschillencommissie Bankzaken en de Reclame Code Commissie en College van Beroep. Er zijn in het kader van genoemd plan van aanpak 'beslis-modules' opgesteld, waarin een aantal standaardoverwegingen is geformuleerd om een referentiekader aan rechters en secretarissen te bieden bij de beoordeling van effectenlease-zaken en het bevorderen van de rechtseenheid. Daarbij is benadrukt dat de rechterlijke autonomie voorop blijft staan en dat de modules slechts zijn bestemd voor intern gebruik door rechters en secretarissen.(24)

#### **De categoriemodelvonnissen van de Amsterdamse rechtbank**

2.18 De rechtbank te Amsterdam heeft per 1 januari 2007 als samenwerkingsverband tussen de sectoren kanton en civiel recht het Team Effectenlease opgericht, dat als taak heeft de effectenlease-procedures af

te handelen buiten de normale zaakstromen om. De rechtbank maakt melding van enige duizenden zaken die bij haar aanhangig zijn, waarbij in het merendeel van die procedures afnemers optreden als eiser, hetzij in individuele dagvaardingen hetzij in zogenoemde verzameldagvaardingen waarin voor meerdere (enkele tot honderden) afnemers met uiteenlopende vorderingen wordt geprocedeerd.

Op 27 april 2007, dat wil zeggen nadat het gerechtshof te Amsterdam de WCAM-overeenkomst verbindend had verklaard doch voordat de periode was verstreken waarbinnen een opt-out-verklaring kon worden afgelegd, heeft de rechtbank te Amsterdam drie vonnissen gewezen in effectenlease-zaken waarbij Dexia partij was.(25) Zij heeft in deze vonnissen vooropgesteld dat de rechterlijke behandeling van effectenleasegeschillen in veel opzichten bijzonder is, niet alleen omdat in materieel opzicht nog veel rechtsvragen, deels van dogmatische en deels van meer feitelijke aard, niet eenduidig zijn beantwoord maar ook omdat er grote aantallen procedures lopen die niet op korte termijn in rechte afgehandeld kunnen worden. De rechtbank heeft in deze vonnissen de algemene inzichten van de rechtbank weergegeven over de dogmatische vraagstukken die in de effectenlease-zaken aan de orde zijn, waarbij de behandelde dossiers en de stand van de rechtspraak het referentiekader vormen. Het betreft - aldus de rechtbank - meer dan een momentopname, maar geen onwrikbaar gegeven.

De rechtbank zal ook na deze uitspraken de argumenten van partijen blijven wegen en acht slaan op ontwikkelingen in de rechtsvorming. De rechtbank heeft in deze vonnissen een kader opgesteld waarbinnen zij de individuele omstandigheden van het geval beoordeelt "om aldus de generieke en specifieke aspecten van de materie met elkaar te verbinden". Het gaat daarbij om de 'categorie-indeling' die de rechtbank maakt om te bepalen welke percentages de bank die de op haar rustende zorgplicht niet is nagekomen, dient te dragen van het door de afnemer ondervonden nadeel (naar het oordeel van de rechtbank de door de afnemer ondervonden negatieve gevolgen van de effectenlease-overeenkomst, daaronder begrepen rente, aflossing en restschuld). In dit categorie-model zijn beleggingservaring, opleidingsniveau, vermogen en inkomen van de afnemer als indicatieve factoren verwerkt. Het model werkt met bandbreedtes per categorie. Daarnaast laat het model ruimte voor afwikkeling naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid op grond van bijzondere omstandigheden in individuele gevallen. Het model kent vier categorieën. In categorie 1 komt 75% tot 85% van het nadeel voor rekening van de bank, in categorie 2 (die geldt voor een ieder die niet valt in één van de andere categorieën) komt 55% tot 65% voor rekening van de bank, in categorie 3 30% tot 40% en in categorie 4 5% tot 15%. Deze vonnissen en de daarop voortbouwende uitspraken worden categoriemodelvonnissen genoemd.

#### **Jurisprudentie hoven**

2.19 Het gerechtshof te Amsterdam op 9 december 2008 uitspraak gedaan in twee zaken waarin principaal

en incidenteel hoger beroep is ingesteld tegen categoriemodelvonnissen.(26) In deze arresten heeft het hof geoordeeld geen aanleiding te zien om effectenbeleggers in te delen in bepaalde categorieën en om de omvang van de vergoedingsplicht van de bank vervolgens van die indeling te laten afhangen. Het hof heeft in deze zaken, waarin het ging om aflossingsproducten, geoordeeld dat - bijzondere omstandigheden daargelaten - bij een tekortschieten in de zorgplicht de door de bank verschuldigde schadevergoeding "bij alle soortgelijke overeenkomsten tot effectenlease" tot tweederde van de "restschuld" is beperkt. Daarmee heeft het hof - zij het op andere wijze dan de rechtbank - eveneens een maatstaf beogen te geven die moet gelden voor alle effectenlease-geschillen, zij het dat afhankelijk van de omstandigheden van het geval een andere schadeverdeling denkbaar is, waarbij in het bijzonder moet worden gedacht aan het geval dat de bank gelet op de inkomens- en vermogenspositie van de belegger tegen het aangaan van de overeenkomst had moeten worden beschermd. In zijn arrest van 10 februari jl., waarin het ging om een restschuldproduct heeft het hof in dezelfde zin geoordeeld.(27) Ik kom hierna op deze arresten terug, evenals op de categoriemodelvonnissen van de Amsterdamse rechtbank.

2.20 Het Amsterdamse hof heeft ook reeds voordat het de hiervoor genoemde arresten wees, uitspraak gedaan in diverse effectenlease-geschillen(28), te weten in de thans in cassatie voorliggende zaken Levob/[B](29) en de zaak GeSp/Aegon(30) en in een aantal andere zaken waaronder de zaken Dexia/[J](31) en Aegon/[VdH](32), welke laatste zaak, evenals de zaak GeSp/Aegon, betrekking heeft op het product "Sprintplan Overeenkomst", alsmede in de zaken Stichting Spirit/Spaarbeleg(33) en [H]/Dexia.(34)

Ook andere hoven hebben uitspraken gedaan, waaronder het Arnhemse hof, onder meer in de thans in cassatie voorliggende zaak [De T.]/Dexia(35) die - zoals gezegd - door de advocaten in cassatie als een "proefprocedure" wordt gekenschetst.(36) Het Amsterdamse hof heeft in arresten gewezen na zijn arresten Levob/[B], Dexia/[J] en Aegon/[VdH], deze eerdere uitspraken als richtinggevend aangemerkt.(37)

### **3. De op de banken rustende bijzondere zorgplicht**

Een bijzondere uit de eisen van redelijkheid en billijkheid voortvloeiende privaatrechtelijke zorgplicht

3.1 In de effectenlease-zaken wordt in de hiervoor genoemde jurisprudentie van de hoven, in vrijwel gelijklopende bewoordingen, vooropgesteld dat op de bank als professionele dienstverlener op het terrein van beleggingen in effecten, jegens de belegger een bijzondere zorgplicht rust, in aanmerking genomen dat de belegger zich niet in de uitoefening van een beroep of bedrijf maar als particuliere persoon tot de bank heeft gewend.

Deze bijzondere zorgplicht vloeit voort, aldus deze jurisprudentie, uit hetgeen waartoe de eisen van de redelijkheid en billijkheid een bank - mede gelet op haar functie in het maatschappelijk verkeer - verplichten in een geval waarin, zoals in deze zaken, een door de wet en de redelijkheid en billijkheid beheerste

rechtsverhouding is ontstaan doordat personen zoals de beleggers aan de bank kenbaar hebben gemaakt met haar een overeenkomst tot het beleggen in effecten met geleend geld te willen aangaan, waarop de bank is ingegaan door een tot die persoon gericht aanbod tot het aangaan van een overeenkomst te doen.

Deze bijzondere zorgplicht strekt ertoe, aldus deze jurisprudentie, personen zoals beleggers te beschermen tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. De reikwijdte van de zorgplicht is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Daarbij wordt in deze jurisprudentie over het algemeen nader aangegeven welke omstandigheden hierbij van belang zijn. Genoemd worden de mate van deskundigheid en relevante ervaring van de betrokken wederpartij, de ingewikkeldheid van het betrokken beleggingsproduct en de daaraan verbonden risico's en de regelgeving tot nakoming waarvan de effecteninstelling is gehouden, met inbegrip van de voor haar geldende gedragsregels.

Ook de Commissie van Beroep DSI gaat in effectenlease-zaken ervan uit dat de bank jegens zijn potentiële cliënten tot een bijzondere zorgplicht als hier omschreven is gehouden, welke bijzondere zorgplicht voortvloeit uit een door de redelijkheid en billijkheid beheerste rechtsverhouding waarin partijen zijn komen te staan doordat een bank het aanbod heeft gedaan een effectenlease-overeenkomst te sluiten en belanghebbende te kennen heeft gegeven te overwegen dat aanbod te aanvaarden.(38)

3.2 Deze bijzondere zorgplicht moet derhalve worden gekwalificeerd als een in de precontractuele fase op de bank rustende, uit de eisen van de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende verplichting. Een tekortschieten in deze privaatrechtelijke zorgplicht leidt tot aansprakelijkheid uit onrechtmatige daad voor de schade die de belegger door de overeenkomst lijdt indien aan de vereisten van toerekenbaarheid en causaal verband is voldaan.

Dat partijen in de precontractuele fase tot elkaar komen te staan in een door de redelijkheid en billijkheid beheerste rechtsverhouding is aanvaard sinds het arrest Baris/Riezenkamp waarin uw Raad overwoog dat "partijen door in onderhandeling te treden over het sluiten van een overeenkomst, tot elkaar komen te staan in een bijzondere door de goede trouw beheerste rechtsverhouding, medebrennende dat zij hun gedrag mede moeten laten bepalen door de gerechtvaardigde belangen van de wederpartij".(39)

3.3 Bedoelde jurisprudentie in de effectenlease-zaken sluit met de hiervoor bedoelde vooropstelling tevens aan bij de vaste jurisprudentie van uw Raad inzake de op de bank als financiële dienstverlener rustende bijzondere zorgplicht. Ik verwijs in dit verband naar de arresten D/Internationale Nederlanden Bank, Rabobank/Everaars, Van de Klundert/Rabobank, [VZ]/Rabobank en ABN Amro/[VV], die alle betrekking hebben op de handel in opties en op de arresten MeesPierson/Ten Bos en Safe Haven waarin het gaat om de zorgplicht jegens cliënten en jegens derden.(40) In het bijzonder het op 26 juni 1998 gewezen arrest [VZ]/Rabobank heeft in een aantal dagbladen grote

aandacht gekregen met koppen als "Bank moet belegger tegen zichzelf beschermen". Van Zeven wijst er in zijn NJ-annotatie onder dit arrest op dat daarmee de indruk wordt gewekt dat de Hoge Raad een baanbrekend arrest heeft gewezen doch dat de Hoge Raad evenwel niets anders heeft gedaan dan zijn rechtspraak die reeds in arresten van D/Internationale Nederlanden Bank en Rabobank/Everaars is neergelegd, voort te zetten. Deze arresten hebben betrekking op de optiehandel, waarbij een rol spelen de destijds in art. 31 f en art. 31 m van het Reglement voor de Handel van de EOE opgenomen voorschriften inzake de op de banken rustende verplichting inzake de naleving van de margeverplichting. In deze arresten wordt door uw Raad geoordeeld dat een bank als professionele en op het terrein van de financiële dienstverlening bij uitstek deskundig te achten dienstverlener jegens haar particuliere cliënten met wie zij een contractuele relatie is aangegaan, tot een bijzondere zorgplicht is gehouden. Deze bijzondere zorgplicht heeft, aldus uw Raad, naar zijn aard tot strekking de cliënt te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht. Deze zorgplicht vloeit voort uit hetgeen de eisen van redelijkheid en billijkheid en de aard van de contractuele verhouding tussen een bank en haar particuliere cliënten meebrengen, waarbij de omvang van de zorgplicht afhangt van de omstandigheden van het geval, waarbij mede dient te worden gelet op de bijzondere risico's die aan de verleende dienst zijn verbonden, de eventuele deskundigheid van de cliënt en diens inkomens- en vermogenspositie.

3.4 In de eerste arresten sprak uw Raad zich uit over de bijzondere zorgplicht en de daarvoor geldende maatstaf betreffende de zorgplicht van de bank ten opzichte van haar particuliere cliënten bij de handel in opties.(41) Deze bijzondere zorgplicht geldt evenwel niet alleen bij de handel in opties en is evenmin beperkt tot de (directe) cliënten van de bank. Zulks blijkt reeds uit het hiervoor genoemde arrest MeesPierson/Ten Bos, waarin uw Raad onderschreef dat de maatschappelijke functie van banken een bijzondere zorgplicht meebrengt, zowel jegens haar cliënten uit hoofde van de met hen bestaande contractuele verhouding, als ten opzichte van derden met wier belangen zij rekening behoort te houden op grond van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt. Dat blijkt voorts uit het hiervoor genoemde arrest Safe Haven waarin uw Raad overwoog dat de maatschappelijke functie van de bank ook een bijzondere zorgplicht meebrengt ten opzichte van derden met wier belangen zij rekening behoort te houden op grond van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt.(42)

3.5 Uit het hiervoor genoemde arrest [VZ]/Rabobank kan worden afgeleid dat de aard van de bijzondere zorgplicht van de bank - bescherming van de particuliere cliënt tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht - niet alleen meebrengt dat de bank dient te wijzen op de aan bepaalde transacties verbonden risico's, doch zelfs, onder omstandigheden kan meebrengen dat de bank gehouden is opdrachten te

weigeren om aldus de cliënt tegen zichzelf te beschermen. Uw Raad oordeelde immers in dat arrest waarin de handel in opties aan de orde was, dat de bank aansprakelijk kan worden gehouden voor de schade die haar cliënt lijdt doordat de gebruikelijke margeverplichting niet steeds is aangehouden ook indien de bank de cliënt voortdurend heeft gewezen op de risico's en hem zelfs heeft gewaarschuwd dat zijn gehele vermogen gevaar liep, maar de cliënt moeilijk te overtuigen en vrij eigengereid is. Uw Raad overwoog dat indien een bank nalaat opdrachten tot het verkopen (schrijven) van putopties, afkomstig van cliënten die niet aan de gebruikelijke margeverplichting voldoen, te weigeren, waarschuwingen als hier aan de orde, ook als het gaat om opdrachten van eigengereide en moeilijk te overtuigen cliënten, niet toereikend zijn om iedere aansprakelijkheid van de bank voor schade die de cliënt lijdt ten gevolge van het niet steeds aanhouden van de gebruikelijke margeverplichting, af te wenden. Uw Raad overwoog voorts - onder verwijzing naar zijn arrest Rabobank/Everaars - dat deze uit de eisen van redelijkheid en billijkheid voortvloeiende zorgplicht naar zijn aard tot strekking heeft de cliënt te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht, zodat indien dat gevaar zich heeft verwezenlijkt, bij de toepassing van de in art. 6:101 BW opgenomen maatstaf fouten van de cliënt die uit lichtvaardigheid of dat gebrek aan inzicht voortkomen in beginsel minder zwaar wegen dan fouten van de bank waardoor deze in die zorgplicht is tekortgeschoten.

Du Perron stelt in zijn annotatie onder dit arrest dat men zich kan afvragen of de Hoge Raad de particuliere optiebelegger hier niet te vergaand - want tegen zichzelf - in bescherming neemt. Onder verwijzing naar de conclusie van A-G Verkade voor dit arrest komt Du Perron tot de slotsom dat het gerechtvaardigd lijkt dat de zorgplicht van de banken als professionele instellingen in beginsel meebrengt dat zij hun cliënten voor de gevaren van 'loss aversion' behoeden.

3.6 Het gaat bij deze op de bank als financiële dienstverlener rustende bijzondere zorgplicht - die voortvloeit uit hetgeen de eisen van redelijkheid en billijkheid en de aard van de contractuele verhouding tussen een bank en haar particuliere cliënten meebrengen - om een privaatrechtelijke zorgplicht. Deze privaatrechtelijke zorgplicht betreft een verplichting, die bij het aanbieden van effectenleaseproducten ontstaat tussen de bank en de afnemer doordat een persoon kenbaar maakt belangstelling te hebben om met de bank een effectenlease-overeenkomst aan te gaan.

De omvang van de zorgplicht hangt af van de omstandigheden van het geval, waarbij mede dient te worden gelet op de bijzondere risico's die aan de verleende dienst zijn verbonden, de eventuele deskundigheid van de cliënt en diens inkomens- en vermogenspositie. De aard van de contractuele verhouding wordt naast de redelijkheid en billijkheid genoemd als grondslag van de bijzondere zorgplicht. In dat verband is van belang art. 7:401 BW dat bepaalt dat de opdrachtnemer bij zijn

werkzaamheden de zorg van een goed opdrachtnemer in acht moet nemen.

3.7 De gehoudenheid van banken om zich de belangen van de cliënt aan te trekken is ook tot uitdrukking gebracht in art. 2 van de algemene bankvoorwaarden, inhoudende dat de bank "naar zijn beste vermogen met de belangen van de cliënt" rekening dient te houden.(43) Dit uitgangspunt was reeds verankerd in de algemene bankvoorwaarden voordat het aanbieden van effectenleaseproducten halverwege de jaren negentig een grote vlucht nam. Zo luidde art. 2 van de algemene bankvoorwaarden in 1993 bijvoorbeeld: "De bank dient bij de uitvoering van opdrachten van de cliënt en bij de uitvoering van andere overeenkomsten met de cliënt de nodige zorgvuldigheid in acht te nemen en daarbij naar beste vermogen met de belangen van de cliënt rekening te houden. Ook overigens dient de bank in het verkeer met de cliënt de nodige zorgvuldigheid in acht te nemen." Art. 2 luidt thans: "De bank dient bij haar dienstverlening de nodige zorgvuldigheid in acht te nemen. Zij zal daarbij naar beste vermogen met de belangen van de cliënt rekening houden, met dien verstande dat zij niet gehouden is gebruik te maken van haar bekende niet openbare informatie, waaronder koersgevoelige informatie."

3.8 De op de bank rustende bijzondere (privaatrechtelijke) zorgplicht dient te worden onderscheiden van de publiekrechtelijke zorgplichten die op een financiële dienstverlener(44) rusten bij het aanbieden van een financiële dienst. De Wft geeft in afdeling 4.2.3 enige voorschriften met betrekking tot hetgeen een zorgvuldige dienstverlening inhoudt. In de Wft wordt onderscheid gemaakt tussen professionele en niet-professionele beleggers (art. 4:18a Wft). Ook wordt onderscheid gemaakt naar de aard van de financiële dienst die wordt verleend: advies, 'execution only' of vermogensbeheer. De Wft geeft gedetailleerde voorschriften ter zake van de informatie die voor het bepaalde type dienst bij de cliënt moet worden ingewonnen.(45)

In effectenleasegeschillen wordt door de banken wel betoogd dat de relatie tussen de bank en de afnemer van een effectenleaseproduct verwantschap vertoont met een 'execution only' relatie, waarbij geen diensten worden verleend die betrekking hebben op vermogensbeheer of vermogensadvies. Zij betogen dat de privaatrechtelijke zorgplicht derhalve dienovereenkomstig dient te worden ingevuld, althans dat de publiekrechtelijke voorschriften die gelden bij 'execution only' dienstverlening, een zekere reflexwerking zouden moeten hebben bij het vaststellen van de reikwijdte van de privaatrechtelijke zorgplicht die geldt ter zake van effectenlease-overeenkomsten.(46)

Een dergelijk betoog moet naar mijn oordeel falen. Van een 'execution only' relatie kan slechts sprake zijn indien de bank reeds in een contractuele relatie staat met de cliënt en met de cliënt - kort gezegd - is overeengekomen zich te beperken tot het uitvoeren van effectenorders van die cliënt, zonder daarbij te adviseren en/of het vermogen te beheren.(47) Daarbij geldt dat de bank doorgaans lagere kosten in rekening brengt

indien sprake is van een 'execution only' relatie, in welk geval de bank immers ook minder diensten verleent aan de cliënt.

Banken die effectenlease-overeenkomsten - een financieel complex en risicovol product - aanbieden aan een breed publiek, staan - zoals reeds in het voorgaande omschreven - in een door de redelijkheid en billijkheid beheerste rechtsverhouding tot de persoon die kenbaar heeft gemaakt belangstelling te tonen voor het aangaan van een zodanige overeenkomst, waarbij geldt dat op de bank een bijzondere zorgplicht rust - gezien hun bijzondere positie in het maatschappelijk verkeer en als bij uitstek deskundig te achten dienstverlener - zich de belangen van haar (potentiële) cliënten aan te trekken. Deze rechtsverhouding die bestaat voorafgaande aan het sluiten van een effectenlease-overeenkomst, vertoont mijns inziens geen verwantschap met een 'execution only' relatie. Anders dan door aanbieders van effectenleasegeschillen wordt betoogd, lenen de publiekrechtelijke voorschriften die (op enig moment) van toepassing zijn geweest op de zorg die van een bank gevegd kon worden in 'execution only' relaties, zich mijns inziens dan ook niet als oriëntatiepunt voor de invulling van de privaatrechtelijke (bijzondere) zorgplicht (een 'sui generis' verplichting) welke thans aan de orde is.

#### **Bijzondere risico's verbonden aan effectenlease-overeenkomsten**

3.9 Ik maak nog een enkele opmerking over de risico's die kleven aan effectenlease-overeenkomsten, welke risico's relevant zijn voor de reikwijdte van de op de bank rustende bijzondere zorgplicht. Deze bijzondere zorgplicht - zoals die is ontwikkeld in de hiervoor besproken jurisprudentie van uw Raad - heeft, zoals gezegd, naar zijn aard (onder meer) tot strekking de cliënt te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht, en legt op de bank de plicht te waarschuwen tegen de risico's die aan bepaalde transacties zijn verbonden. Effectenlease-overeenkomsten hebben met (handel in) opties gemeen dat het gaat om financiële producten die als risicovol kunnen worden beschouwd. Ik wijs in dit verband op het in 2002 door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) gepresenteerde onderzoeksrapport waarin de volgende conclusies zijn opgenomen(48):

"Het hier gepresenteerde onderzoek geeft aan dat er vooral bij de kortlopende leaseproducten een aanzienlijk risico bestaat dat de belegger verlies lijdt. Zelfs als wordt uitgegaan van een periode, 1983 - 2001, waarin het rendement op aandelen veel hoger was dan het nominale break-evenrendement, bestaat er een kans op verlies van 25%. De oorzaak is dat de gerealiseerde rendementen een behoorlijk grote spreiding vertonen rondom het gemiddelde. Als uitgegaan wordt van een naorlogs aandelenrendement van 9,9% op jaarbasis en een variabiliteit van de koersen van 17,5% is er bij kortlopende elementaire aandelenlease van drie jaar een kans van 40% op het niet realiseren van het nominale break-even rendement. Dit risico neemt af naarmate de looptijd langer wordt, maar het blijft ook bij lange looptijden bestaan.

Deze kansen op niet break-even spelen zijn toegenomen omdat de fiscale aftrek van rente verdwenen is. De afschaffing van de aftrekbaarheid van de rente voor aandelenlease leidt tot een sterke stijging van de vereiste break-evenrendementen. Bij een marginaal tarief van 50% moet de belegger nu minimaal 6,9% rendement op zijn portefeuille halen, terwijl dat vroeger 3,45% was.

Verder wordt opgemerkt dat de conclusies in dit rapport zijn getrokken op basis van analyses met goed gespreide aandelenpakketten. In de praktijk zijn de geleaste pakketten vaak veel minder goed gespreid, omdat ze uit maximaal 5 aandelen bestaan. Deze pakketten realiseerden weliswaar een hoger rendement dan de AEX maar dat ging gepaard met een groter risico. Deze pakketten hadden in de onderzochte periode 1983 tot 2001, een periode van aanzienlijke koersstijgingen, een hoger rendement dan de index. In 2001 en 2002 is het koersverloop van een aantal pakketten sterk achtergebleven bij de toch al gedaalde AEX. Ze presteren in een slechte markt dus nog slechter dan de index.

Aanbieders leggen in hun uitingen teveel nadruk op mogelijke positieve rendementen en de nominale break-evenrendementen. Zij baseren zich op een recente periode waarin de rendementen in vergelijking tot het verleden hoog waren. Zij nemen daarbij de factor risico, de kans dat dit rendement niet wordt gehaald, onvoldoende in hun externe uitingen mee. Dat is een eenzijdige benadering, want een hoog rendement kan alleen worden behaald als een groot risico wordt genomen. Beleggen met geleend geld resulteert per definitie in het accepteren van een groter risico ten opzichte van de onderliggende belegging. De berekeningen van de Autoriteit-FM illustreren dit risico. De recente ontwikkelingen op de aandelenmarkt, waardoor de index weer terug is op het niveau van medio 1997, spreken voor zich."

3.10 Bij de beoordeling van de bijzondere risico's die kleven aan effectenlease-overeenkomsten moet onderscheid worden gemaakt tussen "aflossingsproducten" en "restschulproducten", een onderscheid dat hiervoor reeds uitgebreid aan de orde kwam. Daarbij kwam naar voren dat afnemers van restschulproducten bij gedaalde aandelenkoersen geconfronteerd zullen worden met een restschuld, terwijl afnemers van aflossingsproducten aan het einde van de looptijd bij gedaalde aandelenkoersen "slechts" geconfronteerd zullen worden met koersverliezen op de totale waarde van de aandelenportefeuille. Bij tussentijdse beëindiging kan bij aflossingsproducten evenwel ook een restschuld overblijven. In het bijzonder restschulproducten worden in zoverre als risicovol beschouwd. Bij deze producten zal het "hefboomeffect", het effect dat met een geringe inleg (de door de afnemer te betalen maandelijkse rentetermijnen) veel geld kan worden verdiend dan wel verloren, ook het grootst zijn, terwijl ook de omstandigheid dat gedurende de looptijd slechts een veelal gering bedrag aan rente behoeft te worden betaald, de potentiële afnemer gemakkelijk ertoe zal kunnen verleiden dergelijke producten af te nemen.

Bij aflossingsproducten speelt het "hefboomeffect" een minder grote rol en zal ook de verleiding wellicht in die

zin minder groot zijn dat de potentiële afnemer vanaf de aanvang van de looptijd periodiek (veelal maandelijks) naast rente ook aflossingen zal moeten betalen. Bij aflossingsproducten geldt evenwel dat de te betalen termijnen - die verhoudingsgewijs bij aflossingsproducten hoger zijn dan bij restschulproducten omdat ook moet worden afgelost - gedurende lange tijd een vast beslag leggen op de een deel van de financiële mogelijkheden van de belegger. Na betaling van alle termijnen bestaat dan weliswaar geen restschuldrisico, maar dat laat onverlet dat indien de effecten (sterk) in waarde zijn gedaald, een (groot) deel van de maandelijks betaalde inleg verloren zal zijn gegaan, tenzij een bepaalde uitkering is gegarandeerd.

3.11 In de hiervoor besproken Duisenberg-regeling wordt, zoals reeds aan de orde kwam, aan afnemers van restschulproducten een beduidend hogere vergoeding toegekend dan aan afnemers van aflossingsproducten. Ten aanzien van restschulproducten is uitgangspunt dat tweederde van een eventuele restschuld voor rekening van Dexia komt, zodat het restant, derhalve éénderde, door de betrokken belegger zal moeten worden voldaan. Ten aanzien van aflossingsproducten geldt dat ingeval een restschuld is overgebleven, Dexia 10% van deze schuld voor haar rekening moet nemen, mits de overeenkomst niet is beëindigd vóór een overeengekomen minimale looptijd, en dat de belegger geen recht heeft op een vergoeding van de betaalde aflossingstermijnen. Zowel voor restschul- als voor aflossingsproducten geldt in de Duisenberg-regeling dat door de belegger betaalde rente niet wordt vergoed.

De bijzondere zorgplicht bij effectenleaseproducten

3.12 Het gaat in de onderhavige cassatiezaken (Levob/[B], [De T.]/Dexia en GeSp/Aegon) in het bijzonder om de reikwijdte van de op de bank rustende, uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende bijzondere zorgplicht tegenover particuliere afnemers van effectenlease-producten, die - zoals gezegd - gedurende de gehele looptijd van de overeenkomsten een verplichting op de belegger leggen om bedragen aan de bank te betalen in verband met het beleggen met geleend geld, zonder dat deze erop kan rekenen dat de financiële positie bij beëindiging van de overeenkomsten per saldo zal verbeteren of in ieder geval gelijk zal zijn aan zijn financiële positie ten tijde van het aangaan van de overeenkomsten, waarbij dan nog het restschuldrisico komt.

#### **Waarschuwingsplicht**

3.13 In de jurisprudentie van de hoven, waaronder de drie zaken waarin ik heden concludeer, wordt aangenomen - zowel voor zover het gaat om restschulproducten als voor zover het gaat om aflossingsproducten - dat de mogelijkheid dat de verkoopopbrengst van de effecten ontoereikend zal blijken om aan de betalingsverplichtingen van de belegger uit de overeenkomst te voldoen, een dusdanig risico voor de belegger inhoudt dat de bijzondere zorgplicht van de bank meebrengt dat zij de belegger uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen voor dit restschuldrisico moet waarschuwen alvorens de effectenlease-overeenkomst aan te gaan. Deze ver-

plichting wordt nader gemotiveerd met de overweging dat van de bank mag worden verwacht dat zij maatregelen neemt teneinde te voorkomen dat de belegger door eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht, een overeenkomst tot effectenlease aangaat waarvan hij het - daarin besloten liggende - risico van een 'restschuld' niet overziet.

De vraag of aan deze waarschuwingsplicht is voldaan, hangt af van de omstandigheden van het geval en in het bijzonder van de inhoud van de aan de belegger voor de totstandkoming van de overeenkomst verstrekte bescheiden, zoals de effectenlease-overeenkomsten en de hiertoe behorende voorwaarden en de eventueel specifiek aan de betrokken belegger verschaft informatie.

3.14 In deze jurisprudentie wordt geconcludeerd dat in de daar aan de orde zijnde effectenlease-overeenkomsten voldoende duidelijk kenbaar was dat de overeenkomsten voorzagen in de verstrekking van een geldlening door de bank, dat de belegger over die lening rente was verschuldigd, en dat het geleende geld moest worden terugbetaald, bij de aflossingproducten in de vorm van afbetalingstermijnen. Niet wordt gesproken van een waarschuwingsplicht die inhoudt dat bovendien uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen moet worden gewaarschuwd voor de kans dat - naast het risico van een restschuld - ook de investering (het totaal van de voorziene termijnbetalingen) verloren zou gaan.

3.15 Anders dan in de jurisprudentie van de hoven, wordt in de categoriemodelvonnissen van de Amsterdamse rechtbank het oordeel dat de bank de op haar rustende waarschuwingsplicht heeft geschonden bij het aanbieden van de litigieuze effectenlease-overeenkomst niet beperkt tot het onder de desbetreffende overeenkomst bestaande restschuldrisico. Geoordeeld wordt dat op de bank, gelet op de risico's verbonden aan de effectenlease-overeenkomst, de zorgplicht rust om de potentiële afnemer een zo compleet mogelijke en niet voor misverstand vatbare voorlichting te bieden en dat deze voorlichting in ieder geval op niet mis te verstane wijze dient te waarschuwen voor de niet te verwaarlozen kans dat de investering (het totaal van de contractueel voorziene termijnbetalingen) verloren zou gaan en dat in een voorkomend geval bovendien een schuld aan de bank kon resteren, in welke waarschuwingsplicht de bank in de betrokken gevallen is tekortgeschoten. Zoals hierna zal blijken heeft dit gevolgen voor de vraag of de investeringen (het totaal van de voorziene betalingen aan rente en aflossingen geheel voor rekening van de belegger moeten blijven).

3.16 Ook de Commissie van Beroep DSI verbindt in haar uitspraak van 27 januari 2005 het oordeel dat de bank de op haar rustende bijzondere zorgplicht heeft geschonden niet aan het restschuldrisico, maar maakt evenals de rechtbank in de categoriemodelvonnissen de bank een meer algemeen verwijt. In het desbetreffende geval wordt de bank verweten - kort gezegd - (i) niet te hebben geïnformeerd naar de financiële positie van de belanghebbende, (ii) belanghebbende niet in niet mis te verstane bewoordingen te hebben gewezen op het risico dat was verbonden aan het beleggen met geleend geld,

en (iii) onvoldoende te hebben gewaarschuwd voor het kunnen bestaan van een restschuld na ommekomst van de termijn waarvoor de overeenkomst is aangegaan.<sup>(49)</sup> De onder (i) bedoelde verplichting komt hierna aan de orde.

#### **Inlichtingsplicht inzake inkomen en vermogen**

3.17 In de jurisprudentie van de hoven wordt voorts aangenomen dat de bijzondere zorgplicht van de bank voorts de verplichting voor de bank meebrengt om zich vóór het aangaan van de effectenlease-overeenkomst op te hoogte te stellen van de inkomens- en vermogenspositie van de belegger door daarover inlichtingen in te winnen, in ieder geval aan de hand van de bij de belegger op te vragen en zo nodig met deze voor het aangaan van de overeenkomst te bespreken gegevens. Daarbij wordt steeds verwezen naar de strekking van de zorgplicht, te weten bescherming van de wederpartij tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht.

In sommige uitspraken, zoals ook in de thans in cassatie voorliggende zaak Levob/[B] (waarin het gaat om een restschuldproduct), lijkt deze inkomens- en vermogensstoets die de bank moet uitvoeren, te worden beperkt tot de vraag of de betrokken belegger in staat is ook bij tegenvallende beleggingsresultaten aan zijn verplichtingen uit de overeenkomst te voldoen. Ter nadere motivering van deze verplichting wordt ook gewezen op de onzekerheid van de precieze omvang van de financiële last die de overeenkomsten in het bijzonder gelet op het restschuldrisico op de belegger leggen. Deze invulling van de inkomens- en vermogensstoets lijkt aldus - evenals de waarschuwingsplicht - te worden gekoppeld aan het restschuldrisico en daarmee te zijn toegesneden op restschuldproducten. Bij aflossingproducten zijn tegenvallende beleggingsresultaten relevant indien de overeenkomst tussentijds wordt beëindigd, al dan niet na ommekomst van de minimum overeengekomen looptijd en al dan niet met een boete en de verplichting ook over nog te verschijnen termijnen de rente te betalen. Bij deze producten zal in het bijzonder ook tussentijds worden beëindigd ingeval de belegger redelijkerwijs niet meer kan voldoen aan zijn betalingsverplichtingen. Ook bij restschuldproducten kan zich overigens de situatie voordoen dat de belegger de rentetermijnen niet meer kan opbrengen, bijvoorbeeld ingeval de rentetermijnen hoog zijn omdat een hoog bedrag is geleend.

In de jurisprudentie wordt ook geoordeeld, in het bijzonder bij aflossingsproducten, dat op de bank de verplichting rust na te gaan of de wederpartij in staat is redelijkerwijs aan de verplichtingen uit de overeenkomst te voldoen zonder dat daaraan wordt toegevoegd "ook bij tegenvallende beleggingsresultaten". In deze zin het thans in cassatie voorliggende arrest Gesp/Aegon en, naar ik begrijp, [De T.]/Dexia. Daarbij wordt ter nadere motivering - als het gaat om aflossingsproducten - gewezen op het meerjarig beslag dat de lease-overeenkomsten door de maandelijksse betalingsverplichtingen op de belegger leggen, alsmede op de mogelijkheid van een restschuld indien de belegger zich vóór het einde van de overeengekomen looptijd

van deze verplichtingen wil bevrijden en de mogelijkheid van een boeterente. Voorts wordt gewezen op de onzekerheid van de feitelijke financiële lasten volgend uit de overeenkomst als gevolg van de mogelijkheid van een restschuld. Het komt mij voor dat deze ruime maatstaf, te weten dat op de bank de verplichting rust na te gaan of de wederpartij uit de verplichtingen uit de overeenkomst zal kunnen voldoen, de voorkeur verdient.

Het enkel doen van navraag bij het Bureau Krediet Registratie te Tiel volstaat niet, zo wordt algemeen aangenomen, reeds omdat de daar verkrijgbare gegevens geen betrekking hebben op de feitelijke draagkracht van een persoon.

3.18 Ook in de categoriemodelvonnissen van de Amsterdamse rechtbank wordt ervan uitgegaan dat de bank zich tenminste rekenschap behoort te geven van de vraag of haar potentiële wederpartij naar redelijke verwachting over voldoende bestedingsruimte zal beschikken om aan de uit de overeenkomst voortvloeiende verplichtingen te kunnen voldoen en dat daartoe ontoereikend is het enkel doen van navraag bij het Bureau Krediet Registratie te Tiel.

De Commissie van Beroep DSI gaat in de reeds genoemde uitspraak van 27 januari 2005 eveneens ervan uit dat op de bank een verplichting rust te informeren naar de financiële positie van haar potentiële wederpartij.(50) Zij gaat daarbij uit van de ruime maatstaf.

3.19 De vraag of de bank heeft voldaan aan de in de jurisprudentie aanvaarde verplichting zich op te hoogte te stellen van de inkomens- en vermogenspositie van de belegger, moet per geval worden beoordeeld. Gebleken is dat de banken, althans in het algemeen, aan deze verplichting niet hebben voldaan. De vraag is dan vervolgens welke gevolgen aan deze tekortkoming zijn verbonden. Daarop kom ik terug bij de bespreking van de verplichting tot het betalen van schadevergoeding. Daarbij teken ik nu reeds aan dat het enkele niet informeren naar het inkomen en vermogen op zichzelf niet tot aansprakelijkheid behoeft te leiden. Ingeval de inkomens- en vermogenstoets, indien uitgevoerd, tot de slotsom zou hebben geleid dat de belegger redelijkerwijs in staat is aan zijn verplichtingen te voldoen, dan kan worden geconcludeerd dat de tekortkoming niet leidt tot aansprakelijkheid. Dat lijkt ook reeds tot uitdrukking te komen in de formulering van deze verplichting, waar wordt gesproken van de verplichting om inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie en om de daarop betrekking hebbende gegevens "zo nodig" met de belegger te bespreken en om te voorkomen dat de belegger een overeenkomst aangaat waarvan de mogelijke gevolgen niet in overeenstemming zijn met zijn financiële positie en zijn - uit die financiële positie blijkende - draagkracht te boven zouden gaan.

#### **Betekenis van de publiekrechtelijke regelgeving**

3.20 De banken hebben zich erop beroepen dat het inwinnen van informatie over de inkomens- en vermogenspositie (het zogenoemde 'ken-uw-cliënt-beginsel'), destijds geen gangbare praktijk was en ook niet werd voorgeschreven in de gedragsregels die wa-

ren opgenomen in de ten tijde van het sluiten van de effectenlease-overeenkomsten geldende publiekrechtelijke regelgeving, het Bte 1995 en de Nadere regeling toezicht effectenverkeer 1995 (NR 1995)(51) en de opvolger van de NR 1995, de Nadere Regeling toezicht effectenverkeer 1999 (NR 1999).(52) Betoogd wordt dat hetzelfde geldt voor de in de jurisprudentie aangenomen bijzondere waarschuwingsplicht. De banken beroepen zich in dat verband erop dat zij zich mochten richten naar de bepalingen van de Bte 1995 en de NR 1995 en de NR 1999 en dat zij mochten verwachten dat zij aan hun zorgplicht voldeden als zij aan de in die bepalingen neergelegde regels voldeden.

3.21 Aan de banken zij toegegeven dat de vraag of in het concrete geval een (bijzondere) zorgplicht is geschonden, dient te worden beantwoord naar de inzichten van het moment waarop de litigieuze handeling is verricht, waarbij ervoor gewaakt dient te worden normen of gebruiken die thans wellicht vanzelfsprekend zijn, te projecteren op een geval uit het verleden.(53) Ook Van Luyn en Du Perron waarschuwen ervoor dat men het hedendaagse denken over de verhouding tussen de zorgplicht van effecteninstellingen en de eigen verantwoordelijkheid van de belegger niet onverkort mag toepassen op verhoudingen uit het verleden.(54)

Het hiervoor bedoelde betoog van de banken ziet evenwel eraan voorbij dat bij het bepalen van de reikwijdte van de op de bank rustende bijzondere, uit de eisen van de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende zorgplicht wel betekenis kan worden toegekend aan de inhoud van de publiekrechtelijke regelgeving, doch dat niet kan worden volgehouden dat deze privaatrechtelijke zorgplicht niet verder kan strekken dan de in die publiekrechtelijke regelgeving neergelegde gedragsregels inhouden.(55) Aldus zou worden miskend dat Nederland een stelsel van dubbele zorgplichten kent, publiekrechtelijke zorgplichten en (vooral door de Hoge Raad ontwikkelde) privaatrechtelijke zorgplichten.(56) Deze publiekrechtelijke toezichtregelgeving strekt ertoe om met betrekking tot de werkzaamheden van de effectenbemiddelaar (en/of kredietverlener) een zorgvuldige, deskundige en integrale handelwijze te waarborgen en bevat met het oog daarop nadere regels aan de hand waarvan de toezichthouder de genoemde doelstellingen kan bevorderen. De eisen van de redelijkheid en billijkheid alsmede de eisen die aan een goed opdrachtnemer gesteld mogen worden, zijn toegesneden op het concrete geval en kunnen meebrengen dat een financiële dienstverlener gehouden is tot een verdergaande zorgplicht dan voortvloeit uit de dan nog geldende publiekrechtelijke regelgeving, reeds omdat de publiekrechtelijke zorgplicht de privaatrechtelijke zorgplicht wel beïnvloedt, maar niet bepaalt.

3.22 De publiekrechtelijke regelgeving inzake de zorgplicht van financiële dienstverleners heeft de laatste decennia een sterke ontwikkeling doorgemaakt. Daarbij geldt in het algemeen de sinds jaar en dag geldende norm dat een financiële dienstverlener bij het verlenen van zijn diensten zo goed mogelijk het belang van zijn

(potentiële) cliënt heeft te dienen,(57) steeds verder is uitgewerkt, in die zin dat steeds nauwkeuriger in de regelgeving is voorgeschreven welke zorg een financiële dienstverlener bij het aanbieden van een financiële dienst dient te betrachten.

3.23 De gedachte die ten grondslag ligt aan de waarschuwingsplicht en aan het 'ken-uw-cliënt-beginsel' was reeds in het begin van de jaren negentig in de publiekrechtelijke voorschriften verankerd.(58) Zo bepaalde art. 20 Besluit toezicht effectenverkeer 1992 (Bte 1992):(59)

"De effecteninstelling dient zicht in de uitoefening van haar activiteiten te houden aan door de toezichthouder te stellen regels die er toe strekken dat de effectenin- stelling:

a. handelt in het belang van haar cliënten en de adequate functionering van de effectenmarkten;

b. in het belang van haar cliënten kennis neemt van hun financiële positie, de ervaring en de beleggingsdoelstellingen van haar cliënten, voor zover dit redelijkerwijs van belang is met het oog op het verrichten van haar diensten;

c. haar cliënten de gegevens en bescheiden verstrekt die nodig zijn voor de beoordeling van de door haar aangeboden diensten en de effecten waarop die diensten betrekking hebben;

(...)"(60)

3.24 Ter uitvoering aan de haar toebedeelde bevoegdheid tot het stellen van nadere regels onder de Bte 1992 en de Bte 1995 heeft de Stichting Toezicht Effectenverkeer (de STE) 'Nadere regels inzake het toezicht op het effectenverkeer' opgesteld.(61) Voornoemde regeling is herhaaldelijk gewijzigd. Een chronologisch overzicht van voor het aanbieden van effectenleaseproducten relevante wijzigingen van de Autoriteit Financiële Markten, is door de minister als bijlage gezonden aan de Tweede Kamer bij zijn brief van 27 augustus 2004 naar aanleiding van kamervragen over de zorgplicht van financiële dienstverleners bij het aanbieden van effectenleaseproducten. (62)

3.25 Uit genoemd overzicht blijkt dat de regels in de Nadere Regeling in de loop der jaren herhaaldelijk zijn verscherpt. Zo zijn bijvoorbeeld de regels op het gebied van informatie aan beleggers en cold calling in 1998, 1999 en 2001 aangevuld en aangescherpt. Van belang voor de beoordeling van de zorgplicht bij het aanbieden van effectenlease-producten is in het bijzonder ook dat in 1999 voorschriften werden ingevoerd met betrekking tot het inwinnen van cliëntinformatie en saldibewaking. Sinds 1999 is een effecteninstelling verplicht om erop toe te zien dat een cliënt die posities heeft in financiële instrumenten, waaruit verplichtingen kunnen voortvloeien, voortdurend over voldoende saldo beschikt om aan de actuele verplichtingen te kunnen voldoen. De AFM heeft zich in 2002 op het standpunt gesteld dat die voorschriften ook van toepassing zijn op effectenlease-overeenkomsten.(63) Of dat standpunt juist is, kan hier in het midden blijven.

3.26 Uit het voorgaande blijkt voldoende duidelijk dat de wetgever met art. 20 Bte 1992 en art. 24 Bte 1995 heeft beoogd uitdrukking te geven aan het beginsel dat

de 'eindgebruikers' de juiste en noodzakelijke informatie moeten ontvangen om verantwoord te kunnen omgaan met de aan bepaalde financiële producten verbonden bijzondere risico's en tevens aan het beginsel dat een financiële dienstverlener gehouden is in het belang van haar cliënten kennis te nemen van hun financiële positie, ervaring en beleggingsdoelstellingen, voor zover dit redelijkerwijs van belang is met het oog op het verrichten van haar diensten. Dat de uit de bijzondere privaatrechtelijke zorgplicht voortvloeiende verplichtingen, zoals door de hoven in de effectenleasezaken aanvaard - de waarschuwingsplicht en de informatieplicht omtrent het inkomen en vermogen - vóór 1999 nog niet golden in de toen geldende publiekrechtelijke regelgeving omdat de toezichthouder op dat moment nog geen specifieke regels had gesteld, laat onverlet dat het in lijn is met deze publiekrechtelijke regelgeving te aanvaarden dat deze verplichtingen kunnen voortvloeien uit de bijzondere privaatrechtelijke zorgplicht van de bank.

#### **Bijzondere zorgplicht banken: literatuur**

3.27 Ook in de literatuur wordt aangenomen dat op banken - gezien hun bijzondere positie in het maatschappelijk verkeer en als bij uitstek deskundig te achten dienstverlener - een bijzondere zorgplicht rust bij het verlenen van diensten aan haar (niet-professionele) cliënten.(64)

't Hart en Du Perron(65) betogen dat de belangrijkste zorgplichten van een financiële onderneming bestaan in informatieverplichtingen. Als specifieke informatieplicht noemen zij de waarschuwingsplicht die ertoe strekt de consument te informeren over en te beschermen tegen - in essentie - onnodige risico's of risico's die hij niet kan dragen. Zij wijzen erop dat een waarschuwing niet altijd effectief hoeft te zijn en dat een effectieve waarschuwing niet door de consument hoeft te worden opgevolgd, waarbij zij kennelijk met "effectief" in dit verband bedoelen dat de waarschuwing gelet op de omstandigheden van het geval voldoet aan de eisen die daaraan kunnen worden gesteld.(66)

De meest effectieve maatregel om een consument te beschermen tegen onverantwoorde risico's is - aldus deze auteurs - de financiële onderneming te verplichten de verzochte dienstverlening te weigeren. De Nederlandse wetgeving is echter gebaseerd op de autonomie en de eigen verantwoordelijkheid van de consument en mede daarom bestaat een wettelijke weigeringsplicht slechts bij wijze van uitzondering. Het is aan de consument om al dan niet na te zijn gewaarschuwd, te beslissen een dienst of product af nemen.

't Hart en Du Perron merken op dat de verplichting tot het geven van een geïndividualiseerde waarschuwingsplicht - die zij stellen tegenover de waarschuwingsplicht met een algemeen karakter zoals de (althans vrijwel alle) uit de financiële toezichtwetgeving voortvloeiende waarschuwingsplichten - veelal is gebaseerd op de privaatrechtelijke zorgplicht van de financiële onderneming. Zij betogen dat bij het bepalen van de inhoud van de waarschuwing rekening moet worden gehouden met de omstandigheden waarin de consument verkeert en dat een financiële onderneming

onder andere verplicht zal zijn om het informatieniveau van zijn waarschuwing af te stemmen op de (on)deskundigheid van de cliënt om ervoor zorg te dragen dat de desbetreffende waarschuwing ook door de cliënt begrepen wordt. Zij wijzen voorts erop dat de geïndividualiseerde waarschuwingsplicht reeds in de precontractuele fase kan ontstaan indien de consument voornemens is een dienst of product af te nemen dat onverantwoorde risico's met zich brengt. Van onverantwoorde risico's is volgens hen in ieder geval sprake indien een financiële onderneming redelijkerwijs behoort aan te nemen dat zich risico's kunnen realiseren die financiële consequenties met zich brengen die de cliënt niet kan of wil dragen.

3.28 't Hart en Du Perron gaan voorts nog nader in op de weigeringsplicht. Zij betogen dat de scheidslijn tussen de plicht om (effectief) te waarschuwen en de plicht om te weigeren flinterdun kan zijn. Onder verwijzing naar een uitspraak van de Commissie van Beroep DSI(67), waarin het ging om een consument die niet over relevante kennis en ervaring beschikte en een relatief gering salaris genoot en die een overeenkomst van effectenlease voor een aanzienlijk bedrag was aangegaan, betogen zij dat de plicht om effectief te waarschuwen kan inhouden dat de financiële onderneming zich daadwerkelijk dient in te spannen om de consument ervan te weerhouden om de desbetreffende overeenkomst aan te gaan. Zij wijzen erop dat een (wettelijke) weigeringsplicht ingrijpend is aangezien zij de autonomie van de consument geheel buiten spel zet en het aantasten van partij-autonomie met terughoudendheid dient te geschieden. Zij wijzen erop dat een weigeringsplicht aangenomen zou kunnen worden in de gevallen waarin het aan financiële instellingen kenbaar is of redelijkerwijs behoort te zijn dat de consument door de desbetreffende overeenkomst aan te gaan, risico's op zich neemt waarvan hij de consequenties niet kan overzien. Zij signaleren dat een dergelijke norm (nog) niet in de (hogere) rechtspraak is ontwikkeld.

3.29 't Hart en Du Perron gaan uitvoerig in op het 'ken-uw-client-beginsel'.(68) Zij betogen dat de plicht om dit beginsel na te leven voortvloeit uit zowel de eisen van redelijkheid en billijkheid, als uit de eisen die aan een goed opdrachtnemer gesteld mogen worden. Zij wijzen erop dat deze plicht een privaatrechtelijke grondslag kent en op iedere opdrachtnemer rust, in het bijzonder op de opdrachtnemer die adviseert, en dat dit niet alleen geldt voor financiële ondernemingen die hun diensten aan het publiek verlenen, maar ook voor andere dienstverleners zoals advocaten, notarissen en artsen. Zij betogen voorts dat de naleving van het 'ken-uw-client-beginsel' eerder een 'middel of een voorwaarde' is om aan de zorgplicht(en) te voldoen dan dat het een zelfstandige zorgplicht is. Zij betogen dat schending van dit beginsel derhalve niet noodzakelijkerwijs tot schade zal leiden nu causaliteit tussen de schending van deze zorgplicht en het ontstaan van de schade in de regel zal ontbreken.

Zij wijzen erop dat dit niet betekent dat dit beginsel geen rol zal kunnen spelen bij eventuele aansprakelijkheidsvraagstukken, aangezien het niet naleven van het

'ken-uw cliënt-beginsel' immers betekent dat de financiële dienstverlener niet over alle inlichtingen beschikt die nodig zouden kunnen zijn om aan zijn verplichtingen te kunnen voldoen. In de praktijk kan het gevolg hiervan zijn dat de financiële onderneming een advies verstrekt dat hij (redelijkerwijs) niet verstrekt zou hebben indien hij wel op de hoogte zou zijn geweest van de inlichtingen die hij bij zijn cliënt had kunnen inwinnen en dat de financiële instelling verzuimt om de cliënt te waarschuwen.

#### **De verplichting tot schadevergoeding: causaal verband en eigen schuld**

3.30 De bank die tekortschiet in haar uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende bijzondere zorgplicht die zij in de precontractuele fase in acht dient te nemen, pleegt een onrechtmatige daad en is uit dien hoofde verplicht de schade te vergoeden die door deze onrechtmatige daad is veroorzaakt. In effectenleasegeschillen speelt daarbij in het bijzonder de vraag of - indien de bank is tekortgeschoten in haar verplichting te waarschuwen voor het restschuld risico en inlichtingen in te winnen omtrent het inkomen en vermogen van de belegger - naast de restschuld ook de leasetermijnen (rente, aflossingen en eventuele kosten) voor vergoeding in aanmerking komen als schade die als een gevolg van deze tekortkomingen aan de bank kan worden toegerekend in de zin van art. 6:98 BW, dat bepaalt dat voor vergoeding slechts in aanmerking komt schade die in zodanig verband staat met de gebeurtenis waarop de aansprakelijkheid van de schuldenaar berust, dat zij mede gezien de aard van de aansprakelijkheid en van de schade, als gevolg van deze gebeurtenis kan worden toegerekend. In deze geschillen speelt tevens een belangrijke rol art. 6:101 BW, inhoudende dat wanneer de schade mede een gevolg is van een omstandigheid die aan de benadeelde kan worden toegerekend, de vergoedingsplicht wordt verminderd door de schade over de benadeelde en de vergoedingsplichtige te verdelen in evenredigheid met de mate waarin de aan ieder toe te rekenen omstandigheden tot de schade hebben bijgedragen, met dien verstande dat een andere verdeling plaatsvindt of de vergoedingsplicht geheel vervalt of in stand blijft indien de billijkheid dit wegens de uiteenlopende ernst van de gemaakte fouten of andere omstandigheden van het geval eist. De vraag is in dat verband in hoeverre de schade voor rekening van de belegger moet blijven op de grond dat deze schade mede een gevolg is van een omstandigheid die aan de belegger kan worden toegerekend nu deze de overeenkomst is aangegaan terwijl hij wist of althans had moeten weten dat werd belegd met geleend geld.

De vraag welke schadeposten voor vergoeding door de bank in aanmerking komen hangt nauw samen met de strekking van de geschonden norm nu art. 6:98 - zoals gezegd - bepaalt dat voor vergoeding slechts in aanmerking komt schade die in zodanig verband staat met de gebeurtenis waarop de aansprakelijkheid van de schuldenaar berust, dat zij hem, mede gelet op de aard van de aansprakelijkheid en van de schade, als een gevolg van deze gebeurtenis kan worden toegerekend. De

strekking van de bijzondere zorgplicht van de bank, is - zo volgt uit de jurisprudentie van uw Raad die ook in de jurisprudentie inzake effectenleasegeschillen tot uitgangspunt is genomen - bescherming van de particuliere cliënt tegen het gevaar van eigen lichtzinnigheid of gebrek aan inzicht.

3.31 Door de banken wordt aangevoerd dat uitsluitend de restschuld kan worden aangemerkt als schade die in een zodanig verband staat met tekortkomingen van de bank dat zij aan de bank kan worden toegerekend - "mede gezien de aard van de aansprakelijkheid en van de schade" zoals art. 6:98 bepaalt - aangezien de waarschuwingsplicht en in hun visie ook de plicht tot het inwinnen van inlichtingen omtrent inkomen en vermogen slechts zien op het restschuldrisico. Met betrekking tot die restschuld geldt dan bovendien nog dat toepassing van art. 6:101 kan meebrengen dat een deel daarvan voor rekening van de belegger blijft.

Een uitzondering kan dan worden gemaakt - zo merk ik hierbij op - ingeval nakoming van de inkomens- en vermogenstoets - aangenomen dat deze niet alleen is toegespitst op het restschuldrisico - zou hebben geleid tot de slotsom dat de belegger redelijkerwijs niet in staat zou zijn te voldoen aan de verplichtingen uit de overeenkomst, die aldus een onverantwoord zware last voor de belegger vormen. Aan de bank kan dan immers worden verweten dat zij deze uitkomst van de inkomens- en vermogenstoets met de belegger had moeten bespreken en het aangaan van de overeenkomst had moeten ontraden, zij het dat ook in dit geval sprake is van eigen schuld van de belegger gelet op diens eigen verantwoordelijkheid. Met toepassing van art. 6:101 kan dan een deel van de betaalde leasetermijnen, rente en aflossingstermijnen, voor vergoeding in aanmerking komen. Tot eenzelfde resultaat komt men ingeval men aanneemt dat de bank - gelet op de inkomens- en vermogenspositie van de belegger - de overeenkomst niet had mogen sluiten.

3.32 Hetzelfde resultaat, uitsluitend de restschuld komt voor vergoeding in aanmerking, wordt bereikt ingeval enerzijds niet alleen de restschuld doch al het uit de overeenkomst voortvloeiende nadeel wordt aangemerkt als schade die als gevolg van de tekortkoming aan de bank kan worden toegerekend op de grond dat kan worden aangenomen dat de overeenkomst niet zou zijn gesloten ingeval de beleggers voor het risico van de restschuld waren gewaarschuwd, doch anderzijds via de toepassing van art. 6:101 alle leasetermijnen (rente, aflossingen en eventuele kosten) steeds geheel voor rekening van de belegger worden gelaten op de grond dat deze schade geheel is toe te schrijven aan de omstandigheid dat met geleend geld is belegd, naar de beleggers wisten of hadden moeten weten. Wordt niet aangenomen dat de schade geheel aan die omstandigheid is toe te schrijven, dan zal ook een deel van de betaalde lease-termijnen als schade moeten worden vergoed. Bij dit alles geldt ook de uitzondering ingeval nakoming van de inkomens- en vermogenstoets zou hebben geleid tot de slotsom dat de belegger redelijkerwijs niet in staat zou zijn te voldoen aan de verplichtingen uit de overeenkomst. In dat geval zal

steeds een deel van de betaalde leasetermijnen, rente en aflossingstermijnen, voor vergoeding in aanmerking komen.

Voorts is van belang dat volgens de hoofdregel van art. 150 Rv. in beginsel op de belegger de plicht rust te stellen en bij voldoende gemotiveerde betwisting te bewijzen dat er causaal verband bestaat tussen de schade die hij stelt te hebben geleden en de schending van de zorgplicht. Ingeval het bestaan van causaal verband niet wordt betwist, althans niet voldoende gemotiveerd wordt betwist, staat daarmee vast dat aan dit vereiste is voldaan.

#### **Intermezzo: causaal verband**

3.33 In effectenlease-geschillen wordt door de banken wel aangevoerd dat ook indien zij wel aan hun zorgplicht had voldaan, de belegger de effectenlease-overeenkomst zou hebben gesloten, zodat het *condicio sine qua non* verband tussen de schending van de zorgplicht en de door de belegger geclaimde schade ontbreekt. Het gaat hierbij om de moeilijke kwestie van de causaliteit van het nalaten. De kern daarbij is - aldus Knigge(69) in zijn annotatie bij een arrest van de strafkamer van uw Raad - dat het bij de vaststelling van de *condicio sine qua non*-causaliteit gaat om een reconstructie van het verloop van de gebeurtenissen zoals die daadwerkelijk heeft plaatsgevonden en dat het bij de causaliteit van het nalaten veeleer gaat om een voorspelling van het causale verloop in een hypothetisch geval. Wat er zou zijn gebeurd als de feitelijke situatie anders was geweest dan zij in feite was, blijft altijd een beetje gissen, aldus Knigge.

3.34 In haar uitspraak van 25 januari 2005 heeft de Commissie van Beroep DSI overwogen dat het zo onaanneemelijk is dat belanghebbende het aanbod van de bank om de effectenlease-overeenkomst te sluiten zou hebben aanvaard indien hij zich bewust was geweest van het gevaar dat hij daardoor zou lopen, dat ervan moet worden uitgegaan dat belanghebbende dit niet zou hebben gedaan nu geen aanwijzingen zijn gebleken voor het tegendeel.(70) Deze lijn wordt (veelal impliciet) ook gevolgd in de jurisprudentie van de hoven.

3.35 In dit verband maak ik nog een enkele opmerking over de eventuele toepasselijkheid van de omkeringsregel. Uw Raad heeft met de zogenoemde 'omkeringsregel' een uitzondering op de hoofdregel van art. 150 Rv aanvaard. Met deze omkeringsregel wordt bedoeld op de voor bepaalde gevallen aanvaarde bijzondere, uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende regel die inhoudt dat een uitzondering dient te worden gemaakt op de hoofdregel van art. 150 Rv in dier voege dat het bestaan van causaal verband (in de zin van *condicio sine qua non*-verband) tussen de onrechtmatige gedraging of tekortkoming en het ontstaan van de schade wordt aangenomen, tenzij degene die wordt aangesproken, bewijst - waarvoor in het kader van het hier te leveren tegenbewijs voldoende is: aanneemelijk maakt - dat de bedoelde schade ook zonder die gedraging of tekortkoming zou zijn ontstaan. Voor toepassing van deze regel is vereist dat sprake is geweest van een gedraging in strijd met een norm die strekt tot het voorkomen van een specifiek gevaar ter

zake van het ontstaan van schade en dat degene die zich op schending van deze norm beroept, ook bij betwisting aannemelijk heeft gemaakt dat in het concrete geval het specifieke gevaar waartegen de norm bescherming beoogt te bieden, zich heeft verwezenlijkt.(71)

3.36 Het komt mij voor dat het toepassen van de omkeringsregel in effectenlease-geschillen minder voor de hand ligt, nu de norm die is overtreden - de uit de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende bijzondere zorgplicht die op de bank een waarschuwingplicht legt en de verplichting om informatie in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie - ertoe strekt de belegger te beschermen tegen eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht en daarmee tegen het gevaar dat de belegger een overeenkomst sluit die deze anders niet zou zijn aangegaan, gelet op de daaraan voor hem verbonden risico's op nadeel. Daarmee lijkt niet te zijn voldaan aan het vereiste van een norm die strekt tot het voorkomen van een specifiek gevaar ter zake van het ontstaan van schade.(72) In deze zin ook het Amsterdamse hof(73) dat uitdrukkelijk een beroep op de omkeringsregel heeft afgewezen met de overweging dat het bij het gevaar van het ontstaan van een restschuld niet gaat om een zodanig specifiek gevaar als voor toepassing van de omkeringsregel vereist doch om een algemeen risico verbonden aan het beleggen met geleend geld.

#### **Intermezzo: eigen schuld**

3.37 In verband met het beroep op eigen schuld dat in effectenlease-geschillen wordt gedaan, wijs ik hier op het volgende. In art. 6:101 BW wordt niet gesproken van eigen schuld van de benadeelde maar van een omstandigheid die deze kan worden toegerekend. Hartkamp(74) wijst erop dat men de rechtsregel van art. 6:101 in ruime zin aldus kan formuleren dat wanneer de schade behalve door de wanprestatie of de onrechtmatige daad is veroorzaakt door een omstandigheid die aan de benadeelde kan worden toegerekend, dat wil zeggen hetzij aan zijn schuld is te wijten, hetzij voor zijn risico komt, zij in beginsel voor zijn rekening moet worden gelaten. Hij wijst voorts erop dat vier stappen moeten worden onderscheiden bij de toepassing van art. 6:101. Ten eerste moet worden vastgesteld - aan de hand van het criterium van de *condicio sine qua non*, aangevuld met de toerekeningsleer van art. 6:98 BW - dat de schade mede door een omstandigheid aan de zijde van de benadeelde is veroorzaakt. Ten tweede moet de omstandigheid aan de zijde van de benadeelde aan deze kunnen worden toegerekend, hetgeen het geval is indien zij is te wijten aan zijn schuld of voor zijn risico komt. Ten derde moet de wederzijdse causaliteit worden afgewogen. Daarmee staat dan de verdeling van de schadelast over de aansprakelijke persoon en de benadeelde vast, tenzij - de vierde stap - de billijkheid tot een andere oplossing leidt. De eerste drie stappen betreffen de causaliteitsafweging. De vierde stap de billijkheidscorrectie. Hartkamp(75) wijst erop dat de afweging van de wederzijdse schuld wordt beschouwd als een beslissing die toekomt aan de feitenrechter omdat zij veelal slechts op intuïtief inzicht

kan berusten en daaraan derhalve slechts beperkte motiveringseisen kunnen worden gesteld. Hij wijst erop dat de vraag of een bepaalde omstandigheid voor toerekening in aanmerking komt en naar welke maatstaven de toerekening geschiedt, evenwel in beginsel rechtsvragen zijn. In elk geval zal, zo vervolgt Hartkamp, zal uit de uitspraak van de feitenrechter kenbaar moeten zijn dat hij de door art. 6:101 lid 1 geëiste causaliteitsafweging heeft onderscheiden van de toepassing van de billijkheidscorrectie en dat hij bij de eerste afweging geen factoren relevant heeft geacht die daarin niet thuishoren, zoals de verwijtbaarheid van de gedragingen van de gelaedeerde - en zo voeg ik eraan toe van de aansprakelijke persoon - die pas aan de orde komt bij een eventuele billijkheidscorrectie. De toepassing van de billijkheidscorrectie behoeft uiteraard motivering die op begrijpelijkheid wordt getoetst. Het niet toepassen van die correctie zal, aldus Hartkamp, slechts - en dan nog summier - gemotiveerd behoeven te worden getoetst indien daarop door de belanghebbende partij een beroep is gedaan.

#### **Causaal verband en eigen schuld: Amsterdamse categoriemodelvonnissen**

3.38 De Amsterdamse rechtbank volgt in haar hiervoor genoemde categoriemodelvonnissen een eigen lijn. Zij zoekt aansluiting bij het Nefalit/Karamus-arrest(76) waarin het ging om de aansprakelijkheid van een werkgever voor de longkanker van zijn werknemer die behalve door blootstelling aan asbeststof in de uitoefening van zijn werkzaamheden voor de werkgever, ook kon zijn veroorzaakt door zijn rookgedrag, terwijl medisch niet kon worden aangetoond in hoeverre die longkanker was veroorzaakt door één van deze beide omstandigheden, dan wel door een andere oorzaak waarvoor niemand verantwoordelijk kon worden gehouden, of door een combinatie van factoren.

De rechtbank stelt in haar categoriemodelvonnissen voorop dat onderzocht moet worden, voor zover een beroep op vernietiging van de overeenkomst niet slaagt, of het niet nakomen door de bank van haar bijzondere zorgplicht (inhoudende, aldus de rechtbank, de verplichting op niet mis te verstane wijze te waarschuwen voor het restschuldrisico en voor de mogelijkheid van het verlies van de investeringen en voorts inhoudende de verplichting bij de belegger inlichtingen in te winnen over diens inkomens- en vermogenspositie) met zich brengt dat de bank aansprakelijk is voor de daarvan door de afnemer ondervonden negatieve gevolgen, verder aan te duiden als nadeel.(77)

Zij overweegt dat het in art. 6:98 BW vereiste causaal verband tussen die tekortkoming en dat nadeel zich niet, althans bezwaarlijk, laat vaststellen omdat achteraf niet met zekerheid kan worden vastgesteld of de effectenlease-overeenkomst tot stand zou zijn gekomen indien de bank wel aan haar zorgplicht had voldaan. Gelet op de aard van de geschonden norm en de ernst van de schending zal derhalve - aldus de rechtbank - moeten worden geschat wat de kans is dat de onderhavige effectenlease-overeenkomst ook bij afdoende nakoming van de zorgplicht door de bank tot stand zou zijn gekomen en de afnemer die zich wel bewust was

van de risico's, de kwade kansen van een koersdaling dus wenste te accepteren in het vertrouwen dat de daling zich niet zou voordoen.

Indien die kans als zeer groot moet worden aangemerkt, zal de bank - aldus de rechtbank - niet aansprakelijk zijn voor het door de afnemer geleden nadeel. Indien de kans als zeer klein moet worden aangemerkt, zal de bank het door de afnemer geleden nadeel moeten vergoeden. Ten aanzien van tussen beide uitersten gelegen gevallen is het, mede gelet op de aan de art. 6:99, 6:101 en 6:248 BW ten grondslag liggende uitgangspunten naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar om de bank onverkort alle nadeel te laten dragen en dient het voor rekening van de bank komende nadeel te worden vermindert in evenredigheid met de, op een gemotiveerde schatting berustende, mate waarin aan de afnemer toe te rekenen omstandigheden tot diens nadeel hebben bijgedragen.

3.39 Volgt men de benaderingswijze van de Amsterdamse rechtbank, dan volgt uit de proportionele toerekening ook een proportionele vergoedingsplicht overeenkomstig hetgeen uw Raad heeft overwogen in het genoemde arrest van 31 maart 2006. Ter bevordering van de rechtszekerheid introduceert de rechtbank daartoe een 'categorie-indeling' die de rechtbank maakt om te bepalen welke percentages de bank, die de op haar rustende zorgplicht niet is nagekomen, dient te dragen van het door de afnemer ondervonden nadeel (de door de afnemer ondervonden negatieve gevolgen van de effectenlease-overeenkomst, daaronder begrepen rente, aflossing en restschuld). In dit categoriemodel zijn beleggingservaring, opleidingsniveau, vermogen en inkomen van de afnemer als indicatieve factoren verwerkt. Het model werkt met bandbreedtes per categorie. Daarnaast laat het model ruimte voor afwikkeling naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid op grond van bijzondere omstandigheden in individuele gevallen. Het model kent vier categorieën. In categorie 1 komt 75% tot 85% van het nadeel voor rekening van de Bank, in categorie 2 (die geldt voor een ieder die niet valt in één van de andere categorieën) komt 55% tot 65% voor rekening van de Bank, in categorie 3 30% tot 40% en in categorie 4 5% tot 15%.

#### **Causaal verband en eigen schuld: jurisprudentie Amsterdamse hof**

3.40 Zoals hiervoor reeds aan de orde kwam, heeft het gerechtshof te Amsterdam op 9 december 2008 in twee zaken waarin principaal en incidenteel hoger beroep is ingesteld tegen categoriemodelvonnissen uitspraak gedaan.<sup>(78)</sup> In deze arresten heeft het hof geoordeeld geen aanleiding te zien om effectenbeleggers in te delen in bepaalde categorieën en om de omvang van de vergoedingsplicht van de bank vervolgens van die indeling te laten afhangen.

Het ging in deze zaken om aflossingsproducten waarin door tussentijdse beëindiging een restschuld was ontstaan. Het hof oordeelde dat de bank was tekortgeschoten in haar bijzondere zorgplicht tegenover particuliere beleggers om de beleggers uitdrukkelijk en in niet mis te verstane woorden te waarschuwen voor

het risico van een restschuld en om inlichtingen in te winnen over hun inkomens- en vermogenspositie.

Met betrekking tot de vraag of sprake was van een zodanig verband tussen dat tekortschieten en de schade die de beleggers stellen te hebben geleden door het aangaan van de effectenlease-overeenkomst dat die schade als een gevolg van dat tekortschieten heeft te gelden, hetgeen de bank betwistte, heeft het hof overwogen als volgt. Nu de bijzondere zorgplicht waarin de bank is tekortgeschoten ertoe strekt te voorkomen dat een belegger lichtvaardig of met ontoereikend inzicht een beleggingsovereenkomst sluit, moet het ervoor worden gehouden - bij gebreke van voldoende door de bank gestelde en te bewijzen aangeboden feiten waaruit anders kan blijken - dat het een belegger die in weerwil van dat tekortschieten een beleggingsovereenkomst is aangegaan, ten tijde van dat aangaan aan voldoende be raad en inzicht heeft ontbroken zodat hij de tekortkoming weggedacht, de overeenkomst niet zou zijn aangegaan, althans niet in de vorm waarin deze is gesloten. Nu het aangaan van de effectenlease-overeenkomst door de beleggers moet worden aangemerkt als een gevolg van het tekortschieten van de bank in de nakoming van haar bijzondere zorgplicht is de bank in beginsel verplicht alle schade te vergoeden die de beleggers hebben geleden door het aangaan van de overeenkomst, zowel de schade die is toe te rekenen aan de geldlening als de schade die is toe te rekenen aan het beleggen in effecten nu de lening en het beleggen binnen het kader van de overeenkomst immers nauw met elkaar zijn verbonden. De slotsom is dat gelet op deze verbondenheid alle schade die de beleggers door het aangaan van de effectenlease-overeenkomst hebben geleden in een zodanig verband staat met het tekortschieten van de bank als gevolg waarvan zij die overeenkomst zijn aangegaan, dat zij de bank in beginsel als een gevolg van dat tekortschieten kan worden toegerekend en dat de bank in beginsel gehouden is tot vergoeding van de rente en de tot aflossing strekkende bedragen die de beleggers aan de bank hebben betaald en tevens tot vergoeding van de restschuld.

Beide schadeposten, de betaalde rente en aflossingen alsmede de restschuld, zijn evenwel mede het gevolg van omstandigheden die aan de beleggers zelf kunnen worden toegerekend. Uit de betrokken effectenlease-overeenkomsten was immers voldoende duidelijk kenbaar dat de overeenkomst voorzag in de verstrekking van een geldlening door de bank, dat de beleggers over die lening rente waren verschuldigd en dat het geleende bedrag moest worden terugbetaald ongeacht de waarde van de effecten die ermee waren aangekocht op het tijdstip van verkoop daarvan. Van de beleggers mocht worden verwacht dat zij alvorens de effectenlease-overeenkomst aan te gaan, binnen redelijke grenzen maatregelen namen om het bepaalde in de effectenlease-overeenkomst te begrijpen. Deze punten waren voor degene die zich hiertoe redelijke inspanningen getroostte ook te begrijpen. Daarom is grond voor vermindering van de vergoedingsplicht van de bank op de voet van art. 6:101 BW, in evenredigheid met de mate waarin de aan de bank en de aan de beleggers toe

te rekenen omstandigheden moeten worden geacht te hebben bijgedragen aan het ontstaan van de schade.

Dit behoort ertoe te leiden dat de bank niet gehouden is aan de beleggers schade te vergoeden bestaande in de door hen betaalde rente over en aflossingen van de krachtens de effectenlease-overeenkomst verstrekte geldlening en dat de schade bestaande in de restschuld voor tweederde deel voor rekening van de bank komt. Wat betreft de rente en de aflossingen staat hierbij voorop dat deze schade - gelet op de kenbaarheid uit de effectenlease-overeenkomst van de lening - en van de verplichtingen tot betaling van rente hierover en terugbetaling hiervan, geheel kan worden toegeschreven aan het voor lief nemen van dergelijke verplichtingen, dan wel het zich ter zake naar behoren informeren door de beleggers. Dit kan anders zijn indien zich een geval voordoet waarin de bank, had zij inlichtingen over de inkomens- en vermogenspositie van de betrokken belegger ingewonnen, uit die inlichtingen had moeten begrijpen dat de mogelijke financiële gevolgen een onverantwoord zware last voor de belegger vormden, zodanig dat deze tegen het aangaan van de overeenkomst had moeten worden beschermd. De hier bedoelde schade kan immers niet geheel worden toegeschreven aan omstandigheden die aan de belegger kunnen worden toegerekend.

3.41 Het hof oordeelde dat één en ander in beginsel geldt voor alle soortgelijke overeenkomsten tot effectenlease en voor alle particuliere wederpartijen van de bank waaraan het hof de slotsom verbond dat er geen aanleiding bestaat om voor de bepaling van de omvang van de vergoedingsplicht de wederpartijen in te delen in categorieën, zoals de rechtbank ook in deze zaken had gedaan. Het hof concludeerde dat dit evenwel onverlet laat dat grond kan bestaan voor een andere schadevergoeding als de omstandigheden van het geval daartoe aanleiding geven.

Aldus beperkt het hof - bijzondere omstandigheden daargelaten - bij een tekortschieten in de zorgplicht de door de bank verschuldigde schadevergoeding "bij alle soortgelijke overeenkomsten tot effectenlease" tot tweederde van de restschuld. Daarmee heeft het hof - zij het op andere wijze dan de rechtbank - eveneens een maatstaf beogen te geven die moet gelden voor alle effectenlease-geschillen, zij het dat afhankelijk van de omstandigheden van het geval een andere schadeverdeling denkbaar is waarbij in het bijzonder moet worden gedacht aan het geval dat de bank gelet op de inkomens- en vermogenspositie van de belegger tegen het aangaan van de overeenkomst had moeten worden beschermd.

3.42 Het Amsterdamse hof heeft in zijn arrest van dinsdag jl. (zijn eerder genoemde arrest van 10 februari 2009) eenzelfde beslissing gegeven inzake een restschuldproduct.(79)

3.43 De hiervoor geschetste benadering van het hof spreekt aan, nu daarmee het resultaat wordt bereikt dat die schade wordt vergoed die betrekking heeft op het verwijt dat de bank wordt gemaakt en voorts is gekozen voor een uniforme benadering die een vlotte afwikke-

ling van de vele effectenlease-geschillen kan bevorderen.

Causaal verband en eigen schuld: jurisprudentie hoven  
3.44 De hiervoor genoemde uitspraken van het Amsterdamse hof sluiten in hoofdlijnen (afgezien van de "algemene" beperking van de schadevergoedingsplicht tot tweederde van de restschuld) aan bij de lijn die tot dan toe in de jurisprudentie van de hoven, waaronder die van het Amsterdamse hof zelf, was gevolgd. Het gaat hier om dat de thans in cassatie voorliggende zaken Levob/[B], [De T.]/Dexia en GeSp/Aegon en voorts om de zaken Dexia/[J] en Aegon/[VdH]. Ik ga hier kort in op de laatste twee zaken.

3.45 In de zaak Dexia/[J] is de restschuld op de voet van art. 6:101 BW voor eenderde voor rekening van de belegger gelaten en is geoordeeld dat de bank niet verplicht is tot vergoeding van het door de belegger ingelegde bedrag (de vooruitbetaalde rente), zodat de aansprakelijkheid van de bank tot tweederde van de restschuld beperkt blijft. Het hof heeft hierbij mede in aanmerking genomen dat de belegger, die een academische studie Nederlands had genoten en een communicatieadviesbureau had gehad, blijkens de in het geding gebrachte brieven bekend was met de mogelijkheid dat zij het door haar in te leggen bedrag zou verliezen.

In de zaak Aegon/[VdH] is het Amsterdamse hof tot de slotsom gekomen dat de belegger als gevolg van de tekortkomingen van de bank geen schade heeft geleden. Dit nu de overeenkomst was beëindigd zonder dat enige schuld aan de bank restte en niet is gebleken en dat de financiële positie van de belegger ten tijde van het aangaan van de overeenkomst ontoereikend was voor de nakoming van zijn betalingsverplichtingen daaruit en dat deze financiële positie de bank had behoren te weerhouden de overeenkomst op dezelfde wijze met de belegger aan te gaan, terwijl uit het enkele tekortschieten van de bank in haar verplichting tot het inwinnen van inlichtingen niet volgt - aldus het hof - dat zonder dat tekortschieten van de belegger op zijn beurt de overeenkomst niet zou zijn aangegaan.

#### **4. Dwaling**

##### **Inleiding**

4.1 In vele effectenlease-geschillen is - evenals in de thans in cassatie voorliggende zaken Levob/[B] en [De T.]/Dexia - door de beleggers een beroep gedaan op dwaling op de grond dat zij een onjuiste voorstelling van zaken hadden omtrent de aan het desbetreffende product verbonden risico's. Beleggers voeren in dat verband veelal aan dat zij meenden dat er sprake was van een soort spaarproduct, dat zij zich niet realiseerden dat een restschuld zou kunnen resterend en dat zij het risico liepen hun inleg (rente en voorts aflossings-termijnen voor zover het gaat om aflossingsproducten) kwijt te raken. Daarbij wordt betoogd dat de dwaling is ingegeven door mededelingen van de bank als vervat in de aan de belegger vóór de totstandkoming van de overeenkomst toegezonden stukken, zodat in zoverre sprake is geweest van dwaling veroorzaakt door onjuiste mededelingen. Voorts wordt betoogd dat voor zover geen sprake is geweest van onjuiste mededelingen, de

bank heeft nagelaten aan de belegger inlichtingen te verstrekken die de gestelde onjuiste voorstelling van zaken had kunnen voorkomen, zodat de bank in zoverre de op haar rustende mededelingsplicht heeft verzaakt.

In de jurisprudentie is dit beroep op dwaling veelal afgewezen. Daarbij is in die zaken met betrekking tot de daar aan de orde zijnde effectenlease-producten geoordeeld dat uit de overeenkomsten (en de algemene voorwaarden) die aan de beleggers vóór de totstandkoming zijn toegezonden, voor degene die zich redelijke inspanningen getroostte, voldoende duidelijk kenbaar was dat sprake was van een lening, dat rente over de lening was verschuldigd, dat met het bedrag van de lening voor risico van de belegger werd belegd in effecten en dat het geleende bedrag moest worden terugbetaald ongeacht de waarde van de effecten bij het einde van de looptijd. Op de grond dat van de belegger mag worden verwacht dat deze alvorens de effectenlease-overeenkomst aangaat, binnen redelijke grenzen maatregelen neemt om te voorkomen dat hij met die overeenkomst instemt onder invloed van een onjuiste voorstelling van zaken, en dat van de belegger aldus moet worden verlangd dat deze zich redelijke inspanningen getroost om het bepaalde in de lease-overeenkomsten te begrijpen, al dan niet met behulp van anderen, en dat de belegger deze onderzoeksplicht heeft verzaakt, wordt vervolgens geoordeeld dat de dwaling gelet op het tweede lid van art. 6:228 BW voor rekening van de dwalende behoort te blijven.

Het moge duidelijk zijn dat in elke zaak afzonderlijk dient te worden beoordeeld of een beroep op dwaling kan worden gehonoreerd gelet op hetgeen de belegger ter adstructie van zijn beroep op dwaling aanvoert en gelet op de inhoud van de aan de belegger verstrekte bescheiden en de aan hem gedane mededelingen. Daarom wordt op deze plaats volstaan met enige algemene opmerkingen over het leerstuk dwaling, waarbij in het bijzonder wordt ingegaan op de mededelingsplicht en op de verhouding tussen van de onderzoeksplicht en de mededelingsplicht. Voorts wordt ingegaan op de vraag hoe de mededelingsplicht die op de bank rust in het kader van de verplichting te voorkomen dat de wederpartij onder invloed van dwaling contracteert, zich verhoudt tot de verplichtingen die voortvloeien uit de bijzondere zorgplicht van de bank die hiervoor aan de orde was.

#### **Mededelingsplicht en onderzoeksplicht**

4.2 Volgens art. 6:228 lid 1 aanhef en onder a en b BW is een overeenkomst die is totstandgekomen onder invloed van dwaling en die bij een juiste voorstelling van zaken niet zou zijn gesloten, vernietigbaar indien (a) de dwaling te wijten is aan een inlichting van de wederpartij, tenzij deze mocht aannemen dat de overeenkomst ook zonder deze inlichting zou worden gesloten en (b) indien de wederpartij in verband met hetgeen zij omtrent de dwaling wist of behoorde te weten, de dwalende had behoren in te lichten. Ingevolge het tweede lid van art. 6:228 kan de vernietiging niet worden gegrond op een dwaling die in verband met de aard van de overeenkomst, de in het verkeer geldende opvattingen of de omstandigheden van het geval voor

rekening van de dwalende behoort te blijven. Volgens vaste jurisprudentie van uw Raad is degene die overweegt een overeenkomst aan te gaan, tegenover de andere partij gehouden om binnen redelijke grenzen maatregelen te nemen om te voorkomen dat hij onder invloed van onjuiste veronderstellingen zijn toestemming geeft(80). In dat verband wordt gesproken van een onderzoeksplicht. Wordt deze plicht verzaakt, dan kan zulks meebrengen dat de dwaling voor rekening van de dwalende behoort te blijven.(81)

4.3 De gehoudenheid van degene die overweegt een overeenkomst aan te gaan, om binnen redelijke grenzen maatregelen te nemen om te voorkomen dat hij onder invloed van onjuiste veronderstellingen zijn toestemming geeft, gaat volgens vaste jurisprudentie niet zo ver dat hij niet zou mogen afgaan op de juistheid van de door de wederpartij gedane mededelingen, zij het dat de aard van de overeenkomst, de in het verkeer geldende opvattingen of de omstandigheden van het geval kunnen meebrengen dat de dwaling voor rekening van de dwalende behoort te blijven.(82) Sinds het arrest Van der Beek/Van Dartel(83) is voorts vaste jurisprudentie dat wanneer een partij haar mededelingsplicht heeft geschonden, de redelijkheid en billijkheid zich in het algemeen ertegen zullen verzetten dat zij ter afweering van een beroep op dwaling aanvoert dat de ander het ontstaan van de dwaling aan zichzelf heeft te wijten; het nalaten van een eigen onderzoek zal in het algemeen dan ook niet aan de dwalende kunnen worden tegengeworpen door een wederpartij die heeft gezwegen waar hij had behoren te spreken(84). Zie ook de arresten Offringa/Vinck(85), Beheersmaatschappij/Stijnman(86) en [...] Holding(87).

4.4 In zojuist genoemd arrest Offringa/Vinck overwoog uw Raad dat in deze, in vaste rechtspraak van de Hoge Raad aanvaarde, regel ligt besloten dat het enkele feit dat een partij haar onderzoeksplicht naar bepaalde relevante gegevens verzaakt, niet uitsluit dat de andere partij ter zake van diezelfde gegevens een mededelingsplicht heeft. Bij het beantwoorden van de vraag of een partij ter zake van bepaalde relevante gegevens naar de in het verkeer geldende opvattingen een mededelingsplicht heeft, dan wel of hij die gegevens voor zich mag houden omdat hij erop mag vertrouwen dat zijn wederpartij, die gehouden is om binnen redelijke grenzen maatregelen te nemen om te voorkomen dat hij onder invloed van onjuiste veronderstellingen zijn toestemming geeft, ter nakoming van deze verplichting een onderzoek zal instellen en daardoor met meerbedeelde gegevens bekend zal worden, moet - aldus uw Raad in dit arrest - niet alleen worden gelet op alle bijzonderheden van het gegeven geval, die dan ook zo volledig en zo nauwkeurig mogelijk behoren te worden vastgesteld, maar ook en vooral daarop dat voormelde regel juist ertoe strekt ook aan een onvoorzichtige koper bescherming te bieden tegen de nadelige gevolgen van dwaling veroorzaakt door het verzwijgen van relevante gegevens. Daarmee heeft uw Raad zich niet alleen uitgelaten over de verhouding tussen de mededelingsplicht en de onderzoeksplicht, doch tevens over de eisen die worden gesteld aan de door de feitenrechter

gegeven motivering. Zie hierover de noot van Hijma onder het arrest Beheersmaatschappij/Stijnman, waarin de lijn van het hier aangehaalde arrest wordt voortgezet.

In het arrest [...] Holding heeft uw Raad nogmaals benadrukt dat de mededelingsplicht van art. 6:228 lid 1 onder b BW strekt ter bescherming van een onvoorzichtige contractuele partij tegen de nadelige gevolgen van dwaling en dat dit meebrengt dat niet te spoedig voorrang moet worden verleend aan de onderzoeksplicht van die partij boven de mededelingsplicht van de andere partij, en voorts dat bij een daartoe strekkend oordeel op alle bijzondere omstandigheden van het geval moet worden gelet en dat deze ook zo volledig en nauwkeurig mogelijk moeten worden vastgesteld.

In het arrest [VD]/Gemeente Kampen(88) heeft uw Raad vooropgesteld dat juist is het uitgangspunt dat in het algemeen aan een koper, ook een onvoorzichtige koper, niet zal kunnen worden tegengeworpen dat hij onvoldoende onderzoek heeft gedaan naar de eigenschappen van het gekochte wanneer de verkoper dienaangaande naar de in het verkeer geldende opvattingen een mededelingsplicht had, doch heeft nagelaten die koper op de hoogte te stellen van bij de verkoper bekende gegevens die relevant zijn voor de beantwoording van de vraag welke eigenschappen de koper met het oog op de beoogde bestemming van het gekochte mocht verwachten. Uw Raad oordeelde dat niet blijk gaf het oordeel van het hof in die zaak dat dit uitgangspunt in dat geval gelet op de door het hof genoemde bijzondere omstandigheden van het geval uitzondering moest lijden, niet blijk gaf van een onjuiste rechtsopvatting.

4.5 In zijn conclusie voor het zojuist genoemde arrest Offringa/Vinck heeft de Advocaat-Generaal Langemeijer benadrukt dat de regel - kort gezegd - dat de mededelingsplicht prevaleert boven de onderzoeksplicht, ervan uitgaat dát op de desbetreffende partij een mededelingsplicht rust. Hij betoogt, onder verwijzing naar de conclusie van de Advocaat-Generaal Hartkamp voor Van Geest/Nederlof(89) dat de afweging van de mededelingsplicht van de ene partij en de onderzoeksplicht van de andere partij in een eerder stadium moet worden gesitueerd, namelijk bij de vraag óf op de ene partij een mededelingsplicht rust(90).

In de literatuur is mede in dit verband aan de orde gekomen of de onderzoeks- en de mededelingsplicht al dan niet "complementair" zijn, dat wil zeggen of is uitgesloten dat zowel sprake is van een mededelingsplicht (aan de zijde van de wederpartij van de dwalende) als van een onderzoeksplicht (aan de zijde van de dwalende). Zie daarover Hartkamp(91), die erop wijst dat uit de door de Hoge Raad in de arresten Offringa/Vinck en Beheersmaatschappij/Stijnman gebruikte formulering voortvloeit dat niet is uitgesloten dat zowel sprake is van een mededelingsplicht (aan de zijde van de wederpartij) als van een onderzoeksplicht (aan de zijde van de dwalende). Zie daarover ook Hijma in zijn noot onder laatstgenoemd arrest, waarin hij uit de "gestapelde voorzichtige wijze waarop de Raad zijn standpunt verwoordt" afleidt dat de wederzijdse plichten wel degelijk

complementair kunnen zijn en wellicht niet zelden zullen zijn. Hij veronderstelt dat uw Raad zich met name heeft willen uitspreken tegen eenzijdig opgezette en simpel mechanisch afgeronde redeneringen van het type "Op de dwalende rustte een onderzoeksplicht, en dus had de ander geen mededelingsplicht".

4.6 Over de vraag wanneer een mededelingsplicht (eventueel voorafgegaan door een onderzoeksplicht) op de wederpartij van de dwalende rust, is het moeilijk algemene regels te geven. De omstandigheden van het geval zijn beslissend. Aldus Hartkamp(92), die betoogt dat de rechtspraak tastend haar weg gaat. Hij wijst voorts erop dat verschillende auteurs hebben gepoogd richtlijnen op te stellen, die doorgaans op de koopovereenkomst zijn afgestemd. Van belang kunnen zijn: de over en weer bij partijen aanwezige deskundigheid; de vraag in hoeverre de rechtsbetrekking tussen partijen een vertrouwensrelatie is; de vraag welke partij over informatie beschikt of op de meest economische wijze daarover beschikking kan krijgen; de aard van de transactie, inclusief de ingewikkeldheid daarvan en veiligheidsaspecten. Hij verwijst daarbij onder anderen naar Cohen Henriquez(93), Van Rossum(94), Castermans(95) en Hijma(96).

#### **Verhouding mededelingsplicht en bijzondere zorgplicht bank**

4.7 Zoals gezegd, wordt het beroep op dwaling in effectenlease-geschillen veelal afgewezen op de grond, kort gezegd, dat uit de desbetreffende overeenkomsten (en de algemene voorwaarden) die aan de beleggers vóór de totstandkoming zijn toegezonden, voor degene die zich redelijke inspanningen getroostte, voldoende duidelijk kenbaar was dat sprake was van een lening, dat rente over de lening was verschuldigd, dat met het bedrag van de lening voor risico van de belegger werd belegd in effecten en dat het geleende bedrag moest worden terugbetaald ongeacht de waarde van de effecten bij het einde van de looptijd. Op de grond dat de belegger zich onvoldoende inspanningen heeft getroost om het bepaalde in de lease-overeenkomsten - al dan niet met behulp van anderen - te begrijpen, is vervolgens geoordeeld dat de dwaling gelet op het tweede lid van art. 6:228 BW voor rekening van de dwalende behoort te blijven(97).

In deze zaken wordt veelal ook geoordeeld dat de bank is tekortgeschoten in de nakoming van de op haar rustende bijzondere zorgplicht doordat zij heeft nagelaten vóór de totstandkoming van de overeenkomst de belegger in uitdrukkelijke en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het risico van een restschuld. In dat verband is aan de orde gekomen of de omstandigheid dat het beroep van de belegger op dwaling faalt omdat deze op grond van art. 6:228 lid 2 BW voor zijn rekening moet blijven, niet meebrengt dat de bank dan ook niet kan worden verweten dat zij is tekortgeschoten in haar uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende waarschuwingsplicht. Deze vraag wordt ontkennend beantwoord, bijvoorbeeld in de thans in cassatie voorliggende zaken Levob/[B] en [De T.]/Dexia, met de overweging dat aan het bestaan van de hier bedoelde bijzondere waarschuwingsplicht niet

afdoet aan hetgeen is geoordeeld ter verwerping van het beroep op dwaling. In cassatie wordt in deze zaken door de beleggers betoogd dat de omstandigheid dat de bank is tekortgeschoten in bedoelde bijzondere waarschuwingsplicht meebrengt dat de belegger met succes een beroep een beroep op dwaling kan doen op de grond dat de bank niet heeft voldaan aan haar mededelingsplicht als bedoeld in art. 6:228 BW en dat de bank de belegger niet kan tegenwerpen dat deze zijn onderzoeksplicht heeft verzaakt(98). Mijns inziens faalt dit betoog omdat het miskent dat de uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende verplichting om te waarschuwen voor het restschuldrisico verder gaat dan de mededelingsplicht van art. 6:228 BW waarvan de reikwijdte mede wordt bepaald door hetgeen aan inspanningen van de belegger mag worden verlangd om de inhoud van de overeenkomst te begrijpen. Ik kom hierop terug bij de bespreking van de middelonderdelen.

## 5. Misleidende reclame

### Inleiding

5.1 In effectenlease-geschillen is - evenals in de thans in cassatie voorliggende zaken GeSp/Aegon en [De T.]/Dexia - door de beleggers ook aangevoerd dat de banken zich in de reclame-uitingen waarin de effectenlease-producten werden aangeprezen, schuldig hebben gemaakt aan misleidende reclame. Zij beroepen zich daarbij op art. 6:194 BW, inhoudende dat onrechtmatig handelt hij die omtrent goederen of diensten die door hem of degene ten behoeve van wie hij handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf worden aangeboden, een mededeling openbaar maakt of laat openbaar maken, indien deze mededeling in een of meer opzichten misleidend is. De kwestie die daarbij speelt is de vraag aan de hand van welke maatstaf moet worden beoordeeld of de reclame-uiting misleidend is. In de jurisprudentie wordt onder verwijzing naar de uitspraak van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen inzake Gut Springenheide(99) ervan uitgegaan dat de te hanteren maatstaf is de vraag hetgeen kan worden begrepen door een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument. Door de beleggers wordt betoogd dat deze maatstaf te streng is en dat het misleidend karakter moet worden beoordeeld aan de hand van de maatstaf van hetgeen kan worden begrepen door de normale minder op beleggingsgebied geïnformeerde consument of door de normale met beleggen onervaren consument. In dat verband wordt aangevoerd dat de desbetreffende brochures zich immers richten op normale, met beleggen onervaren Nederlanders.

Het moge duidelijk zijn dat in elke zaak afzonderlijk dient te worden beoordeeld of een beroep op misleidende reclame kan worden gehonoreerd gelet op hetgeen de belegger ter adstructie van zijn beroep op misleidende reclame aanvoert en gelet op de inhoud van de desbetreffende brochures. Daarom wordt op deze plaats volstaan met een korte beschouwing over de vraag aan de hand van welke maatstaf moet worden beoordeeld of de reclame-uiting misleidend is.

## De gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument

5.2 De uit 1980 stammende regeling van de artt. 1416a-1416c BW (oud) inzake misleidende en vergelijkende reclame, die moet worden gezien als een uitwerking van de onrechtmatige daad, is nagenoeg ongewijzigd overgenomen in de artt. 6:194-196 BW. Eerstgenoemde bepalingen liepen reeds vooruit op Richtlijn 84/450/EEG inzake misleidende reclame.(100) De vaststelling van deze Richtlijn in 1984 noopte derhalve niet meer tot aanpassing van het BW.

Mede in verband met deze Richtlijn heeft het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen in een aantal uitspraken overwogen dat bij de beoordeling of een reclame-uiting de koper al dan niet kan misleiden, moet worden uitgegaan van de vermoedelijke verwachting van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument. Zo ook in het hiervoor genoemde Gut Springenheide-arrest.(101) Ik citeer uit de annotatie van Verkade onder dit arrest waarin hij vooropstelt dat het antwoord van het Hof op de prejudiciële vragen over misleiding-of-niet in de eierhandel, daartoe niet beperkt lijkt te zijn, doch in wezen algemeen luidt, en waarin hij tot de slotsom komt dat deze maatstaf veronderstelt een consument die uitkijkt wat hij doet, weet dat hij niet alles weet, en weet dat hij niet alles voor zoete koek moet aannemen:

"Dat productenaanduidingen en reclame niet - op straffe van misleiding - "idiotensicher" behoeven te zijn, kon reeds lang als algemeen aanvaard gelden. Het Hof legt de lat voor gefundeerde misleidingsklachten echter aanzienlijk hoger. Criterium is niét de eenvoudige consument, laat staan dat rekening gehouden wordt met consumenten in een extra benarde positie, zoals bijvoorbeeld consumenten van buitenlandse afkomst die de taal waarin de reclame-uiting is gesteld niet goed machtig zijn. Criterium is ook niet zo maar de gemiddelde consument, doch de gemiddeld geïnformeerde consument, wat m.i. ten minste scholing t/m de leerplichtige leeftijd veronderstelt. Daar komt dan bij omzichtig en oplettend. Dat veronderstelt m.i. een consument die uitkijkt wat hij doet, weet dat hij niet alles weet, en weet dat hij niet alles voor zoete koek moet aannemen.

Of wordt dit alles geneutraliseerd door het adjectief "gewone", dat ook in de omschrijving voorkomt? Dat kan m.i. niet, want dan had het Hof met alleen maar "gewone consument" kunnen volstaan. Het "gewone" dient kennelijk als tegenhanger van de in literatuur en rechtspraak bekende afnemer met specifieke deskundigheid.

Gaan wij er - eigenlijk per definitie - van uit dat de doorsneeconsument nu juist niet omzichtig en oplettend is, dan brengt de maatstaf van het Hof mee dat er bij consumenten heel wat misverstanden op basis van productinformatie en reclame mogen voorkomen, zonder dat aan de betrokken producent of handelaar het verwijt van een misleidende aanduiding of reclame-uiting kan worden gemaakt.

De lat is daarmee ook eerder hoger dan lager dan die van de MvT bij het toenmalige wetsontwerp 13.611

misleidende reclame van 1975, dat geleid heeft tot de huidige artikelen 6:194-196. Daar was het criterium: "de intelligentie en het voorstellingsvermogen van het gemiddelde publiek dat zich bewust is van en niet laat beïnvloeden door het feit dat aan reclame vaak een zekere overdrijving eigen is."

5.3 Uw Raad heeft inmiddels in het arrest [DeB]/TMF(102) de door het Hof van Justitie geformuleerde maatstaf aanvaard. In deze zaak ging het om een brochure aan potentiële investeerders om in het kapitaal van een naamloze vennootschap deel te nemen die was opgericht met het oog op de ontwikkeling van een vastgoedproject in Spanje, welk project uiteindelijk niet van de grond is gekomen.(103) De brochure bevatte een financiële prognose voor het project. De investeerders betoogden dat de brochure misleidend was in de zin van art. 6:194 BW. In deze zaak ging het om de vraag of de maatstaf van de gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende (maar ook) gewone consument (de maatman-consument) zonder meer kon worden toegepast dan wel aanpassing behoefde nu het hier ging om investeerders die allen - onomstreden - ervaring hadden in de zakenwereld. Het hof beantwoordde deze vraag in laatst bedoelde zin. Het hof overwoog dat de brochure wellicht voor het gemiddelde publiek misleidend zou kunnen zijn maar dat van investeerders die allen ervaring hebben in de zakenwereld, mag worden verwacht dat zij weten wat de waarde van prognoses is en dat zij, indien zij enige aarzeling hadden over de haalbaarheid van het project, dit bij de presentatie daarvan aan de orde hadden gesteld, hetgeen zij niet hebben gedaan. Uw Raad oordeelde evenwel anders. Ik citeer:

"Bij de beantwoording van de vraag of de brochure misleidend is in de zin van art. 6:194 BW had het hof behoren uit te gaan van de vermoedelijke verwachting van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument tot wie de brochure zich richt of die zij bereikt. De omstandigheid dat [DeB] c.s. ervaring in de zakenwereld hebben behoort derhalve bij de beantwoording van de hiervoor bedoelde vraag geen gewicht in de schaal te werpen, nu het hof niet heeft vastgesteld dat de kring van personen tot wie de brochure zich richtte of die zij heeft bereikt uitsluitend bestaat uit personen die ervaring in de zakenwereld hebben."

Van het hanteren van een andere maatstaf, de maatstaf waarbij wordt uitgegaan van een beter dan gemiddeld geïnformeerde consument dan de maatman-consument, kan derhalve sprake zijn ingeval komt vast te staan dat de kring van personen tot wie de reclame-uiting zich richt of die zij heeft bereikt, uitsluitend bestaat uit meer dan gemiddeld geïnformeerde consumenten. In de effectenlease-geschillen wordt van de zijde van de beleggers betoogd dat in deze zaken ook een andere maatstaf moet worden gehanteerd dan de maatstaf waarbij wordt uitgegaan van de gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende consument, te weten de maatstaf van de op beleggingsgebied onervaren consument. In dat verband wordt dan betoogd dat de reclame-uitingen van de banken voor de effectenlease-

producten zich juist richtten op met beleggen onervaren consumenten. In de jurisprudentie inzake effectenlease-geschillen wordt dat betoog in het algemeen verworpen. Zie ook Lieverse in haar noot onder de uitspraak van de rechtbank Amsterdam Stichting Leaseverlies/Sobi(104). Zij wijst erop dat bij de beantwoording van de vraag of de reclame-uitingen zich al dan niet richten tot een bepaald publiek, de gekozen media (in die zaak een landelijk dagblad) een rol zullen spelen.

5.4 Ook uit de parlementaire geschiedenis van de wettelijke regeling inzake misleidende reclame komt naar voren dat een rol kan spelen de vraag of de reclame-uiting was gericht tot een algemene kring van personen dan wel tot een bepaalde kring van personen, in welk verband worden genoemd enerzijds meer gespecialiseerde beroepsgenoten en anderzijds kinderen. Zie de volgende passages uit de MvT onderscheidenlijk de MvA bij het wetsvoorstel dat leidde tot invoering van de artt. 1416a t/m 1416c (oud) BW : (105)

"Ten aanzien van de vraag of de reclamemededeling inderdaad een misleidend karakter heeft, is het oordeel van de rechter uiteindelijk beslissend. Hij zal hierbij in beginsel uit kunnen gaan van de intelligentie en het voorstellingsvermogen van het gemiddelde publiek, dat zich bewust is van en zich niet laat beïnvloeden door het feit dat aan reclame vaak een zekere overdrijving eigen is. In concrete gevallen zal er echter rekening mee moeten worden gehouden tot welke kring van personen de betrokken reclame zich richt. Zo zal men een advertentie, die mede bedoeld is om kinderen te bereiken geheel anders moeten beoordelen dan een advertentie die zich uitsluitend tot een bepaalde groep gespecialiseerde beroepsgenoten richt."

en

"Hierbij dient hij [lees: de rechter DVL] zich in het bijzonder af te vragen of de betrokken reclame een juiste voorstelling van zaken heeft gewekt of kan wekken bij het gemiddelde publiek (...). In bepaalde gevallen kan ook nog een rol spelen de vraag of de reclame-uiting tot een algemene kring van personen was gericht of tot een meer beperkte, gespecialiseerde kring."

"Inherent aan het verschijnsel reclame is dat deze vooral de nadruk legt op de positieve aspecten van hetgeen wordt aangeprezen, hetgeen dan vaak ook nog met een zekere overdrijving gepaard gaat. Dit zal ieder die met dergelijke mededelingen wordt geconfronteerd en zich daardoor laat leiden dan ook goed moeten beseffen. De grens van het in dit verband toelaatbare wordt naar onze mening 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."

5.5 Volledigheidshalve merk ik op dat inmiddels in werking is getreden de wet van 25 september 2008 tot 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 (Stb. 2008, 397). Daarmee is in het Burgerlijk Wetboek een nieuwe afdeling 6.3.3a opgenomen, vóór de huidige afdeling 6.3.4 (Misleidende en vergelijkende reclame). In deze afdeling is de materiële regeling inzake de oneerlijke handelspraktijken neergelegd. De reikwijdte van de huidige afdeling 6.3.4 wordt dan beperkt tot handelspraktijken tussen bedrijven onderling. In het nieuw in te voeren art. 6:193d lid 2 wordt bepaald dat onrechtmatig is iedere handelspraktijk waarbij essentiële informatie die 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. In de MvT wordt voor de uitleg van het begrip "gemiddelde consument" verwezen naar het Gut Springenheide-arrest.(106) Zie verder Pijls in een onlangs in Ondernemingsrecht gepubliceerde bijdrage.(107)

## **6. Wet op het consumentenkrediet**

### **Inleiding**

6.1 Zoals gezegd, is een kenmerk van effectenleaseproducten dat - kort gezegd - met geleend geld in effecten wordt belegd. Door beleggers wordt in verband daarmee in de effectenlease-geschillen veelal het standpunt ingenomen dat de Wet op het consumentenkrediet (hierna: Wck)(108) van toepassing is op de door hen gesloten effectenlease-overeenkomsten, zodat (i) deze overeenkomsten dienen te voldoen aan de eisen die de Wck stelt en (ii) aanbieders van effectenleaseproducten moeten beschikken over een Wck-vergunning. Zij betogen dat de effectenlease-overeenkomsten wegens strijd met de Wck nietig of vernietigbaar zijn indien niet aan deze vereisten is voldaan. De aanbieders van effectenlease-producten hebben zich steeds op het standpunt gesteld dat de effectenlease-producten niet vallen onder de reikwijdte van de Wck.

6.2 In de jurisprudentie van de hoven is steeds geoordeeld dat de Wck niet van toepassing is op de effectenlease-overeenkomsten als daar aan de orde. Zo ook in de thans in cassatie voorliggende zaken waarin een beroep op de Wck is gedaan, de zaak [De T.]/Dexia van het Arnhemse hof en de zaak GeSp/Aegon van het Amsterdamse hof. Zie ook de hiervoor reeds aan de orde gekomen arresten van het Amsterdamse hof van 9 december 2008 en het arrest Aegon/van den Ham.(109) Ook de rechtbanken oordelen veelal in deze zin. Zo bijvoorbeeld de rechtbank Amsterdam.(110) Sommige rechtbanken zijn evenwel van oordeel dat de Wck wél van toepassing is op effectenlease-overeenkomsten, in het bijzonder de rechtbanken te Almelo(111) en Arnhem.(112) Laatstgenoemde rechtbank lijkt als eerste in deze zin te hebben geoordeeld, en wel in haar vonnis van 14 juli 2004.(113)

In de literatuur zijn de opvattingen verdeeld.(114) Volgens De Jong(115) is de Wck niet van toepassing op effectenlease-overeenkomsten, volgens Huls(116) en Van Baalen(117) wel.

6.3 In de jurisprudentie van de hoven wordt het oordeel dat de Wck niet van toepassing is op effectenlease-

overeenkomst als volgt gemotiveerd. De kredietverschaffing die plaatsvindt in het kader van een effectenlease-overeenkomst is geen "krediettransactie" als bedoeld in art. 1 Wck aangezien geen sprake is van een "geldkrediet" en evenmin van een "goederenkrediet" als bedoeld in die bepaling. De Richtlijn 87/102/EEG van 22 december 1986 inzake het consumentenkrediet (hierna: Richtlijn Consumentenkrediet 1986)(118) maakt dit oordeel niet anders. Deze richtlijn heeft geen rechtstreekse werking. Zij verplicht evenmin tot een andere wijze van toepassing van de Wck. De richtlijn geeft in art. 2 onder c een omschrijving van het begrip "kredietovereenkomst" die ruimer is dan de omschrijving van het begrip "krediettransactie" in art. 1 onder a Wck en waarin de effectenlease-overeenkomst zou kunnen worden begrepen. Er is evenwel geen plaats voor richtlijnconforme interpretatie omdat dat onverenigbaar zou zijn met zowel het rechtszekerheidsbeginsel als het verbod van terugwerkende kracht nu de wetgever ervoor heeft gekozen de Wck zo in te richten dat een zodanige overeenkomst buiten het bereik daarvan valt en richtlijnconforme interpretatie zou betekenen dat de wet een toepassing kan hebben waarmee belanghebbenden op het tijdstip van het sluiten van de overeenkomst geen rekening behoeften te houden.

De rechtbank Arnhem heeft in haar hiervoor genoemde vonnis van 14 juli 2004 daarentegen kort gezegd geoordeeld dat het begrip 'geldkrediet' in art. 1 onder a 1° Wck zodanig ruim is geformuleerd dat daaronder naar de letter ook een krediet valt dat ter beschikking wordt gesteld om daarmee te beleggen in aandelen. In het kader van een richtlijnconforme uitleg van deze bepaling mag, aldus deze rechtbank, geen doorslaggevende betekenis worden gegeven aan de toelichting op de definitie van het begrip 'geldkrediet', vooral niet omdat de wetgever destijds onbekend was met het fenomeen effectenlease. Lieverse merkt in haar annotatie op dat gelet op de door haar genoemde wetsgeschiedenis de conclusie eigenlijk niet anders kan zijn dan dat de effectenlease niet valt onder het begrip geldkrediet en niet onder het begrip goederenkrediet, en dat het wel heel ver gaat om op grond van een richtlijnconforme of zeer ruime interpretatie een resultaat te bereiken dat tegen de tekst van de wet ingaat en waarmee naar alle waarschijnlijkheid géén van de marktpartijen in het verleden rekening heeft gehouden en ook niet behoefde te houden.

6.4 De Wck is op 1 januari 1992 in werking getreden.(119) Zij is de opvolgster van de Wet op het afbetalingsstelsel 1961 (hierna: WAS) en de Wet op het consumptief geldkrediet (hierna: WCGK).(120) Tegelijkertijd werd in de Wck de zojuist genoemde Richtlijn Consumentenkrediet 1986 geïmplementeerd.

Volledigheidshalve merk ik op dat de Wck vanaf 1 januari 2006 ten dele is opgegaan in de Wfd, die op haar beurt op 1 januari 2007 is vervangen door de Wft. Daarnaast is recentelijk een nieuwe richtlijn over consumentenkrediet in werking getreden, namelijk Richtlijn 2008/48/EG.(121) Op grond van deze nieuwe

richtlijn zal de Richtlijn Consumentenkrediet 1986 met ingang van 12 mei 2010 worden ingetrokken.

6.5 De Wck reguleert kort gezegd het verschijnsel kredietverlening aan consumenten. Zij beoogt, aldus de memorie van toelichting, een kader te creëren "waarbinnen kredietgevers verantwoord op de markt opereren en consumenten, geruggesteund door goede markt- en productinformatie, op redelijke voorwaarden krediet kunnen opnemen." (122) Daartoe maakt de Wck kredietgevers vergunningplichtig: art. 9 Wck bepaalt dat het verboden is om zonder een daartoe verleende vergunning krediet te verlenen. Voorts stelt zij in een aantal dwingendrechtelijke bepalingen eisen aan de kredietverlening en de kredietovereenkomst.

#### **Bereik van de Wck**

6.6 De Wck is van toepassing op bepaalde 'krediettransacties'. Het begrip 'krediettransactie' wordt gedefinieerd in art. 1 Wck. Vervolgens bepalen de artt. 2 en 3 kort gezegd dat de Wck alleen van toepassing is op 'krediettransacties' waarbij een professionele partij krediet verleent aan een natuurlijke persoon, en waarbij de krediet som niet meer dan (destijds) f 50.000 bedraagt. (123) Art. 4 zondert vervolgens een aantal specifieke krediettransacties uit.

6.7 De eerste - ook in de thans in cassatie voorliggende zaken GeSp/Aegon en [De T.]/Dexia door de hoven ontkennend beantwoorde - vraag is derhalve of een effectenlease-overeenkomst een 'krediettransactie' is in de zin van art. 1 Wck.

Art. 1 luidt, voor zover in dit verband van belang, als volgt:

"In deze wet en de daarop berustende bepalingen wordt verstaan onder:

a. krediettransactie: iedere overeenkomst en ieder samenstel van overeenkomsten met de strekking dat:

1°. door of vanwege de eerste partij (de kredietgever) aan de tweede partij (de kredietnemer) een geldsom ter beschikking wordt gesteld en de tweede partij aan de eerste partij een of meer betalingen doet,

2°. door of vanwege de eerste partij (de kredietgever) aan de tweede partij (de kredietnemer) het genot van een roerende zaak wordt verschaft of een bij algemene maatregel van bestuur aangewezen dienst wordt verleend en de tweede partij aan de eerste partij een of meer betalingen doet, of

3°. door of vanwege de eerste partij (de kredietgever) aan de tweede partij (de kredietnemer), dan wel ten behoeve van deze aan een derde partij (de leverancier) een geldsom ter beschikking wordt gesteld ter zake van het verschaffen van het genot van een roerende zaak of het verlenen van een bij algemene maatregel van bestuur aangewezen dienst aan de tweede partij, en de tweede partij aan de eerste partij of aan de derde partij een of meer betalingen doet,

en dat ten minste een van de betalingen van de kredietnemer later plaatsvindt dan drie maanden nadat de geldsom ter beschikking is gesteld, onderscheidenlijk nadat met het verschaffen van het genot van de zaak of het verlenen van de dienst een aanvang is gemaakt;

(...)

d. geldkrediet: een krediettransactie als bedoeld onder a, 1°;

e. goederenkrediet: een krediettransactie als bedoeld onder a, 2° of 3°;

(...)"

6.8 Deze bepaling wordt in de memorie van toelichting onder meer als volgt toegelicht: (124)

"Centraal in de wet staat het begrip krediettransactie, dat beoogt alle relevante vormen van consumentenkrediet te omvatten. Uitgangspunt is dat een feitelijke omschrijving wordt gegeven van de verschillende elementen, waaruit een krediettransactie kan bestaan. Bij een meer formeel-juridische benadering bestaat het gevaar van ontduiking van de wet via juridische constructies die de economische werkelijkheid maskeren. Deze wijze van definiëren sluit aan bij die van de WAS. Ook de WCGK bevat dergelijke feitelijke omschrijvingen van juridische constructies.

Met de aanhef van de definitie wordt aangesloten bij de definitie die de WAS geeft van afbetalingstransacties. Twee wezenlijke elementen liggen hierin besloten. In de eerste plaats het feit, dat een krediettransactie kan bestaan uit één overeenkomst, waaraan twee of meer partijen kunnen deelnemen, dan wel uit een samenstel van overeenkomsten, hetgeen zich met name zal voordoen in geval van goederenkrediet (zie definitie daarvan, onderdeel e), waarbij betrokken zijn een kredietgever, een kredietnemer en een leverancier. Door deze omschrijving is het niet van belang of, in geval van een drie-partijen-transactie, deze is gegoten in één overeenkomst waarin alle elementen zijn vervat, dan wel in twee of meer overeenkomsten, die tezamen de totale transactie vormen. Het tweede wezenlijke element is de strekking. Uiteraard is van groot belang wat de overeenkomst of overeenkomsten naar de letter inhoudt, c.q. inhouden, doch wanneer uit bepaalde omstandigheden duidelijk valt af te leiden dat de strekking een andere is dan de inhoud doet vermoeden, zal de strekking bepalend zijn voor de al dan niet toepasselijkheid van de definitie, en daarmee voor de overige bepalingen van de wet."

Als krediettransacties in de zin van art. 1 Wck moeten dus worden aangemerkt die (samenstellen van) overeenkomsten die naar hun strekking de onder 1° (geldkrediet) dan wel onder 2° of 3° (goederenkrediet) genoemde constitutieve elementen bevatten. Ontbreekt een van die elementen, dan is geen sprake van een geldkrediet of een goederenkrediet en valt de overeenkomst niet onder het bereik van de Wck. (125)

#### **Effectenlease-overeenkomst een geldkrediet?**

6.9 De eerste van de door art. 1 Wck genoemde vormen waarin de krediettransactie zich kan voordoen is het geldkrediet: "iedere overeenkomst en ieder samenstel van overeenkomsten met de strekking dat door of vanwege de eerste partij (de kredietgever) aan de tweede partij (de kredietnemer) een geldsom ter beschikking wordt gesteld en de tweede partij aan de eerste partij een of meer betalingen doet." In de memorie van toelichting wordt met betrekking tot deze vorm opgemerkt: (126)

"Geldkredieten zijn die krediettransacties, waarop de WCGK betrekking heeft. De meest voorkomende vormen hiervan zijn de persoonlijke lening. Al dan niet door zekerheid gedekt, en het doorlopend geldkrediet. De omschrijving onder 1° geeft aan, dat bij een dergelijke transactie twee partijen betrokken zijn, de kredietgever en de kredietnemer. De prestatie die de kredietgever levert, is het ter beschikking stellen van een geldsom. De vorm waarin het geld ter beschikking gesteld wordt, is voor de toepasselijkheid van deze wet niet relevant. Zo is niet van belang of het geld "charitaal" ter hand wordt gesteld, of giraal aan de kredietnemer wordt overgemaakt. Bij een doorlopend geldkrediet stelt de kredietgever de kredietnemer een bepaalde financiële ruimte ter beschikking, waarbinnen deze in de tijd gespreid geldsommen kan opnemen. (...)"

6.10 Van geldkrediet is, zo blijkt uit het voorgaande, sprake indien de kredietnemer een geldsom ter beschikking wordt gesteld, in welke vorm dan ook. Dit impliceert dat slechts sprake is van een geldkrediet in de zin van art. 1 Wck indien de kredietnemer de vrije beschikking heeft over deze geldsom. Zoals Huls over geldkrediet opmerkt: de geldlener krijgt een som geld ter vrije beschikking in zijn handen:(127)

"Van oudsher worden geld- en goederen onderscheiden. Bij de eerste kredietvorm krijgt de geldlener een som gelds ter vrije beschikking in zijn handen, bij de tweede wordt het krediet verleend voor de aanschaf van een bepaald goed en de kredietnemer 'ziet' daar geen geld (vgl. huurkoop)."

Met geldkrediet heeft de wetgever de situatie voor ogen gehad waarbij de kredietverstrekker niet tevens de leverancier is van de goederen ter bekostiging waarvan het krediet wordt aangegaan.(128)

6.11 Ingeval van een effectenlease-overeenkomst is geen sprake van geldkrediet: er wordt immers niet een geldsom ter beschikking gesteld (de kredietnemer 'ziet' geen geld om met Huls te spreken). Het krediet wordt verstrekt met betrekking tot het verschaffen van (het genot van) goederen (effecten). Een ruimere uitleg van het begrip 'geldkrediet' waardoor ook het verschaffen van het genot van een goed onder dat begrip zou vallen, zou het onderscheid met het begrip 'goederenkrediet' in art. 1 Wck zinledig maken.(129)

Deze conclusie wordt bevestigd door de hiervoor geciteerde passage in de memorie van toelichting waarin wordt opgemerkt dat geldkredieten zijn die krediettransacties waarop de WCGK betrekking heeft. De WCGK omschreef het "verlenen van kredieten" als "het onmiddellijk of middellijk in handen of ter beschikking stellen van geldsommen of geldswaarden aan personen die zich verplichten geldsommen of geldswaarden terug te geven".(130) Deze omschrijving is, zo merkte de WCGK-wetgever op, gelijk aan de omschrijving die in de voorganger van de WCGK, de Geldschieterswet van 1932, is gegeven voor het "uitlenen van geldsommen".(131) En aan die uitdrukking, zo oordeelde Uw Raad in 1935, heeft de wet niet "eene andere betekenis [toegekend] dan die uitdrukking juridisch heeft".(132) De geldleningsovereenkomst (thans geregeld in art.

7A:1791 e.v. BW) is een species van de overeenkomsten van verbruikleen. Hieruit vloeit voort dat de besteding van het geld naar vrije keuze van de schuldenaar moet kunnen geschieden, zoals ook Schoonderbeek constateerde.(133)

#### **Effectenlease-overeenkomst een goederenkrediet?**

6.12 De andere vorm waarin de krediettransactie in de zin van art. 1 Wck zich kan voordoen is het 'goederenkrediet' als omschreven onder a, 2° of 3°. Constitutief element van de omschrijving is dat "het genot van een roerende zaak wordt verschafte of een bij algemene maatregel van bestuur aangewezen dienst wordt verleend." Daarbij kan worden vooropgesteld dat effectenlease niet bij algemene maatregel van bestuur is aangewezen als dienst in de zin van art. 1 Wck.(134) Resteert dus de vraag of het krediet betrekking heeft op de verschaffing van het genot van een roerende zaak.

6.13 Over goederenkrediet wordt in de memorie van toelichting het volgende opgemerkt:(135)

"Goederenkredieten vallen vrijwel samen met de door de WAS bestreken transacties. Deze kunnen zowel betrekking hebben op het verschaffen van het genot van een zaak als op het verrichten van een bij algemene maatregel van bestuur aangewezen dienst. Het ligt in ons voornemen om vormen van dienstverlening aan te wijzen die meer dan incidenteel gepaard gaan met kredietverlening (afbetaling). In concreto zal het naar verwachting gaan om reisovereenkomsten, bepaalde (computer-)cursussen, alsmede dienstverlening die verband houdt met koop, bijvoorbeeld installatie en onderhoud van apparatuur, een en ander uiteraard slechts voor zover vallend onder het bereik van de definitie van krediettransactie. (...)"

In deze passage wordt gesproken over het genot van een 'zaak'. Men zou kunnen menen dat daarmee wordt bedoeld op zaken als omschreven in art. 555 BW (oud), dat wil zeggen op stoffelijke voorwerpen en op vermogensrechten, nu deze memorie van toelichting in 1986 bij de Tweede Kamer werd ingediend.(136) Dat is evenwel niet het geval. In het wetsvoorstel wordt in dit verband namelijk, net als in art. 1 WAS, gesproken over het genot van een "roerende lichamelijke zaak".(137) Die woorden worden ook gebruikt in art. 1 onder a, 2° en 3°, van de Wck zoals deze bepaling uiteindelijk in het Staatsblad is opgenomen.(138) Bij wet van 14 november 1991 is deze bepaling vervolgens aangepast aan de terminologie van het nieuwe BW, dat tegelijk met de Wck op 1 januari 1992 in werking is getreden.(139) Ingevolge art. I A van deze aanpassingswet vervalt in art. 1 onder a, 2° en 3° Wck telkens het woord "lichamelijke". In de memorie van toelichting wordt daarover opgemerkt: "In het nieuwe BW wordt het onderscheid "lichamelijke/onlichamelijke" niet meer gebezigd. Met de omschrijving "lichamelijke zaken" wordt bedoeld: zaken in de zin van art. 3.1.1.1 nieuw BW, zodat "lichamelijke" kan vervallen".(140) Art. 1 onder a, 2° en 3° Wck heeft derhalve alleen betrekking op zaken als omschreven in art. 3:2 BW, dat wil zeggen voor menselijke beheersing vatbare stoffelijke objecten. Effectenlease-overeenkomsten hebben daarentegen betrekking op effecten of op deelnemings-

rechten, dus op vermogensrechten (art. 3:6 BW).(141) Dat betekent dat in geval van effectenlease geen sprake is van goederenkrediet in de zin van art. 1 Wck. De wetgever heeft vermogensrechten ('roerende onlichamelijke zaken') uitdrukkelijk niet onder de werking van de Wck gebracht, terwijl die mogelijkheid destijds nog wel in de literatuur is aangesneden.(142)

#### **Geen krediettransactie in de zin van art. 1 Wck**

6.14 Uit het bovenstaande volgt dat een effectenlease-overeenkomst geen 'krediettransactie' behelst in de zin van art. 1 Wck, zodat de Wck niet van toepassing is. Derhalve is ook niet aan de orde de vraag of effectenlease-overeenkomsten vallen onder de uitzondering van art. 4 lid 1 onder h Wck (kredietverlening tegen belening van effecten).

6.15 Uit hetgeen in de memorie van toelichting bij laatstgenoemde bepaling is opgemerkt, blijkt dat de wetgever alleen de kredietverlening voor consumptieve doeleinden wilde reguleren en niet kredietverlening in de vermogenssfeer (opbouw van vermogen):(143)

"De regering kan zich ermee verenigen dat deze twee bijzondere, duidelijk af te bakenen soorten krediet, die in verschillende opzichten afwijken van de gebruikelijke kredietvormen, buiten het wettelijke regime blijven. Voor wat betreft effectenbelening heeft vooral een rol gespeeld dat de daaruit voortvloeiende debetposities meestal betrekking hebben op beleggingen in aandelen of andere waardepapieren. Deze transacties spelen zich derhalve meer in de vermogens- dan in de consumptieve sfeer af."

6.16 Nadien, zo merk ik volledigheidshalve op, heeft de minister van Financiën zich steeds op het standpunt gesteld dat de Wck niet van toepassing is op effectenlease-overeenkomsten.

Zo antwoordde hij op 6 juli 1998 naar aanleiding van Kamervragen, dat effectenlease-constructies meer in de vermogenssfeer liggen dan in de consumptieve sfeer, en dat hij daarom geen reden aanwezig achtte om effectenlease onder de Wck te brengen.(144)

In zijn brief van 8 juli 1999 aan de Tweede Kamer merkte hij op dat voor producten als aandelenlease geen informatie-eisen gelden ten aanzien van het leningendeel en het daarmee samenhangende risico, waarmee hij te kennen gaf dat (art. 26 van) de Wck zijns inziens niet van toepassing is op effectenlease-overeenkomsten.(145)

6.17 In 2001 gaf de wetgever uitvoering aan zijn voornemen om de informatieverstrekking aan het publiek over effectenlease-overeenkomsten te verbeteren. Hiertoe werden art. 26 en art. 69 Wck gewijzigd en mede van toepassing verklaard op krediettransacties als bedoeld in art. 4 lid 1 onder h, de krediettransacties in de zin van art. 1 Wck waarvoor de Wck ingevolge art. 4 niet geldt. Zie art. II B van de Wet van 20 december 2001 dat luidt als volgt:(146)

"De Wet op het consumentenkrediet wordt als volgt gewijzigd: Art. 4, tweede lid, komt te luiden: (...) 2. In afwijking van het eerste lid geldt het bepaalde bij of krachtens de artikelen 26 en 69 mede ten aanzien van krediettransacties als bedoeld in het eerste lid, onder f en h."

In de memorie van toelichting wordt daarover opgemerkt:(147)

"Het tweede lid van art. 4 is op twee punten aangepast. In de eerste plaats zijn door de toevoeging van de verwijzing naar onderdeel h van het eerste lid ook de transacties waarbij kredietverlening gecombineerd wordt met belening van ter beurze genoteerde effecten, bijvoorbeeld aandelenlease-constructies, onder de reikwijdte van de informatieplicht gebracht. Voor de goede orde wordt overigens opgemerkt dat voor aanbidding van aandelenlease-constructies een vergunning ingevolge de Wet toezicht effectenverkeer 1995 vereist is."

Uit deze memorie van toelichting lijkt te volgen dat de wetgever nog steeds van mening was dat de Wck niet van toepassing is op effectenlease-overeenkomsten, doch thans op de grond dat deze overeenkomsten vallen onder de uitzondering van art. 4 lid 1 onder h.(148)

Zulks wordt bevestigd door de minister van Financiën bij brief van 27 augustus 2004:(149)

"Hoewel het in de bedoeling van de wetgever heeft gelegen om aandelenlease-producten niet onder de Wet op het consumentenkrediet (Wck) te laten vallen, zijn in 2002 wel stappen ondernomen om de informatieverstrekking over aandelenleaseproducten te verbeteren. Door opname van een nieuw lid 2 in art. 4 van de Wck werd de reikwijdte van de informatieplicht ingevolge de Wck van overeenkomstige toepassing verklaard op onder andere aandelenlease-producten."

Ook nóg later bleef de minister, in antwoord op Kamervragen, bij het standpunt dat de Wck niet van toepassing is ten aanzien van effectenlease-overeenkomsten, met uitzondering van de artt. 26 en 69. Zo antwoordde hij bijvoorbeeld op 22 september 2005:(150)

"Of de Wet op het consumentenkrediet (Wck) van toepassing is op de verkoop van aandelenleaseproducten is onderwerp (geweest) van een aantal rechtszaken. Het antwoord van de verschillende rechters is niet eenduidig. Een aantal rechters meent dat de Wck wel van toepassing is op aandelenlease en dat dit tot gevolg heeft dat contracten nietig zijn, indien deze zijn aangegaan door financiële instellingen die ten tijde van de verkoop van de aandelenleaseproducten niet beschikten over een Wck-vergunning. Er zijn ook rechtbanken die een andere mening zijn toegedaan: die stellen dat de Wck, met uitzondering van de in deze wet vervatte informatieverstrekkingbepalingen, niet op het aanbieden van aandelenleaseproducten van toepassing is. Ik zie in deze ontwikkelingen geen reden om af te wijken van mijn eerdere oordeel dat de Wck niet in zijn geheel van toepassing is op aandelenleaseproducten en heb daarom thans geen aanleiding om te bevorderen dat wordt nagedacht over bestuursrechtelijke dan wel strafrechtelijke trajecten in verband met de handhaving van de Wck en aandelenlease."

6.18 Dat effectenlease-overeenkomsten niet onder de reikwijdte van de Wck vallen omdat zij niet kunnen worden beschouwd als krediettransacties in de zin van art. 1 Wck blijkt ook uit de (totstandkomings)geschiedenis van de Wfd, waarin de Wck met ingang van 1

januari 2006 gedeeltelijk is opgegaan. De Wfd is wél van toepassing op effectenlease-overeenkomsten. Art. 1 aanhef en onder r, 2°, verstaat onder goederenkrediet:(151)

"het aan een consument verschaffen van het genot van een roerende zaak of een effect of het verlenen van een bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen dienst, dan wel het aan een consument of een derde ter beschikking stellen van een geldsom terzake van het aan die consument verschaffen van het genot van een roerende zaak of een effect of het verlenen van een bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen dienst, waarbij de consument gehouden is ter zake een of meer betalingen te verrichten;"

In de memorie van toelichting wordt daarover opgemerkt:(152)

"De definitie van krediet is gebaseerd op de omschrijving in art. 1, onderdeel a, van de Wck. Zowel goederen- als geldkrediet vallen onder het begrip "krediet". Door aan de definitie van goederenkrediet het verschaffen van het genot van een effect toe te voegen worden producten bestaande uit een beleggingselement en een kreditelement, zoals effectenlease producten, voor wat het kreditelement betreft expliciet onder de reikwijdte van het wetsvoorstel gebracht. Buiten deze toevoeging is met de in het wetsvoorstel gehanteerde terminologie niet bedoeld een verschil aan te brengen in de reikwijdte van de definitie ten opzichte van de Wck."

De wetgever heeft de reikwijdte van de Wfd in dit verband dus willen uitbreiden ten opzichte van de Wck door het 'verschaffen van het genot van een effect' toe te voegen aan de Wck-omschrijving van goederenkrediet.

6.19 De conclusie ten aanzien van de Wck moet dus zijn dat deze wet duidelijk niet van toepassing is op effectenlease-overeenkomsten.(153) Dat standpunt heeft de regering ook steeds ingenomen en uitgedragen.(154)

#### **Richtlijnconforme uitleg?**

6.20 Ten slotte rijst nog de vraag of de Richtlijn Consumentenkrediet 1986 een ander licht werpt op de vraag of de Wck op effectenlease-overeenkomsten van toepassing is. Deze richtlijn kwam tot stand ten tijde van de totstandkoming van de Wck.(155) De Wck strekt mede tot implementatie van deze richtlijn.

De Richtlijn Consumentenkrediet 1986 is van toepassing op 'kredietovereenkomsten'. Onder een 'kredietovereenkomst' wordt ingevolge art. 1 lid 2 onder c verstaan: "een overeenkomst waarbij een kredietgever aan een consument in de vorm van uitstel van betaling, van een lening of van een andere soortgelijke financieringsregeling, krediet verleent of toezegt". Deze definitie is ruimer dan die van de Wck. Het komt mij voor - maar dat is een kwestie die door het Hof van Justitie EG moet worden beslist - dat effectenlease-overeenkomsten onder deze omschrijving kunnen vallen. De vraag rijst dan of de verplichting tot richtlijnconforme uitleg meebrengt dat art. 1 Wck ruimer moet worden uitgelegd, zodat effectenlease-overeenkomsten tóch als 'krediettransacties' in de zin van art. 1 Wck moeten worden aangemerkt, en aldus

onder het toepassingsbereik van de Wck vallen. Naar mijn mening is dit niet het geval.

6.21 In de eerste plaats is in dit verband enige twijfel mogelijk over het doel van de Richtlijn Consumentenkrediet 1986. Weliswaar lijken effectenlease-overeenkomsten onder de omschrijving van art. 1 lid 2 onder c te vallen - welke bepaling ruim moet worden uitgelegd volgens het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen(156) -, maar die omschrijving moet worden gezien in het licht van de doelstellingen van de richtlijn. Blijkens haar considerans lijkt de richtlijn eerder te zijn bedoeld voor krediet voor consumptieve doeleinden. Dit wordt bevestigd door de opvolger van de Richtlijn Consumentenkrediet 1986, Richtlijn 2008/48/EG. Ingevolge art. 2 lid 2 onder h lijkt die richtlijn doorgaans niet van toepassing te zijn op effectenlease-overeenkomsten.

6.22 Hoe dit zij, de vraag of de 'oude' Richtlijn Consumentenkrediet 1986 van toepassing is op effectenlease-overeenkomsten, kan in het midden blijven. Immers, ook wanneer moet worden aangenomen dat zij wél op effectenlease-overeenkomsten van toepassing is, brengt dat niet mee dat deze overeenkomsten door richtlijnconforme uitleg onder het toepassingsbereik van de Wck vallen.

6.23 In beginsel is de nationale rechter gehouden tot richtlijnconforme uitleg. Hij dient na het verstrijken van de omzettingstermijn, bij de toepassing van het nationale recht, dit zoveel mogelijk in het licht van de bewoordingen en het doel van de richtlijn uit te leggen.(157) Deze verplichting tot richtlijnconforme uitleg wordt evenwel begrensd door de algemene rechtsbeginselen, met name het rechtszekerheidsbeginsel en het verbod van terugwerkende kracht, en kan niet dienen als grondslag voor een uitlegging contra legem van het nationale recht.(158)

Deze grenzen laten zich in het onderhavige verband gelden. Zoals uit het voorgaande bleek, sluiten de bewoordingen van art. 1 Wck effectenlease-overeenkomsten immers ondubbelzinnig uit. Een ruimere uitleg strookt ook niet met het rechtszekerheidsbeginsel dat zich verzet tegen een uitleg waarmee de betrokken aanbieders van effectenlease-producten gelet op de wettekst geen rekening behoeven te houden.(159) Daar komt nog bij dat, zoals hierboven aangegeven, van de zijde van de regering herhaaldelijk is bevestigd dat de Wck niet van toepassing is op effectenlease-overeenkomsten. Er was wat dit betreft kennelijk een communis opinio ontstaan.(160) Dat wordt onder meer bevestigd door het feit dat in het hiervoor in de Inleiding genoemde rapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease van 13 juli 2004, waarin de juridische geschilpunten zijn geïnventariseerd, aan het hier besproken Wck-vraagstuk geen aandacht is besteed. Het lijkt erop dat de Wck pas aandacht heeft gekregen door het hiervoor besproken vonnis van de rechtbank Arnhem dat een dag na het verschijnen van het rapport werd gewezen. Bovendien zou een ruimere, effectenlease-insluitende uitleg van art. 1 Wck meebrengen dat de aanbieders van effectenlease-producten met terugwerkende kracht

vergunningplichtig zouden zijn op grond van art. 9 Wck. Daarmee zouden zij tevens mogelijk strafrechtelijk aansprakelijk blijken te zijn, aangezien overtreding van het vergunningvoorschrift van art. 9 Wck (het zonder vergunning krediet verlenen dan wel zich als kredietverlener voordoen) een economisch delict vormt ingevolge art. 1 onder 4 Wet economische delicten.(161) Het Hof van Justitie laat richtlijnconforme uitleg in dergelijke situaties niet toe: dergelijke uitlegging mag niet bepalend of verzwarend zijn voor strafrechtelijke aansprakelijkheid.(162)

### Conclusie

6.24 De conclusie ten aanzien van de toepasselijkheid van de Wck moet derhalve zijn dat deze wet niet van toepassing is op de hier besproken effectenlease-overeenkomsten. De vraag of strijd met (bepaalde voorschriften van) de Wck leidt tot nietigheid of vernietigbaarheid van de desbetreffende overeenkomst, kan hier derhalve onbesproken blijven.

### 7. Feiten en verloop van het onderhavige geding

#### De feiten

7.1 Tussen partijen (hierna ook: [De T.] en Dexia) staat het volgende vast.(163)

i) Dexia is de rechtsoptvolger van de naamloze vennootschap Bank Labouchere N.V. die ook handelde onder de naam Legio-Lease. (Met Dexia wordt hierna ook Bank Labouchere N.V. bedoeld.)

ii) Op 5 april 2000 heeft Dexia met [De T.] onder contractnummer 38402566 een effectenlease-overeenkomst genaamd "KoersExtra" gesloten met betrekking tot een Legio AEX-plus Certificaat (hierna ook te noemen: de overeenkomst).

iii) Volgens de overeenkomst bedroeg de aankoopsom van het Legio AEX-plus Certificaat € 2.127,62 en de in totaal gedurende de looptijd te betalen rente € 3.317,74, zodat de totale leasosom € 5.445,36 bedroeg. Het gedurende 240 maanden te betalen maandbedrag was € 22,69. De rente was 0,96% per maand.

iv) De overeenkomst bevat de navolgende bepalingen:  
"2. Deze lease-overeenkomst wordt aangegaan voor een ononderbroken periode van 240 maanden, te rekenen vanaf de dagtekening van deze overeenkomst, behoudens tussentijdse opzegging conform het bepaalde in artikel 3.

3. Lessee kan deze lease-overeenkomst na 60 maanden dagelijks met onmiddellijke ingang en zonder annuleringskosten beëindigen, onder betaling of verrekening van de restanthoofdsom op dat moment.

4. De leasosom bedraagt het totaal van 240 gelijke maandtermijnen van zegge: (...) (€ 22,69) (...).

5. (...)

6. Ter uitvoering van de in artikel 2 van de Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease omschreven verbintenissen tot voorwaardelijke overdracht, levert Legio-Lease door middel van deze akte de waarden aan lessee, onder de opschortende voorwaarde dat lessee al datgene aan Legio-Lease heeft betaald wat hij haar krachtens deze lease-overeenkomst en de daarbij behorende Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease verschuldigd is of zal worden (...). Aldus is lessee automatisch en van rechtswege eigenaar van de waarden geworden, zodra

hij al datgene aan Legio-Lease heeft betaald wat hij haar krachtens deze lease-overeenkomst en de daarbij behorende Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease verschuldigd is of zal worden.

8. Lessee verklaart door ondertekening van deze lease-overeenkomst bekend te zijn met de Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease van Legio-Lease zoals deze zijn afgedrukt aan de ommezijde, alsmede de toepasselijkheid daarvan op deze lease-overeenkomst te aanvaarden.

(...)"

v) De Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease bevatten onder andere de navolgende bepalingen:

"2. Legio-Lease en lessee komen overeen dat het eigendom van de waarden op lessee overgaat door vervulling van de opschortende voorwaarde dat lessee aan al zijn verplichtingen uit hoofde van de overeenkomst heeft voldaan. Legio-Lease behoudt het eigendom van de waarden totdat de lessee aan al zijn verplichtingen uit hoofde van de overeenkomst heeft voldaan en blijft als zodanig bevoegd over de waarden te beschikken. Legio-Lease draagt het risico van het verloren gaan van de waarden (maar uitdrukkelijk niet de koerswaarde van de waarden) totdat deze eigendom van lessee zijn geworden. (...)

3. Legio-Lease is nimmer aansprakelijk voor wijzigingen in de koerswaarde van de waarden of voor het niet opbrengen van baten daarvan. (...)

5. Indien (a) lessee na schriftelijke ingebrekestelling nalatig blijft met het betalen van een of meer maandtermijnen of het nakomen van enige andere verplichting uit hoofde van de overeenkomst of enige andere soortgelijke lease-overeenkomst als de onderhavige overeenkomst, of (b) (...), is Legio-Lease gerechtigd de overeenkomst en alle andere soortgelijke lease-overeenkomsten terstond te beëindigen en het onbetaalde restant van het totaal overeengekomen leasosom(men) uit hoofde van alle lopende lease-overeenkomsten soortgelijk als onderhavige overeenkomst in zijn geheel op te eisen en de waarden te verkopen op een door Legio-Lease te bepalen moment. Legio-Lease zal de opbrengst van die verkoop in mindering brengen op datgene wat lessee haar verschuldigd is. Een eventueel batig saldo zal alsdan door Legio-Lease aan lessee worden uitbetaald.

6. Indien lessee nalatig is het door hem aan Legio-Lease verschuldigde te voldoen zijn alle daaruit voortvloeiende kosten, zowel in als buiten rechte, voor rekening van lessee. De zogenaamde buitengerechtelijke incassokosten belopen 15% van het gevorderde met een minimum van NLG 250,- (...)

11. Ingeval van tussentijdse beëindiging door lessee zal de vordering van lessee bestaan in een bedrag gelijk aan de verkoopwaarde van de waarden verminderd met een bedrag gelijk aan de contante waarde van het onbetaalde restant van de totaal overeengekomen leasosom. De contante waarde wordt berekend overeenkomstig het bepaalde in artikel 7A: art. 1576e, lid 2 BW. Een eventueel tekort zal alsdan door lessee binnen 14 dagen na dagtekening van de afrekening moeten worden voldaan. (...)"

vi) De overeenkomst is in oktober 2003 door Dexia voortijdig beëindigd, omdat [De T.] vanaf november 2002 niet meer voldeed aan zijn betalingsverplichtingen. Volgens de eindafrekening die Dexia aan [De T.] heeft gezonden, heeft Dexia de effecten - 3,13 stuks van voormeld certificaat - verkocht en hebben deze effecten € 1.130,21 opgebracht, moest [De T.] nog € 2.561,28 betalen en resteerde per saldo een door hem nog te betalen bedrag van € 1.431,07. [De T.] heeft dit bedrag, ondanks aanmaningen daartoe, niet voldaan voordat Dexia hem dagvaarde.

#### **Het geding in eerste aanleg**

7.2 Bij exploit van 23 maart 2004 heeft Dexia [De T.] gedagvaard voor de rechtbank te Zwolle, sector kanton, te Lelystad en gevorderd dat [De T.] wordt veroordeeld om aan haar te betalen de som van € 1.754,75 te vermeerderen met de contractuele rente ad 0,96% per maand, althans de wettelijke rente over € 1.431,07 vanaf 18 oktober 2003.

[De T.] heeft verweer gevoerd, zich beroepend op dwaling en voorts betogend dat Dexia in haar bijzondere zorgplicht is tekortgeschoten. Hij heeft in reconventie gevorderd de overeenkomst wegens dwaling te vernietigen en Dexia te veroordelen tot terugbetaling aan hem van de reeds betaalde maandtermijnen, in totaal € 657,98, te vermeerderen met wettelijke rente.

Bij conclusie van repliek heeft Dexia, onder de voorwaarde dat enig deel van de vordering in reconventie van [De T.] wordt toegewezen, haar eis (voorwaardelijk) gewijzigd in die zin dat zij vordert veroordeling van [De T.] tot betaling van een bedrag gelijk aan het verschil tussen de aankoopwaarde van de in de overeenkomst genoemde effecten, minus de waarde van die effecten op de datum van de vernietiging of ontbinding van de overeenkomst.

7.3 Bij (eind)vonnissen van 11 augustus 2004 heeft de rechtbank Zwolle, sector kanton, het verweer van [De T.] verworpen. Zij heeft de reconventionele vordering afgewezen en [De T.] in conventie veroordeeld tot betaling aan Dexia van een bedrag van € 1.703,07 (aan hoofdsom) vermeerderd met de gevorderde contractuele rente alsmede tot betaling van de proceskosten.

#### **Het geding in hoger beroep**

7.4 [De T.] heeft bij het gerechtshof te Arnhem hoger beroep ingesteld tegen het vonnis van de rechtbank onder aanvoering van een aantal grieven.

Het hof heeft bij rolbeschikking van 11 juli 2006 verstaan dat het geding in hoger beroep is geschorst door het bij akte van 14 maart 2006 gedane verzoek van Dexia tot schorsing op de voet van art. 1015 juncto art. 225 lid 2 Rv. in verband met het door Dexia bij het gerechtshof te Amsterdam op grond van art. 7:907 BW ingediende verzoek tot verbindendverklaring van de hiervoor genoemde WCAM-overeenkomst. Nadat de WCAM-overeenkomst op 25 januari 2007 verbindend was verklaard, heeft het hof in zijn tussenarrest van 1 april 2008 vastgesteld dat [De T.] tijdig door middel van een opt-out-verklaring te kennen gegeven zich aan de Duisenberg-regeling te willen onttrekken en is het hof partijen gevolgd in het standpunt dat [De T.] niet aan de Duisenberg-regeling is gebonden.

7.5 Bij memorie van grieven heeft [De T.] zijn eis in reconventie gewijzigd. Hij vordert te verklaren voor recht dat Dexia jegens hem toerekenbaar is tekortgeschoten/haar contractuele zorgplicht heeft geschonden en/of onrechtmatig heeft gehandeld en dat Dexia jegens hem aansprakelijk is voor de door hem als gevolg daarvan geleden schade, nader op te maken bij staat en te vereffenen volgens de wet, welke schade primair bestaat uit hetgeen door [De T.] tot en met heden aan Dexia is betaald, dan wel een ander in goede justitie te betalen bedrag, vermeerderd met wettelijke rente. Hij vordert voorts te verklaren voor recht dat de effectenlease-overeenkomst een overeenkomst van koop op afbetaling is waarop de Wck van toepassing is. [De T.] vordert bovendien dat de effectenlease-overeenkomst wordt vernietigd of nietig wordt verklaard wegens dwaling en/of misbruik van omstandigheden en/of handelen in strijd met de Wck, althans dat deze overeenkomst wordt ontbonden, een en ander met de veroordeling van Dexia tot terugbetaling aan [De T.] van datgene wat tot en met heden aan Dexia is betaald, vermeerderd met wettelijke rente. Ten slotte heeft [De T.] gevorderd Dexia te gebieden om aan de Stichting Buro Kredietregistratie schriftelijk te melden dat geen betalingsachterstanden op basis van genoemde overeenkomst bestaan.

7.6 Het hof heeft bij tussenarrest van 1 april 2008 onder aanhouding van iedere verdere beslissing de zaak naar de rol verwezen voor uitlating zijdens [De T.] omtrent de stelling van Dexia dat zij - nadat [De T.] aan het bestreden vonnis had voldaan - aan het BKR heeft gemeld dat er geen achterstanden meer waren. Het hof heeft omtrent de grieven overwogen als volgt, nadat het had vooropgesteld dat de overeenkomst de volgende kenmerken bevat. Het gaat in het onderhavige geding om een effectenlease-overeenkomst die Dexia onder de naam "KoersExtra" heeft aangeboden. Krachtens de overeenkomst werd voor een bepaald bedrag (de leasosom) een of meer Legio AEX-plus Certificaten geleast. Het bedrag werd door Dexia beschikbaar gesteld, bij wijze van kredietverschaffing. [De T.] diende elke maand een vast bedrag te betalen. Dit maandbedrag bestond uit een rentecomponent en een aflossingscomponent. Aan het einde van de looptijd (240 maanden) zou de leasosom volledig zijn afgelost. Na vijf jaar kon de overeenkomst tussentijds worden beëindigd onder betaling van hetgeen nog aan leasosom moest worden afbetaald onder aftrek van de waarde van het Legio AEX-plus Certificaat. Indien de waarde van het certificaat lager was dan de nog openstaande hoofdsom diende het restant aan Dexia te worden voldaan.

De effectenlease-overeenkomst valt niet onder de reikwijdte van de Wck omdat zij niet valt onder de wettelijke definitie van geldkrediet als bedoeld in art. 1 aanhef onder 1 Wck nu de wetgever bij geldkrediet heeft gedoeld op de situatie dat de kredietnemer daadwerkelijk een geldsom ter beschikking krijgt waarover hij vrijelijk kan beschikken, en de overeenkomst ook niet valt onder de definitie van goederenkrediet in de zin van art. 1 aanhef en onder 2 Wck nu de aandelen waarop de overeenkomst betrekking heeft geen zaken

zijn in de zin van art. 3:2 BW. Ook een uitleg van de Wck in het licht van Richtlijn 87/102/EEG van 22 december 1986 betreffende de harmonisatie van de wettelijke en bestuurlijke bepalingen der Lid-Staten inzake het consumentenkrediet leidt niet tot een ander oordeel, aangezien de tekst van de Wck en de bedoelingen van de wetgever voldoende duidelijk zijn en ook het rechtszekerheidsbeginsel zich tegen een ruimere uitleg dan de hiervoor genoemde verzet. (rov. 3.9-3.25).

Het beroep van [De T.] op dwaling - dat daarop is gegrond dat [De T.] zich niet had gerealiseerd dat hij een lening aanging en dat hij niet juist, althans niet volledig was geïnformeerd omtrent de risico's, waaronder het ontstaan van een restschuld - faalt. Uit de overeenkomst en de door [De T.] voorafgaand aan de overeenkomst ontvangen brochure en de Bijzondere Voorwaarden Effecten Lease blijkt voldoende duidelijk dat de effecten zouden worden gefinancierd met een lening van Dexia aan [De T.] en dat aan de overeenkomst koersrisico's waren verbonden en dat er een risico bestond van een tekort ingeval de overeenkomst tussentijds zou worden beëindigd en de waarde van de effecten ontoereikend zou zijn om de aankoopssom volledig te voldoen. Het had op de weg van [De T.] gelegen om, indien een en ander voor hem niet voldoende duidelijk was geweest, daarover vragen te stellen of advies in te winnen. Voor zover [De T.] de overeenkomst is aangegaan onder een verkeerde voorstelling van zaken komt deze dwaling op grond van art. 6:228 lid 2 BW voor rekening van [De T.]. Het voorgaande doet in beginsel niet af aan een eventuele zorgplicht van [De T.]. (rov. 3.28-3.36).

Het beroep op misbruik van omstandigheden - dat daarop is gegrond dat [De T.] niet beschikte over de benodigde kennis en ervaring op het gebied van beleggingen en dat Dexia als deskundige de plicht had om [De T.] te behoeden voor het aangaan van de overeenkomst - wordt verworpen. Gesteld al dat Dexia bekend was met de gestelde onervarenheid en gebrek aan inzicht bij [De T.], dan brengt dit nog niet mee dat het voor Dexia duidelijk had moeten zijn dat [De T.] zich daardoor geen behoorlijk beeld zou vormen van de voor hem aan de overeenkomst verbonden gevolgen, die naast mogelijke negatieve gevolgen (zoals een restschuld bij voortijdige beëindiging), ook mogelijke positieve gevolgen (zoals winst) met zich bracht. (rov. 3.40).

Het beroep van [De T.] op misleidende reclame (art. 6:194 BW) wordt afgewezen, omdat de aan [De T.] bij het aangaan van de overeenkomst ter informatie ter beschikking gestelde stukken, in onderlinge samenhang gelezen - voor de gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument, die het hof als maatstaf hanteert - voldoende duidelijk de essentiële kenmerken van de overeenkomst en de daaraan verbonden risico's bevatten. Niet, althans onvoldoende is gebleken dat daarin een onvoldoende of onjuist beeld is geschetst, of van versluiserend taalgebruik sprake is. (rov. 3.42 - 3.46).

Dexia is op twee punten tekortgeschoten in de op haar als bank rustende bijzondere zorgplicht, die volgt uit hetgeen een bank op grond van het ongeschreven recht betaamt - in aanmerking genomen haar maatschappelijke functie en haar deskundigheid op onderhavig gebied - in gevallen waarin een persoon aan haar kenbaar heeft gemaakt met haar een overeenkomst als de onderhavige aan te gaan en Dexia daartoe een aanbod heeft gedaan. Ten eerste is Dexia tekortgeschoten in haar verplichting om [De T.] in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te informeren over het aan de overeenkomst verbonden risico dat [De T.] bij tussentijdse beëindiging naast de rentetermijnen nog een aanzienlijk deel van de hoofdsom zou moeten betalen. Daarnaast is Dexia tekortgeschoten in haar verplichting om voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] om te bezien of hij naar redelijke verwachting voldoende bestedingsruimte had om aan de uit de overeenkomst voortvloeiende verplichtingen te kunnen voldoen. Had Dexia bedoelde inlichtingen wel ingewonnen, dan had haar voldoende duidelijk moeten zijn dat de financiële draagkracht van [De T.] - die toen een bijstandsuitkering ontving, niet over een diploma beschikte en geen stabiel arbeidsverleden had - ook in de toekomst, beperkt en kwetsbaar was. In ieder geval zou het voor Dexia aanstonds duidelijk moeten zijn geweest dat [De T.] in geval van tussentijdse beëindiging en een tekortschietende verkoopopbrengst van de effecten naar alle waarschijnlijkheid niet aan zijn financiële verplichtingen zou kunnen voldoen. De bijzondere zorgplicht van Dexia strekt niet zover dat zij [De T.] had moeten waarschuwen dat hij zijn inleg, waaronder de betaalde rente, zou kunnen verliezen. De aan [De T.] verstrekte stukken zijn voldoende duidelijk. Hetgeen partijen hebben gesteld ten aanzien van de al dan niet verbindende van de Nadere regeling toezicht effectenverkeer 1999, het Besluit Toezicht Effectenverkeer 1995 en de Wet toezicht Effectenverkeer 1995 kan onbesproken blijven. Het doet namelijk niet af aan voornoemde invulling van de bijzondere zorgplicht van Dexia. (rov. 3.47-3.60)

Naar uit het voorgaande volgt heeft Dexia onrechtmatig jegens [De T.] gehandeld. Dexia is niet verplicht de reeds betaalde rente en aflossingen aan [De T.] te vergoeden reeds omdat causaal verband ontbreekt tussen dit onderdeel van de schade en de schending van de zorgplicht. Uit de stellingen van [De T.] volgt dat hij zich heeft gerealiseerd dat hij de door hem te betalen maandelijkse termijnen zou kunnen verliezen. [De T.] heeft voldoende gemotiveerd gesteld dat er causaal verband bestaat tussen de restschuld en de schending van de zorgplicht. Dexia heeft hiertegen onvoldoende verweer gevoerd. (rov. 3.61-3.64)

Het beroep van Dexia op eigen schuld slaagt. De nalatigheid van [De T.] om zich voldoende te vergewissen van de gevolgen van de overeenkomst in geval van voortijdige beëindiging, hebben bijgedragen aan het ontstaan van de in de restschuld belichaamde schade. Aan de nalatigheden van Dexia en [De T.] komt gelijk

gewicht toe. [De T.] beroept zich terecht op de billijkheidscorrectie. De billijkheid eist wegens de uiteenlopende ernst van de gemaakte fouten en de overige door het hof genoemde omstandigheden van het geval dat slechts 20% van de restschuld voor zijn rekening komt. (rov. 3.65 - 3.68).

7.7 In zijn eindarrest van 15 juli 2008 heeft het hof het bestreden vonnis vernietigd en [De T.] veroordeeld om aan Dexia 20% van de restschuld (zijnde € 1703,37) te voldoen, derhalve een bedrag van € 340,61, te vermeerderen met de contractuele rente over 20% van € 1.431,07 (zijnde € 286,21) van 19 oktober 2003 tot de dag der algehele voldoening.

7.8 [De T.] heeft (tijdig) cassatieberoep ingesteld tegen beide arresten van het hof. Dexia heeft incidenteel cassatieberoep ingesteld. Beide partijen hebben over en weer geconcludeerd tot verwerping van het beroep en zij hebben hun stellingen schriftelijk toegelicht, waarna [De T.] schriftelijk heeft gerepliceerd.

## **8. De cassatiemiddelen; inleiding**

### **Het principale middel**

8.1 Het principale cassatiemiddel van [De T.] bevat 7 onderdelen. Middelonderdeel I strekt ten betoge dat het hof de zorgplicht van de bank te beperkt heeft opgevat doordat het hof niet heeft geoordeeld - aldus dit middelonderdeel - dat Dexia de overeenkomst niet met [De T.] had mogen afsluiten. Middelonderdeel II richt zich tegen 's hofs oordeel dat het beroep van [De T.] op dwaling niet kan slagen. Middelonderdeel III bestrijdt 's hofs verwerping van het beroep op misbruik van omstandigheden. Middelonderdeel IV richt zich tegen 's hofs oordeel dat het beroep van [De T.] op misleidende reclame faalt. Middelonderdeel V bestrijdt 's hofs oordeel dat Dexia niet is gehouden de reeds betaalde rente en aflossingen aan [De T.] te vergoeden omdat casuaal verband tussen de schending van de zorgplicht en de schade ontbreekt. Middelonderdeel VI komt op tegen 's hofs oordeel dat bij de toepassing van art. 6:101 BW bij de bepaling van de mate waarin de aan Dexia onderscheidenlijk [De T.] toe te rekenen omstandigheden aan de schade hebben bijgedragen, gelijk gewicht toekomt aan de nalatigheden van Dexia en aan die van [De T.] en dat bij toepassing van de billijkheidscorrectie nog 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] blijft. Middelonderdeel VII klaagt dat het hof ten onrechte heeft geoordeeld dat de Wck niet van toepassing is.

### **Het incidentele middel**

8.2 Het incidentele cassatiemiddel van Dexia bevat vijf onderdelen. Het eerste middelonderdeel komt op tegen 's hofs oordeel dat Dexia verplicht was in de fase voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst uitdrukkelijk en ondubbelzinnig te waarschuwen voor het risico van restschuld bij tussentijdse beëindiging. Middelonderdeel 2 komt op tegen 's hofs oordeel dat Dexia heeft verzuimd voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] en hem te adviseren af te zien van de overeenkomst. Middelonderdeel 3 strekt ten betoge dat het hof heeft verzuimd mee te wegen dat [De T.] op grond van de Duisenberg-regeling geen aanspraak zou kunnen maken op enige

vergoeding. Middelonderdeel 4 komt op tegen 's hofs causaliteitsoordeel met het betoog dat het hof heeft miskend dat geen causaal verband bestaat tussen de onrechtmatige daad van Dexia en de volle omvang van de feitelijke restschuld van [De T.] aangezien deze door [De T.] is veroorzaakt, althans vergroot door het feit dat hij voor ommekomst van de minimum termijn is opgehouden zijn betalingsverplichtingen na de komen. Het middelonderdeel komt voorts op tegen 's hofs oordeel dat op grond van de billijkheidscorrectie slechts 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] behoort te blijven. Middelonderdeel 5 heeft geen zelfstandige betekenis.

8.3 Zowel het principale als het incidentele middel bestrijden aldus 's hofs oordeel omtrent de reikwijdte van de op de bank rustende bijzondere zorgplicht, en 's hofs daarmee samenhangende oordeel omtrent de door Dexia aan [De T.] te vergoeden schade. Het incidentele middel heeft in zoverre een verdergaande strekking dat het hof verwijt dat het de bijzondere zorgplicht een te ruime strekking heeft toegekend terwijl het principale middel het hof juist verwijt dat het aan de zorgplicht een te beperkte strekking heeft toegekend. Daarom geef ik er de voorkeur aan eerst het incidentele middel te behandelen en pas daarna het principale middel met zijn klachten tegen 's hofs oordeel omtrent de zorgplicht van Dexia en de door Dexia te vergoeden schade. De overige onderdelen van het principale middel komen daarna aan de orde. Daartegen bestaat mijns inziens geen bezwaar, nu deze middelonderdelen - hoewel bijna alle verder strekkend dan de eerst te behandelen klachten - alle moeten falen.

## **9. Het cassatiemiddel in het incidentele beroep**

### **Middelonderdeel 1 en 2: de zorgplicht van de bank**

9.1 Het eerste en het tweede middelonderdeel richten zich tegen het oordeel van het hof dat Dexia is tekortgeschoten in de op haar rustende (uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende) verplichting om (i) [De T.] in de fase voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst uitdrukkelijk en ondubbelzinnig te waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging van de overeenkomst en om (ii) voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie [De T.] en [De T.] te adviseren af te zien van het sluiten van de overeenkomst.

Daarbij stel ik voorop dat ik met Dexia 's hofs bestreden tussenarrest aldus begrijp dat het hof heeft geoordeeld dat Dexia niet alleen is tekortgeschoten in haar verplichting te waarschuwen voor - kort gezegd - het restschuldrisico en in haar verplichting inlichtingen in te winnen omtrent de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] maar dat het hof voorts tot de slotsom is gekomen dat zich in casu een geval voordoet waarin Dexia, gelet op de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] tot de slotsom had moeten komen dat deze zodanig beperkt en kwetsbaar was dat zij [De T.] had moeten adviseren af te zien van het sluiten van de overeenkomst. Dat blijkt uit de rechtsoverwegingen 3.51-3.56 van 's hofs tussenarrest, in het bijzonder uit de rechtsoverwegingen 3.52 en 3.53.

9.2 De in de middelonderdelen vervatte klachten moeten worden beoordeeld tegen de achtergrond van de hiervoor onder 3 opgenomen inleidende beschouwing over de op de banken rustende zorgplicht.

In de inleidende beschouwing kwam aan de orde dat in de effectenlease-zaken in de jurisprudentie van de hoven en in die van rechtbanken wordt vooropgesteld dat op de bank als professionele dienstverlener op het terrein van beleggingen in effecten, jegens de particuliere belegger een bijzondere (privaatrechtelijke) zorgplicht rust, die voortvloeit uit hetgeen waartoe de eisen van de redelijkheid en billijkheid een bank - mede gelet op haar functie in het maatschappelijk verkeer - verplichten in een geval waarin, zoals in deze zaken, een door de wet en de redelijkheid en billijkheid beheerste rechtsverhouding is ontstaan doordat personen zoals de beleggers aan de bank kenbaar hebben gemaakt met haar een overeenkomst tot het beleggen in effecten met geleend geld te willen aangaan, waarop de bank is ingegaan door een tot die persoon gericht aanbod tot het aangaan van een overeenkomst te doen. Deze bijzondere zorgplicht strekt ertoe, aldus deze jurisprudentie, particuliere personen te beschermen tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. De reikwijdte van de zorgplicht is afhankelijk van de omstandigheden van het geval, waaronder de mate van deskundigheid en relevante ervaring van de betrokken wederpartij, de ingewikkeldheid van het betrokken beleggingsproduct en de daaraan verbonden risico's en de regelgeving tot nakoming waarvan de effecteninstelling is gehouden, met inbegrip van de voor haar geldende gedragsregels. Hiervoor werd - onder 3 - geconcludeerd dat deze vooropstelling in lijn is met de jurisprudentie van uw Raad.

De cassatiemiddelen bestrijden dan ook terecht niet 's hofs vooropstelling dat op Dexia als professionele dienstverlener op het terrein van beleggingen in effecten jegens [De T.] als particuliere belegger indertijd een bijzondere zorgplicht rustte die ertoe strekt particuliere wederpartijen van een effecteninstelling te beschermen tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht, en die volgt uit hetgeen waartoe de eisen van redelijkheid en billijkheid een effecteninstelling verplichten in de precontractuele fase.

9.3 In verband met de omstandigheid dat de reikwijdte van de bijzondere zorgplicht afhankelijk is van de omstandigheden van het geval, waaronder de ingewikkeldheid van het betrokken beleggingsproduct en de daaraan verbonden risico's, kwam in genoemde inleidende beschouwing voorts aan de orde dat effectenlease-producten als risicovol kunnen worden beschouwd. Daarbij werd - onder 3 - verwezen naar een door de Autoriteit Financiële Markten gepresenteerde onderzoeksrapport. Voorts werd erop gewezen dat effectenlease-producten (in de regel gedurende de gehele looptijd van de overeenkomsten dan wel in het kader van een 'inleg' vooraf) een verplichting op de belegger leggen om bedragen aan de bank te betalen in verband met het beleggen met geleend geld, zonder dat hiertegenover de zekerheid van een uitkering bij de beëindiging van de overeenkomsten staat, nu zo'n uit-

kering afhankelijk is van het beleggingsresultaat van de geleaste effecten. De belegger kan niet alleen niet erop rekenen dat de financiële positie bij beëindiging van de overeenkomsten per saldo zal verbeteren of in ieder geval gelijk zal zijn aan zijn financiële positie ten tijde van het aangaan van de overeenkomsten, effectenlease-overeenkomsten brengen voor de belegger bovendien het bijzondere risico mee dat aan het einde van de looptijd of bij de beëindiging van de overeenkomst een schuld aan de bank blijft bestaan (de restschuld). Dit restschuldrisico doet zich in het bijzonder voor bij restschulddoelproducten. Het kan zich ook voordoen bij aflossingsproducten in geval de overeenkomst tussentijds wordt beëindigd. Daarbij zij bedacht dat bij aflossingsproducten geldt dat deze producten gedurende een langere tijd een vast beslag leggen op een deel van de financiële mogelijkheden van de belegger doordat rente- én aflossingstermijnen moeten worden betaald, terwijl de belegger niet alleen niet erop kan rekenen dat zijn financiële positie bij het einde van de looptijd van de overeenkomst per saldo zal verbeteren of gelijk zal zijn aan die ten tijde van het aangaan van de overeenkomst, doch ook kan worden geconfronteerd met een restschuld bij tussentijdse beëindiging van de overeenkomst die hij alleen kan vermijden in geval hij de termijnbetalingen blijft voldoen tot aan het einde van de looptijd van de overeenkomst.

In de inleidende beschouwing onder 3 kwam voorts aan de orde dat niet kan worden volgehouden dat de privaatrechtelijke zorgplicht niet verder kan strekken dan de in die publiekrechtelijke regelgeving neergelegde gedragsregels inhouden aangezien met dat betoog wordt miskend dat Nederland een stelsel van dubbele zorgplichten kent, publiekrechtelijke zorgplichten en (vooral door de Hoge Raad ontwikkelde) privaatrechtelijke zorgplichten. Daarbij kwam nog aan de orde dat weliswaar in de opeenvolgende versies van de Nadere Regeling toezicht effectenverkeer de zorgplichten in de loop der jaren steeds verder zijn uitgewerkt en dat in het bijzonder de verplichting om cliënteninformatie in te winnen eerst in de NR 1999 nader is uitgewerkt, doch dat reeds art. 20 Bte 1992 en art. 24 Bte 1995 tot uitdrukking brengen dat een effecteninstelling (i) dient te handelen in het belang van haar cliënten, (ii) in het belang van haar cliënten kennis neemt van hun financiële positie, ervaring en beleggingsdoelstellingen, voor zover dit redelijkerwijs van belang is met het oog op het verrichten van haar diensten, en (iii) haar cliënten de gegevens en bescheiden verstrekt die nodig zijn voor de beoordeling van de door haar aangeboden diensten en de effecten waarop die diensten betrekking hebben.

In de inleidende beschouwing kwam voorts aan de orde dat in de jurisprudentie van de hoven en van rechtbanken wordt aangenomen dat de bijzondere zorgplicht inhoudt dat de bank bij effectenlease-overeenkomsten de belegger vóór het aangaan daarvan uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen dient te waarschuwen voor het restschuldrisico en dat de effecteninstelling de inkomens- en vermogenspositie van de belegger in overweging moet nemen, in ieder geval aan de hand van bij de belegger op te vragen en

zo nodig met deze te bespreken gegevens, waarbij zij dient na te gaan of de belegger redelijkerwijs in staat is aan zijn betalingsverplichtingen uit de overeenkomst te voldoen, ook bij tegenvallende verkoopopbrengsten, en dat de effecteninstelling voorts, als zulks naar haar oordeel niet het geval is, de belegger daarvan in kennis moet stellen en, bij het aangaan van de overeenkomst maatregelen moet treffen om de risico's zoveel mogelijk te beperken, of bij het (vrijwel) ontbreken van mogelijkheden bij de wederpartij om zulke negatieve ontwikkelingen op te vangen, de wederpartij moet adviseren af te zien van het sluiten van zo'n overeenkomst. Daarbij teken ik aan dat in deze jurisprudentie kennelijk - in lijn met de hiervoor in de inleidende beschouwing onder 3 genoemde opvatting van 't Hart en Du Perron die ik onderschrijf - wordt geoordeeld dat schending van de verplichting om de inkomens- en vermogenspositie van de belegger in overweging te nemen eerst tot een aansprakelijkheid kan leiden ingeval de bij de belegger ingewonnen inlichtingen over zijn inkomens- en vermogenspositie de bank tot de slotsom hadden moeten brengen dat zij maatregelen moest treffen om de risico's op te vangen dan wel de belegger had moeten adviseren van de overeenkomst af te zien.

#### **Middelonderdeel 1: waarschuwingsplicht**

9.4 Middelonderdeel 1 klaagt dat het hof ten onrechte, althans onvoldoende gemotiveerd heeft geoordeeld dat Dexia verplicht was in de fase voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst uitdrukkelijk en ondubbelzinnig te waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging van de overeenkomst. Deze klacht wordt in de volgende subonderdelen nader uitgewerkt. Middelonderdeel 1.a.(i) strekt ten betoge dat deze waarschuwingsplicht niet geldt voor aflossingsproducten, zoals het onderhavige product KoersExtra, omdat de belegger bij een aflossingsproduct exact weet waartoe hij zich verplicht en een restschuld alleen kan ontstaan ingeval hij de overeenkomst tussentijds beëindigt. Voor een risico dat eenvoudig kan worden vermeden, behoeft niet te worden gewaarschuwd, aldus dit middelonderdeel. Middelonderdeel 1.a.(ii) klaagt dat het hof heeft blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting, althans zijn oordeel onvoldoende heeft gemotiveerd, nu het ontstaan van een restschuld bij effectenlease-producten, zowel bij restschulddproducten als bij aflossingsproducten, uitsluitend voortvloeit uit "beleggingsrisico's", dat wil zeggen uit algemeen bekende risico's waartegen niet gewaarschuwd behoeft te worden. Het middel voert daarbij aan dat het hof in rechtsoverweging 3.34 van zijn tussenarrest ook heeft geoordeeld dat van degene die effecten koopt, mag worden verwacht dat hij ervan op de hoogte is dat die effecten ook in waarde kunnen dalen. Middelonderdeel 1.a.(iii) voert aan dat het oordeel dat Dexia [De T.] zou hebben moeten waarschuwen onbegrijpelijk is in het licht van 's hofs vaststellingen dat: het [De T.] bij het aangaan van de overeenkomst voldoende duidelijk was dat hij een lening aanging (tussenarrest rov. 3.28-3.33 en 3.57) die (pas) aan het eind van de looptijd volledig zou zijn af-

gelost (tussenarrest rov. 3.4); [De T.] zich ervan bewust was dat hij zijn inleg kon verliezen (tussenarrest rov. 3.34-3.37 en 3.57); uit de verstreckte documentatie voldoende duidelijk volgt dat er een risico bestond van een tekort in het geval dat de overeenkomst tussentijds zou worden beëindigd en de waarde van de effecten onvoldoende zou zijn om de aankoopssom volledig te voldoen (tussenarrest rov. 3.34-3.35); [De T.] had behoren te begrijpen dat hij onafhankelijk van het resultaat van de beleggingen rente en aflossing diende te betalen en afhankelijk daarvan (een gedeelte van) die rente en aflossingsbedragen kon terugverdienen (tussenarrest rov. 3.57); en van degene die effecten koopt mag worden verwacht dat hij ervan op de hoogte is dat effecten in waarde kunnen dalen (tussenarrest rov. 3.34).

9.5 's Hofs oordeel dat op de bank niet alleen bij restschulddproducten, maar ook bij aflossingsproducten met een restschuldrisico in het geval van tussentijdse beëindiging, de verplichting rust de belegger voor het aangaan van een effectenlease-overeenkomst uitdrukkelijk en in niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het restschuldrisico dat zich kan realiseren bij tussentijdse beëindiging, geeft niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting. Bij het aanbieden van een complex en risicovol product als een effectenlease-product aan een breed publiek, mogen immers hoge eisen worden gesteld aan de bijzondere zorgplicht van de bank als bij uitstek deskundig te achten dienstverlener, die rekening moet houden met de belangen van zijn cliënten bij het aanbieden van financiële diensten. Deze bijzondere zorgplicht strekt ertoe de belegger te beschermen tegen eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht. Hiervoor is aan de orde gekomen dat effectenlease-producten als risicovolle producten worden beschouwd, mede gelet op het bijzondere risico op een restschuld dat zich voordoet doordat wordt belegd met geleend geld. Weliswaar geldt bij een effectenlease-overeenkomst als de onderhavige - een aflossingsproduct - dat aan het eind van de looptijd geen risico bestaat op een restschuld voor de belegger, maar dat laat onverlet dat een dergelijk risico - in ieder geval met betrekking tot de onderhavige overeenkomst - wel bestaat bij een tussentijdse beëindiging van de overeenkomst, zowel ingeval wordt beëindigd na een in de overeenkomst voorziene minimum termijn als ingeval voordien wordt beëindigd. Een restschuld kan slechts worden vermeden ingeval gedurende de volledige looptijd de rente- én aflossingstermijnen worden betaald, die een vast beslag op de financiële mogelijkheden van de belegger leggen zonder dat hij erop kan rekenen dat zijn financiële positie bij het einde van de looptijd van de overeenkomst per saldo minimaal gelijk zal zijn aan die ten tijde van het aangaan van de overeenkomst. In dat licht bezien geeft niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting 's hofs oordeel dat de bank gelet op haar bijzondere zorgplicht de belegger in niet mis te verstane bewoordingen moet waarschuwen voor de mogelijkheid van het ontstaan van een restschuld bij een tussentijdse beëindiging van de overeenkomst.

Een tussentijdse beëindiging door de belegger is veelal contractueel voorzien na ommekomst van een bepaalde

termijn (de minimum looptijd); in casu geldt een minimum looptijd van vijf jaar. Het hof heeft in het onderhavige geval kennelijk nog in aanmerking genomen dat in de door Dexia verstrekte informatie melding wordt gemaakt van een flexibele looptijd - zie het citaat opgenomen onder rechtsoverweging 3.49 van 's hofs tussenarrest, waarin wordt gewezen op de mogelijkheid de overeenkomst na een minimale looptijd van 5 jaar "kosteloos" te beëindigen - terwijl eerst na twintig jaar de overeenkomst zou kunnen worden beëindigd zonder dat zich het risico op een restschuld zou kunnen voordoen. De overeenkomst is in casu overigens beëindigd doordat [De T.] vóór ommekomst van de minimum termijn niet meer aan zijn betalingsverplichtingen voldeed.

Op het voorgaande stuiten de in middelonderdeel 1a vervatte rechtsklachten af. Middelonderdeel 1.a.(i) miskent dat de omstandigheid dat [De T.] het risico op een restschuld "eenvoudig" had kunnen vermijden door gedurende de maximale looptijd aan zijn betalingsverplichtingen te blijven voldoen, niet afdoet aan de waarschuwingsplicht van de bank en evenmin aan de aansprakelijkheid van de bank ingeval deze niet aan haar zorgplicht heeft voldaan. Dit geldt te meer nu, zoals hiervoor aangegeven, in de overeenkomst over een flexibele looptijd en een kosteloze beëindiging wordt gesproken. Van een belegger die niet expliciet en ondubbelzinnig ervoor is gewaarschuwd dat ook bij een tussentijdse beëindiging als voorzien in de overeenkomst een restschuld kan ontstaan mag - voorshands aannemende dat hij de overeenkomst niet, althans niet onder dezelfde voorwaarden, zou hebben gesloten ingeval de bank wel aan haar zorgplicht zou hebben voldaan - niet worden gevergd dat hij gedurende de maximale looptijd aan zijn betalingsverplichtingen blijft voldoen en dat hij geen gebruik maakt van de mogelijkheid van een tussentijdse beëindiging als voorzien in de overeenkomst. Naar mijn oordeel kan evenmin worden volgehouden dat de belegger die vóór de minimum looptijd zijn betalingsverplichtingen staakt, aan de bank niet zou kunnen tegenwerpen dat deze niet aan haar waarschuwingsplicht heeft voldaan.

De middelonderdelen 1.a.(ii) en (iii) zien eraan voorbij dat het hof aan zijn oordeel ten grondslag heeft gelegd - kort gezegd - dat Dexia als een in het bijzonder deskundig te achten financiële dienstverlener heeft nagelaten zich op adequate wijze de belangen van [De T.] aan te trekken, gelet op de specifiek aan een complex aflossingsproduct als het onderhavige verbonden risico's. Die risico's, in het bijzonder het risico op het bestaan van een restschuld, zijn specifiek verbonden aan het beleggen met geleend geld en verschillen in zoverre dan ook van de in het algemeen aan beleggen verbonden risico's waaraan het middelonderdeel 1.a.(ii) refereert. De middelonderdelen miskennen ook dat de complexiteit van het product moet worden meegewogen bij de beantwoording van de vraag hoe ver de zorgplicht van de bank strekt. Voorts brengt hetgeen door het hof overigens is overwogen - zoals aangehaald in middelonderdeel 1.a.(iii) en erop neerkomend dat [De T.] geen beroep op dwaling kan doen aangezien uit

de documentatie in zoverre voldoende duidelijk volgde welke risico's aan de overeenkomst kleefden en voorts erop neerkomend dat Dexia [De T.] niet expliciet ervoor behoefde te waarschuwen dat hij zijn inleg zou kunnen verliezen - niet mee dat onbegrijpelijk is 's hofs oordeel dat op Dexia de plicht rustte om uitdrukkelijk en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het kunnen bestaan van een restschuld bij tussentijdse beëindiging van de overeenkomst.

9.6 Middelonderdeel 1.b komt met een motiveringsklacht op tegen 's hofs oordeel dat Dexia is tekortgeschoten in haar verplichting om uitdrukkelijk en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het kunnen bestaan van een restschuld bij tussentijdse beëindiging. Het voert daartoe aan dat Dexia in feitelijke instanties erop heeft gewezen dat zij wel degelijk voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst heeft gewaarschuwd voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging. Het middelonderdeel wijst daarbij onder meer erop dat in de brochure uitdrukkelijk is gewaarschuwd voor de financiële risico's die zijn verbonden aan beleggen en voorts dat in de brochure stond vermeld, onder het kopje "flexibele looptijd": "Mocht de opbrengst van het certificaat onverhoopt lager uitvallen dan de restant hoofdsom, dan zal het verschil natuurlijk moeten bijbetaald."

9.7 De vraag of de door het middel aangehaalde passages kunnen worden gekwalificeerd als een uitdrukkelijk en niet mis te verstane waarschuwing voor het risico van een restschuld, dient te worden beoordeeld met in achtneming van alle omstandigheden van het geval. Het hof heeft in rechtsoverweging 3.50 van zijn tussenarrest geoordeeld dat Dexia met de hiervoor weergegeven waarschuwingen niet heeft voldaan aan de op haar rustende plicht [De T.] in niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het kunnen bestaan van een restschuld bij tussentijdse beëindiging. Daarbij wijst het hof onder meer op de vaststelling dat [De T.] geen beleggingservaring had en dat dergelijke algemeen geformuleerde waarschuwingen miskennen dat juist de bescherming van particuliere beleggers tegen hun eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht vereist dat zodanige beleggers uitdrukkelijk en ondubbelzinnig op de risico's van dit complexe product opmerkzaam worden gemaakt. Dat oordeel acht ik niet onbegrijpelijk.

9.8 Middelonderdeel 1.c voert aan dat 's hofs oordeel dat Dexia, met de op p. 4 en 10 van de brochure vermelde waarschuwingen, niet heeft voldaan aan de op haar rustende waarschuwingsplicht - ook in het licht van het op 1 september 2001 in werking getreden artikel 7.5 lid 4 van Bijlage 7 van de Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 1999 - rechtens onjuist is, althans ontoereikend is gemotiveerd. Voor zover het hof van oordeel is dat Dexia woordelijk aan de in deze bepaling opgenomen waarschuwings-eisen moest voldoen, is 's hofs oordeel rechtens onjuist, althans onbegrijpelijk, nu deze bepaling op het moment van de totstandkoming van de overeenkomst nog niet in werking was getreden en de precieze inhoud van bovengenoemde bepaling nog niet bij Dexia bekend

kon zijn. Voor zover het hof een (nog) verdergaande waarschuwingsplicht heeft aangenomen dan door de Nadere Regeling werd geëist, is ook dat oordeel onjuist, althans ontoereikend gemotiveerd. Aldus dit middelonderdeel.

9.9 Dit middelonderdeel faalt eveneens. Het hof heeft zijn oordeel dat Dexia niet heeft voldaan aan haar waarschuwingsplicht niet gegrond op de door het middel genoemde, destijds nog niet in werking getreden, publiekrechtelijke regeling. In de inleidende beschouwing kwam reeds aan de orde dat niet kan worden volgehouden dat de privaatrechtelijke zorgplicht niet verder kan strekken dan de in de publiekrechtelijke regelgeving neergelegde gedragsregels.

9.10 Middelonderdeel 1.dvoert aan dat voor zover het hof heeft geoordeeld dat Dexia afzonderlijk zou hebben moeten waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging vóór ommekomst van de minimum looptijd (van 5 jaar), dat oordeel onjuist is, althans ontoereikend is gemotiveerd.

9.11 Het hof heeft geoordeeld dat Dexia in niet mis te verstane bewoordingen had moeten waarschuwen voor het bestaan van een restschuld bij tussentijdse beëindiging daaronder begrepen een tussentijdse beëindiging vóór ommekomst van de minimum looptijd. Dexia had met andere woorden [De T.] in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk moeten maken dat bij elke tussentijdse beëindiging een restschuldrisico bestond. Voor zover het middelonderdeel tegen dat oordeel opkomt, faalt het. De rechtsklacht faalt op de hiervoor bij middelonderdeel 1.a genoemde grond. De motiveringsklacht faalt eveneens; daarvoor geldt mutatis mutandis hetgeen ik hiervoor opmerkte bij middelonderdeel 1b. Voor zover het middelonderdeel uitgaat van een andere lezing, faalt het.

9.12 Middelonderdeel 1.e klaagt dat 's hofs oordeel dat Dexia in de precontractuele fase de op haar rustende plicht heeft geschonden om [De T.] vóór het sluiten van de overeenkomst expliciet en in niet mis te verstane bewoordingen voor de restschuld te waarschuwen, rechtens onjuist is, althans onvoldoende is gemotiveerd, nu niet valt in te zien dat een dergelijke waarschuwing enige zin zou hebben gehad aangezien Dexia [De T.] na het sluiten van de overeenkomst in niet mis te verstane bewoordingen heeft gewaarschuwd voor het restschuldrisico toen een betalingsachterstand ontstond en [De T.] ondanks deze waarschuwingen zijn betalingsverplichtingen niet is nagekomen. Voor zover 's hofs oordeel erop berust dat [De T.] zijn maandtermijnen niet kón voldoen is dat oordeel, gelet op de relatief geringe omvang ervan, de verklaring van [De T.] dat hij besloten had de maandtermijnen niet meer te voldoen en het feit dat [De T.] inmiddels aan het vonnis in eerste aanleg heeft voldaan, onbegrijpelijk. Aldus dit middelonderdeel.

9.13 Dit middelonderdeel faalt omdat het eraan voorbijziet dat uit de omstandigheid dat na het sluiten van de overeenkomst is gewaarschuwd voor de consequenties van het staken van de maandelijksse betalingen, niet kan worden afgeleid dat een waarschuwing vooraf-

gaande aan het sluiten van de overeenkomst geen zin zou hebben gehad.

9.14 Middelonderdeel 1.f voert aan dat het hof heeft miskend dat nu in het onderhavige geval, naar het hof heeft vastgesteld, geen sprake was van onjuiste of onvolledige informatievervalsing door Dexia met betrekking tot het risico dat zich heeft verwezenlijkt, geen ruimte bestaat voor de precontractuele waarschuwingsplicht die naar het oordeel van het hof op Dexia rustte.

9.15 Het middelonderdeel miskent dat de op Dexia rustende bijzondere zorgplicht - als bij uitstek deskundig te achten dienstverlener, die rekening moet houden met de belangen van zijn cliënten bij het aanbieden van financiële diensten - bij het aanbieden van een risicovol product als het onderhavige meebrengt dat zij zich niet beperkt tot het verschaffen van juiste en volledige informatie, maar dat zij tevens in niet mis te verstane bewoordingen waarschuwt voor specifieke risico's verbonden aan dat product. Het is dus zeer wel mogelijk - zoals het hof in casu ook heeft aanvaard - dat enerzijds wordt geoordeeld dat (in het licht van de omstandigheden van het geval) niet gezegd kan worden dat zodanig beperkte informatie is verstrekt dat sprake is van misleidende reclame of van een dwaling die niet voor het risico van de belegger dient te komen, maar anderzijds wordt geoordeeld dat de bank wel het verwijt kan worden gemaakt dat zij is tekortgeschoten in haar uit haar bijzondere zorgplicht voortvloeiende precontractuele waarschuwingsplicht.

#### **Middelonderdeel 2: de onderzoeks- en adviesplicht**

9.16 Middelonderdeel 2 keert zich tegen hetgeen het hof heeft overwogen in de rechtsoverwegingen 3.49 en 3.51-3.56 van zijn tussenarrest, met de klacht dat het hof ten onrechte, althans zonder toereikende motivering, heeft geoordeeld dat Dexia heeft verzuimd voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] en hem te adviseren af te zien van het sluiten van de overeenkomst. Deze klacht wordt in de volgende subonderdelen nader uitgewerkt.

Middelonderdeel 2.a voert het volgende aan. Het hof heeft miskend dat deze onderzoeks- en adviesplicht niet geldt bij een aanbod om een effectenlease-overeenkomst aan te gaan, althans niet bij een aanbod voor een aflossingsproduct, nu het gaat om een relatie sui generis, althans om een zogenoemde 'execution only- relatie' en niet om een advies- of vermogensbeheerrelatie. Bedoelde onderzoeksplicht vloeit niet voort uit art. 28 Nadere Regeling, terwijl uit het ongeschreven recht geen louter op de (civielrechtelijke) bijzondere zorgplicht gebaseerde onderzoeks- en adviesplicht voortvloeit in gevallen waarin art. 28 Nadere Regeling niet in een dergelijke verplichting voorziet. Voorts vindt een bevoogdingsplicht, zoals door het hof aangenomen met zijn oordeel dat de aanbieder van een effectenlease-product maatregelen moet treffen om de risico's zoveel mogelijk te beperken of de adviseren af te zien van het sluiten van de overeenkomst, geen steun in het recht en staat deze op

gespannen voet met het beginsel van de contractsvrijheid.

9.17 Het middelonderdeel faalt. Het hof heeft aan zijn bestreden oordeel dat in een geval als het onderhavige Dexia inlichtingen had dienen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] teneinde zich rekenschap te geven van de vraag of haar potentiële wederpartij [De T.] naar redelijke verwachtingen over voldoende bestedingsruimte zou beschikken om aan de uit de overeenkomst voortvloeiende verplichtingen te kunnen voldoen, ten grondslag gelegd dat het hier een complex product betreft, waarbij de op de financiële dienstverlener rustende zorgplicht mede ertoe strekt particuliere beleggers te beschermen tegen eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht (rov. 3.50 van het tussenarrest).

Hiervoor kwam reeds aan de orde dat ook aflossingsproducten als risicovolle producten moeten worden beschouwd, mede gelet op het bijzondere restschuldrisico dat bij de meeste aflossingsproducten - en in ieder geval ook met betrekking tot het onderhavige aflossingsproduct - bestaat bij een tussentijdse beëindiging van de overeenkomst, terwijl de aflossingsverplichtingen gedurende de gehele looptijd van de overeenkomst een vast beslag leggen op een deel van de financiële mogelijkheden van de belegger zonder dat de zekerheid bestaat dat de financiële positie van de belegger aan het einde van de looptijd per saldo minst genomen gelijk zal zijn aan haar financiële positie ten tijde van het aangaan van de overeenkomst. Bij het aanbieden van een risicovol product als een effectenlease-product aan een breed publiek mogen hoge eisen worden gesteld aan de bijzondere zorgplicht van de bank als bij uitstek deskundig te achten dienstverlener, die is gehouden naar haar beste vermogen met de belangen van de client rekening te houden bij het aanbieden van financiële diensten; de financiële dienstverlener dient dan ook maatregelen te treffen teneinde een particuliere belegger te beschermen tegen eigen lichtvaardigheid en gebrek aan inzicht. Tegen deze achtergrond geeft naar mijn oordeel niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting 's hofs oordeel dat Dexia inlichtingen had dienen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] teneinde zich rekenschap te geven van de vraag of haar potentiële wederpartij naar redelijke verwachtingen over voldoende bestedingsruimte zou beschikken om aan de uit de overeenkomst voortvloeiende verplichtingen te kunnen voldoen, ook bij een tekortschietende verkoopopbrengst, en dat Dexia, indien dat naar haar oordeel niet het geval was, voorts bij het aangaan van de overeenkomst maatregelen diende te treffen om de risico's zoveel als mogelijk te beperken, of [De T.] diende te adviseren van de overeenkomst af te zien. Daarbij teken ik aan dat het hof kennelijk ervan is uitgegaan dat schending van de verplichting om de inkomens- en vermogenspositie van de belegger in overweging te nemen, eerst tot een aansprakelijkheid kan leiden ingeval de bij de belegger ingewonnen inlichtingen over zijn inkomens- en vermogenspositie de bank tot de slotsom hadden moeten brengen dat de belegger, redelijkerwijze niet aan zijn

betalingsverplichtingen uit de overeenkomst zou kunnen voldoen.

Het betoog dat het hof heeft miskend dat sprake is van een 'sui generis' relatie die verwantschap vertoont met een 'execution only' relatie, faalt. Naar in de toelichting op het middel terecht wordt opgemerkt, wordt de kwalificatie 'execution only' gehanteerd om een relatie tussen de financiële dienstverlener en de cliënt te typeren waarbij geen diensten worden verleend die betrekking hebben op vermogensbeheer of vermogensadvies.<sup>(164)</sup> Terecht gaat Dexia ervan uit dat sprake is van een sui generis relatie. Anders dan Dexia, meen ik dat de relatie tussen [De T.] en Dexia geen verwantschap vertoont met een execution only relatie. Dexia had voorafgaande van de overeenkomst - naar moet worden aangenomen - geen relatie met [De T.]. De contractuele relatie is eerst ontstaan nadat Dexia onder meer het litigieuze product aan een breed publiek heeft aangeboden. Daarbij geldt dat het hof het onderhavige product als risicovol en ingewikkeld heeft aangemerkt. Dat in een dergelijke geval niet wordt aangesloten bij de zorgplicht die geldt voor execution only relaties waarbij een financiële dienstverlener in een bestaande relatie met de cliënt alleen de aan- en verkoop van effecten voor de cliënt verzorgt en geen sprake is van het aanbieden van een product, getuigt niet van een onjuiste rechtsopvatting, en is ook niet onbegrijpelijk.

De klacht ten slotte dat 's hofs oordeel blijk geeft van een onjuiste rechtsopvatting aangezien bij het bepalen van de zorgplicht een groot gewicht dient toe te komen aan de regelgeving ter zake waaruit geen bevoogdingsplicht zoals door het hof aanvaard kan worden afgeleid, en dat 's hofs oordeel ook overigens geen steun vindt in het recht en op gespannen voet staat met het beginsel van contractsvrijheid, faalt evenzeer. Zoals eerder aan de orde kwam, kan niet worden volgehouden dat de privaatrechtelijke zorgplicht niet verder kan strekken dan de in de publiekrechtelijke regelgeving neergelegde gedragsregels. Het hof is terecht ervan uitgegaan dat de privaatrechtelijke zorgplicht van banken onder omstandigheden kan inhouden dat een (potentiële) cliënt moet worden geadviseerd af te zien van het sluiten van een overeenkomst. Van een bevoogdingsplicht die in strijd zou zijn met het beginsel van contractsvrijheid is geen sprake. Een dergelijke zorgplicht strookt integendeel met de strekking van de zorgplicht van de bank: bescherming van de (potentiële) cliënt tegen de gevaren van eigen lichtvaardigheid, zoals ook het hof overwoog. Daarbij wijs ik erop dat het hof heeft geoordeeld dat Dexia [De T.] had moeten adviseren van de overeenkomst af te zien en niet dat Dexia had moeten weigeren de overeenkomst met [De T.] te sluiten.

9.18 Middelonderdeel 2.b klaagt dat 's hofs oordeel rechtens onjuist is, althans onvoldoende gemotiveerd is, aangezien:

i) primair: voor bedoelde onderzoeks- en adviesplicht geen ruimte is bij een aflossingsproduct, omdat het restschuldrisico door de belegger eenvoudig te vermijden is door gedurende de maximum looptijd aan zijn betalingsverplichtingen te blijven voldoen;

ii) subsidiair: voor bedoelde onderzoeks- en adviesplicht geen ruimte is bij een aflossingsproduct waarvan de maandelijkse termijnen niet meer bedragen dan een door de Hoge Raad te bepalen bedrag, gelet op de onevenredig hoge kosten voor de aanbieder en de relatief geringe omvang van de betalingsverplichtingen voor de belegger.

9.19 Het middelonderdeel onder i) dat verwijst naar de redenen uiteengezet in onderdeel 1.a, faalt op dezelfde gronden als dat onderdeel. Bij de bespreking van dat onderdeel kwam ik tot de slotsom dat niet blijkt geeft van een onjuiste rechtsopvatting 's hofs oordeel dat Dexia inlichtingen had dienen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] teneinde zich rekenschap te geven van de vraag of hij naar redelijke verwachtingen over voldoende bestedingsruimte zou beschikken uit de overeenkomst voortvloeiende verplichtingen te kunnen voldoen, ook bij een tegenvallend beleggingsresultaat, en dat Dexia, indien dat naar haar oordeel niet het geval was, voorts maatregelen diende te treffen om de risico's zoveel als mogelijk te beperken dan wel [De T.] diende te adviseren van de overeenkomst af te zien. Daarbij teken ik aan dat in de overeenkomst was voorzien in een tussentijdse beëindiging, zoals reeds aan de orde kwam bij de bespreking van middelonderdeel 1. In de door Dexia verstrekte informatie wordt melding gemaakt van een flexibele looptijd - zie het citaat opgenomen onder rechtsoverweging 3.49, waarin wordt gewezen op de mogelijkheid de overeenkomst na een minimale looptijd van 5 jaar "kosteloos" te beëindigen - terwijl eerst na twintig jaar de overeenkomst zou kunnen worden beëindigd zonder dat zich het risico op een restschuld zich zou kunnen voordoen. Dat de overeenkomst in casu is beëindigd doordat [De T.] vóór ommekomst van de minimum termijn niet meer aan zijn betalingsverplichtingen voldeed, doet aan het bestaan van de hier bedoelde zorgplicht niet af en evenmin aan de schending daarvan.

Het subsidiaire onderdeel faalt eveneens. Ingeval de aanbieder de kosten verbonden aan de nakoming van haar zorgplicht bij aflossingsproducten waarvan de maandelijkse termijnen niet meer bedragen dan een bepaald bedrag, onevenredig hoog acht, dan staat het haar vrij dergelijke producten niet aan te bieden. Hier is geen taak weggelegd voor de Hoge Raad.

9.20 Middelonderdeel 2.c voert aan dat Dexia in feitelijke instanties heeft gesteld dat met de in het kader van de Duisenbergregeling tot stand gekomen Dexia Coullance regeling, waarin voor wederpartijen (ook 'opt-outs') met een beperkte betaalcapaciteit (vast te stellen volgens modellen van het Nibud) al dan niet gehele kwijtschelding is geregeld, (alsnog) heeft voldaan aan haar verplichting ervoor te zorgen dat zij geen effectenlease-overeenkomst aangaat met een wederpartij die de daaraan verbonden kosten in redelijkheid niet kan dragen. Het onderdeel klaagt dat het hof zijn oordeel onvoldoende heeft gemotiveerd door deze essentiële stelling zonder enige motivering te passeren.

9.21 Het onderdeel miskent dat aan 's hofs oordeel dat Dexia niet heeft voldaan aan de op haar rustende bij-

zondere zorgplicht voorafgaande aan het sluiten van de overeenkomst, niet kan afdoen hetgeen Dexia aanvoert over hetgeen zij na het sluiten van de overeenkomst nog heeft gedaan.

9.22 Middelonderdeel 2.d voert aan dat het hof heeft miskend dat op de aanbieder van een aflossingsproduct in ieder geval geen verdergaande plicht rust dan te onderzoeken of de potentiële wederpartij de maandelijkse leasetermijnen redelijkerwijze kan voldoen. Heeft de aanbieder eenmaal vastgesteld dat dat het geval is, dan is er immers geen reden aan te nemen dat de overeenkomst mogelijkerwijs tussentijds zal worden beëindigd omdat de belegger zijn betalingsverplichtingen kan nakomen, terwijl er evenmin reden is aan te nemen dat de belegger zelf zal opteren voor tussentijdse beëindiging als hij op dat moment niet aan zijn restschuld kan voldoen. Aldus het middelonderdeel, dat betoogt dat het hof derhalve ten onrechte (in rov. 3.52 van zijn tussenarrest) heeft aangenomen dat Dexia had moeten onderzoeken of [De T.] een eventuele restschuld bij tussentijdse beëindiging redelijkerwijze zou kunnen voldoen.

Middelonderdeel 2.e bouwt voort op middelonderdeel 2.d met de klacht dat het hof bij zijn oordeel dat het voorafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst voor Dexia voldoende duidelijk had moeten zijn dat [De T.] niet aan zijn verplichtingen uit de overeenkomst zou kunnen voldoen en [De T.] dus had moeten adviseren af te zien van het aangaan van de overeenkomst (welk oordeel besloten ligt in rov. 3.53 van het tussenarrest), heeft verzuimd te onderzoeken of het voor Dexia duidelijk had moeten zijn dat [De T.] al dan niet redelijkerwijs gedurende 20 jaar de maandelijkse leasetermijn had kunnen voldoen. Het middelonderdeel klaagt dat voor zover 's hofs oordeel aldus moet worden begrepen dat dat voor Dexia voldoende duidelijk was, dat oordeel onbegrijpelijk is, gelet op de lage leasetermijn van f 50,- (€ 22,69). Bovendien - aldus het middelonderdeel - is het onbegrijpelijk dat het hof de lange looptijd van de overeenkomst daarvoor mede van belang achtte.

9.23 Middelonderdeel 2.d faalt - en daarmee ook het daarop voortbouwende middelonderdeel 2.e - op de gronden vermeld bij de bespreking van middelonderdeel 2.a en middelonderdeel 1. Bij de bespreking van die onderdelen kwam ik tot de slotsom dat niet blijkt geeft van een onjuiste rechtsopvatting 's hofs oordeel dat Dexia inlichtingen had moeten inwinnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] teneinde zich rekenschap te geven van de vraag of [De T.] naar redelijke verwachtingen over voldoende bestedingsruimte zou beschikken om ook bij een tegenvallende opbrengst in het geval van tussentijdse beëindiging aan de uit de overeenkomst voortvloeiende verplichtingen te kunnen voldoen, en dat Dexia, indien dat naar haar oordeel niet het geval was, [De T.] diende te adviseren van de overeenkomst af te zien. Daarbij teken ik ook hier aan dat in de overeenkomst was voorzien in een tussentijdse beëindiging, zoals reeds aan de orde kwam bij de bespreking van middelonderdeel 1. In de door Dexia verstrekte informatie wordt melding gemaakt

van een flexibele looptijd - zie het citaat opgenomen onder rechtsoverweging 3.49 van 's hofs tussenarrest, waarin wordt gewezen op de mogelijkheid de overeenkomst na een minimale looptijd van 5 jaar "kosteloos" te beëindigen - terwijl eerst na twintig jaar de overeenkomst zou kunnen worden beëindigd zonder dat zich het risico op een restschuld zich zou kunnen voordoen. Dat de overeenkomst in casu is beëindigd doordat [De T.] vóór ommekomst van de minimum termijn niet meer aan zijn betalingsverplichtingen voldeed, doet aan het bestaan van de hier bedoelde zorgplicht niet af en evenmin aan de schending daarvan.

9.24 Middelonderdeel 2.f - dat aanvoert dat 's hofs oordeel dat Dexia voldoende duidelijk moest zijn dat [De T.] een eventuele restschuld bij tussentijdse beëindiging niet zou kunnen voldoen, onbegrijpelijk is aangezien [De T.] aan het vonnis in eerste aanleg heeft voldaan - faalt nu uit het feit dat [De T.] aan het vonnis in eerste aanleg heeft kunnen voldoen, niet volgt dat aangenomen dient te worden dat Dexia dus ook voorafgaande aan het sluiten van de lease-overeenkomst redelijkerwijze zou hebben mogen verwachten dat [De T.] over voldoende draagkracht beschikte om het restschuldrisico te dragen dat zich zou kunnen voordoen bij een tussentijdse beëindiging.

9.25 Middelonderdeel 2.g klaagt dat voor zover het hof niet heeft geoordeeld dat Dexia [De T.] had moeten adviseren af te zien van het sluiten van de overeenkomst, het oordeel dat sprake is van een rechtens relevante schending van de redelijkheid en billijkheid in de precontractuele fase, rechtens onjuist, althans onvoldoende gemotiveerd is, nu het enkele verzuim om de naar 's hofs oordeel vereiste inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] niet een dergelijke, rechtens relevante, schending kan opleveren.

9.26 Het middelonderdeel - wat er verder ook zij van het daarin besloten liggende rechtsoordeel - faalt bij gebrek aan feitelijke grondslag, aangezien in hetgeen het hof heeft overwogen in rechtsoverweging 3.53 van zijn tussenarrest, ligt besloten het oordeel dat Dexia voorafgaande aan het sluiten van de overeenkomst tot de slotsom had moeten komen dat [De T.] naar redelijke verwachting niet in staat zou zijn een tegenvallend beleggingsresultaat op te vangen en, ook in dat geval, aan zijn verplichtingen uit de overeenkomst te voldoen en [De T.] dus had moeten adviseren af te zien van het aangaan van de overeenkomst. Daarbij teken ik aan dat wél juist is het oordeel dat de enkele schending van de verplichting inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie niet leidt tot aansprakelijkheid ingeval nakoming van deze verplichting niet zou hebben geleid tot de slotsom dat [De T.] naar redelijke verwachting niet in staat zou zijn aan zijn verplichtingen uit de overeenkomst, ook bij een tegenvallend beleggingsresultaat, te voldoen. Daarbij teken ik aan dat een en ander niet afdoet aan de aansprakelijkheid van Dexia wegens schending van de waarschuwingsplicht.

### **Middelonderdeel 3: de Duisenbergregeling**

9.27 Middelonderdeel 3 betoogt dat 's hofs oordeel rechtens onjuist is, althans onvoldoende is gemotiveerd, omdat het hof bij de beoordeling van de vraag of Dexia is tekortgeschoten in de nakoming van haar verplichtingen in de precontractuele fase en bij het vaststellen van de omvang van de schadevergoedingsverplichting van Dexia en de eigen schuld van [De T.] niet heeft meegewogen dat [De T.] op grond van de Duisenbergregeling geen aanspraak zou kunnen maken op enige vergoeding. Het middelonderdeel voert daartoe aan dat de Duisenbergregeling - gelet op de wijze waarop deze is tot stand gekomen en gelet op het feit dat deze door het gerechtshof te Amsterdam verbindend is verklaard - de in Nederland levende rechtsovertuiging weergeeft, waarmee op grond van art. 3:12 BW rekening moet worden gehouden bij de beoordeling van hetgeen de redelijkheid en billijkheid eisen in de fase voorafgaande aan de totstandkoming van de overeenkomst en bij de beoordeling van de omvang van de schade en bij de verdiscontering van de eigen schuld van [De T.]. In dat verband wordt erop gewezen dat de Duisenbergregeling is overeengekomen met maatschappelijke organisaties met een grote achterban, de Stichting Leaseverlies, de Stichting Eegalease, de Consumentenbond en de VEB, dat deze regeling blijkens een onder hun aangesloten verrichte peiling kon rekenen op instemming van 81,65%, respectievelijk 77,27%, dat deze regeling is tot stand gekomen mede op het gezag en het prestige van de persoon van dr. W.F. Duisenberg, dat deze regeling verbindend is verklaard door het gerechtshof Amsterdam en dat deze regeling nog voor haar verbindendverklaring kon rekenen op individuele blijken van instemming van ruim 73.000 wederpartijen van Dexia. Het middel wijst erop dat in het kader van de Duisenbergregeling een beperktere vergoeding is toegekend bij aflossingsproducten en in het geheel geen vergoeding in geval van een aflossingsproduct dat vóór ommekomst van de minimum looptijd is beëindigd (waarvan in casu sprake is) en dat het gerechtshof te Amsterdam dit heeft gebillijkt in zijn beschikking van 27 januari 2007 waarin het de Duisenbergregeling verbindend heeft verklaard op grond van de overweging dat een beperktere vergoeding bij aflossingsproducten, hieronder begrepen de afwezigheid van een vergoeding, te billijken is doordat door de contractuele verplichting tot periodieke betalingen het risico dat voor de betrokken belegger aan het einde van de overeenkomst een schuld aan Dexia resteert, feitelijk wordt vermeden. Het middel klaagt ten slotte dat het hof had moeten motiveren waarom het van de Duisenbergregeling is afgeweken, nu Dexia in feitelijke instanties op deze regeling heeft gewezen en de regeling een feit van algemene bekendheid is.

9.28 Het onderdeel faalt. Het Amsterdamse hof heeft in zijn beschikking van 27 januari 2007 op de voet van art. 907 lid 2 aanhef en onder b BW beoordeeld of de hoogte van de toegekende vergoedingen redelijk is mede gelet op de omvang van de schade, de eenvoud en snelheid waarmee de vergoedingen verkregen kunnen worden en de mogelijke oorzaken van de schade. Het hof is tot de slotsom gekomen dat alle weren erop neer-

komende dat de hoogte van de toegekende vergoedingen niet redelijk is, worden verworpen en dat het hof ook overigens geen grond ziet om die hoogte niet redelijk te achten. Het hof overwoog daartoe dat voorop staat dat de WCAM-overeenkomst naar inhoud en strekking een vaststellingsovereenkomst is, waarbij de verzoeksters ter beëindiging van onzekerheid en geschil omtrent hetgeen rechtens geldt tussen Dexia en de personen met wie zij overeenkomsten tot effectenlease zijn aangegaan, een regeling zijn overeengekomen zoals in de WCAM-overeenkomst neergelegd. Een vaststellingsovereenkomst is, aldus het hof, in het algemeen de uitkomst van onderhandelingen waarbij door alle partijen concessies worden gedaan, inhoudende het gedeeltelijk prijsgeven van oorspronkelijk ingenomen standpunten, teneinde tot een vaststelling te komen van hetgeen waarover tussen hen onzekerheid of geschil bestaat. De mate waarin hierbij de oorspronkelijke standpunten worden verlaten, weerspiegelt enerzijds de belangen van de partijen bij beëindiging van de bestaande onzekerheid of het bestaande geschil door middel van een overeenkomst, derhalve zonder een beslissing in rechte te hoeven af te wachten, en anderzijds de door (ieder van de) partijen ervaren mate van onzekerheid omtrent de uitkomst van een eventueel rechtsgeding, in het bijzonder de onzekerheid omtrent de houdbaarheid van een eventueel rechtsgeding van de over een weer betrokken stellingen, en de dienaangaande geschatte kansen. Aldus nog steeds het hof, dat vervolgens oordeelde dat te billijken is dat de WCAM-overeenkomst voorziet in een beperktere vergoeding bij aflossingsproducten, hieronder begrepen de afwezigheid van een vergoeding, doordat door de contractuele verplichting tot periodieke betalingen het risico dat voor de betrokken belegger aan het einde van de overeenkomst een schuld aan Dexia resteert, feitelijk wordt vermeden. Bij de beoordeling van de redelijkheid van de hoogte van de door de WCAM-overeenkomst toegekende vergoedingen, heeft het hof mede acht geslagen op onder meer de aard van de aansprakelijkheid, de tussen Dexia en de beleggers bestaande rechtsverhouding en hun draagkracht, de mate van schuld bij Dexia, de aard van de schade en de vraag of Dexia zelf ook aanzienlijke schade lijdt. Vanzelfsprekend, aldus het hof, leent deze zaak zich, ook hier, slechts voor een beoordeling los van de individuele omstandigheden van de beleggers.

Uit het voorgaande blijkt dat aan de omstandigheid dat het hof heeft geoordeeld dat te billijken is dat de WCAM-overeenkomst voorziet in een beperktere vergoeding bij aflossingsproducten, daaronder begrepen de afwezigheid van een vergoeding, doordat door de contractuele verplichting tot periodieke betalingen het risico dat voor de betrokken belegger aan het einde van de overeenkomst een schuld aan Dexia resteert, feitelijk wordt vermeden, niet de conclusie kan worden verbonden die het middel daaraan verbindt. Hetzelfde geldt voor de conclusie die het middel wil verbinden aan de wijze waarop de WCAM-overeenkomst is tot standgekomen. Niet kan worden volgehouden dat de Duisenbergregeling - gelet op de wijze waarop deze is

tot stand gekomen en gelet op het feit dat deze door het gerechtshof te Amsterdam verbindend is verklaard - de in Nederland levende rechtsovertuiging weergeeft, waarmee op grond van art. 3:12 BW rekening moet worden gehouden bij de beoordeling van hetgeen de redelijkheid en billijkheid eisen in de fase voorafgaande aan de totstandkoming van de overeenkomst en bij de beoordeling van de omvang van de schade en bij de verdiscontering van de eigen schuld van [De T.].

De 'opt-out'-mogelijkheid die op de voet van art. 7:908 lid 2 BW moet worden verleend en die door het Amsterdamse hof is geboden tot 1 augustus 2007, strekt ertoe het beginsel van partijautonomie in het burgerlijk procesrecht, het in art. 17 Grw neergelegde recht op toegang tot de rechter en het recht van iedere burger op een eerlijke en openbare behandeling van zijn zaak door een onafhankelijk en onpartijdig gerecht dat bij de wet is ingesteld, te waarborgen.(165) Niet kan worden aanvaard dat de rechter bij zijn beoordeling van een individuele zaak is gebonden aan de Duisenberg-regeling zoals door het middel bepleit en evenmin dat de rechter zich steeds uitdrukkelijk rekenschap dient te geven van de inhoud van de verbindend verklaarde regeling en zou moeten aangeven waarom hij van deze regeling afwijkt. Indien gebruik wordt gemaakt van de opt-out-mogelijkheid, dient de rechter de zaak op zijn eigen merites te beoordelen aan de hand van alle omstandigheden van het individuele geval. In het concrete geval kan het rechterlijk oordeel tot een gunstiger dan wel een minder gunstig resultaat leiden dan in de Duisenberg-regeling voorzien. De belegger die gebruik maakt van zijn opt-out-mogelijkheid, draagt aldus een procesrisico.

#### **Middelonderdeel 4: causaal verband**

9.29 Middelonderdeel 4.a neemt tot uitgangspunt dat één van de voorgaande klachten in het incidentele beroep slagen en faalt derhalve bij gebrek aan feitelijke grondslag.

9.30 Middelonderdeel 4.b klaagt dat het oordeel van het hof in rechtsoverweging 3.64, van zijn tussenarrest dat het ontstaan van de restschuld van [De T.] aan Dexia als gevolg van haar nalatigheid om [De T.] op duidelijke en niet mis te verstane wijze te waarschuwen voor de mogelijkheid van het kunnen ontstaan van een restschuld aan Dexia kan worden toegerekend, rechtens onjuist is, althans onvoldoende gemotiveerd, om de volgende redenen:

i) In casu is sprake van een aflossingsproduct dat voor ommekomst van de minimum looptijd (tussentijds) is beëindigd omdat [De T.] niet aan zijn betalingsverplichtingen voldeed, zodat [De T.] de restschuld heeft veroorzaakt en deze in redelijkheid niet aan Dexia kan worden toegerekend. 's Hof's motivering dat aan het bestaan van causaal verband tussen de restschuld en de schending door Dexia van haar waarschuwingplicht niet afdoet dat de restschuld is ontstaan door tussentijdse beëindiging van de overeenkomst, vormt geen toereikende motivering van 's hofs oordeel dat de restschuld in redelijkheid aan Dexia kan worden toegerekend.

ii) Het hof had bij zijn causaliteits- en schadeoordeel niet mogen uitgaan van de restschuld die [De T.] feitelijk had na de beëindiging van de overeenkomst en die bestond uit het verschil tussen de bij de tussentijdse beëindiging nog openstaande hoofdsom, vermeerderd met de (contante) waarde van de resterende termijnen tot aan de minimum looptijd, en de feitelijk gerealiseerde verkoopopbrengst van de effecten. De (volle omvang van de) feitelijke restschuld van [De T.] is vergroot doordat [De T.] vóór ommekomst van de minimum looptijd van de overeenkomst is opgehouden zijn betalingsverplichtingen na te komen. Het hof had behoren uit te gaan van de opbrengst zoals die zou zijn gerealiseerd bij de verkoop van de effecten na ommekomst van de minimum looptijd van 5 jaar.

iii) Het hof heeft ten onrechte, althans zonder toereikende motivering, voorbijgezien aan het volgende. Nu de waarschuwingsplicht hieruit bestaat dat Dexia [De T.] had moeten waarschuwen voor het risico op een restschuld bij tussentijdse beëindiging, kan daarmee slechts het risico op een restschuld in causaal verband staan. Nu Dexia [De T.], toen dat risico zich door de betalingsachterstand van [De T.] verwezenlijkte, bij brief van 12 september 2003 ondubbelzinnig heeft gewaarschuwd dat er een restschuld ging ontstaan en [De T.] die waarschuwing in de wind heeft geslagen, kan Dexia het ontstaan van die restschuld niet (meer) worden toegerekend.

iv) Het hof heeft ten onrechte, in verband met de vraag of sprake is van een causaal verband in de zin van art. 6:98 BW tussen de restschuld en het door het hof aangenomen verzuim van Dexia in de onderzoeks- en adviesplicht, verzuimd te beoordelen in hoeverre er een restschuld kon ontstaan die [De T.] redelijkerwijs niet kon dragen. De Dexia Cou lance regeling voorkomt immers dat er een restschuld ontstaat die [De T.] redelijkerwijze niet kan dragen. Dexia heeft in feitelijke instanties op deze regeling gewezen. Het hof is in zijn motiveringsplicht tekortgeschoten door niet op deze essentiële stelling te responderen. De regeling is bovendien een feit van algemene bekendheid.

9.31 Het middelonderdeel bouwt in wezen voort op de klachten vervat in middelonderdeel 1a dat strekt ten betoge dat bij aflossingsproducten waar slechts een restschuld kan ontstaan in geval van tussentijdse beëindiging, niet behoeft te worden gewaarschuwd voor dat restschuldrisico aangezien een restschuld eenvoudig kan worden vermeden, en dat dit zeker geldt voor het risico van een restschuld ingeval de overeenkomst voor afloop van de minimum looptijd wordt beëindigd. Bij de bespreking van middelonderdeel is uiteengezet dat dit betoog faalt. Aldus falen ook de klachten van middelonderdeel 4.b.i en ii. Ook de klacht van onderdeel 4.b.iii faalt aangezien, zoals reeds bij de bespreking van middelonderdeel 1a aangegeven, de omstandigheid dat Dexia na het aangaan van de overeenkomst bij brief van 12 september 2003 ondubbelzinnig heeft gewaarschuwd dat er een restschuld ging ontstaan, niet meebrengt dat [De T.] Dexia niet kan tegenwerpen dat zij niet aan haar waarschuwingsplicht heeft voldaan. De klacht onder 4.b.iv faalt. Bij de beantwoording van de

vraag of causaal verband bestaat tussen de restschuld en het niet nakomen van de verplichting om te waarschuwen voor het restschuldrisico, is niet relevant of [De T.] de restschuld redelijkerwijs kon dragen.

Overigens, ik merk dat terzijde op naar aanleiding van het betoog van Dexia onder middelonderdeel 4.b.ii, dient de contante waarde van de resterende termijnen die [De T.] gelet op de beëindiging voor ommekomst van de minimum looptijd moet voldoen, te worden beschouwd niet als onderdeel van de restschuld doch als nog te betalen termijnen die op een lijn zijn te stellen met de reeds betaalde termijnen.

9.32 Middelonderdeel 4.c. voert aan dat 's hofs oordeel dat slechts 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] komt wegens eigen schuld, rechtens onjuist, althans onvoldoende gemotiveerd is, gelet op hetgeen in de Duisenbergregeling met betrekking tot vergoeding van restschuld bij tussentijds beëindiging voor ommekomst van de minimum looptijd van een aflossingsproduct is voorzien en gelet op het feit dat de Duisenbergregeling voor aflossingsproducten niet voorziet in een uitkering van hoger dan 10% van de restschuld, en zelfs bij restschulddoelproducten niet voorziet in een uitkering hoger dan tweederde van de restschuld, waarbij het middelonderdeel verwijst naar de gronden aangevoerd in onderdeel 3.

9.33 Het middelonderdeel faalt op de gronden genoemd bij de bespreking van middelonderdeel 3.

9.34 Middelonderdeel 4.d klaagt dat 's hofs oordeel dat op grond van de billijkheidscorrectie 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] komt wegens eigen schuld (rov. 3.68 van het tussenarrest) onvoldoende is gemotiveerd, nu het hof daarin niet heeft meegewogen dat [De T.] aan zijn veroordeling in eerste aanleg heeft voldaan en dat hij, zoals door Dexia is aangevoerd, ook nadien niet in aanmerking is gekomen voor de Dexia Cou lance regeling (of haar voorloper, de Dexia Hardheidsclausule Cou lanceregeling). Voor zover het hof daartoe geen aanleiding zag omdat Dexia geen beroep op deze omstandigheden heeft gedaan in het kader van een verweer tegen toepassing van de billijkheidscorrectie, is sprake van een verrassingsbeslissing. Aldus het middelonderdeel, dat in dat verband klaagt dat [De T.] geen voor Dexia (kenbaar) beroep op de billijkheidscorrectie heeft gedaan.

9.35 Het middelonderdeel faalt reeds omdat het hof niet gehouden was de door het middelonderdeel aangevoerde omstandigheden in zijn overwegingen te betrekken. 's Hofs oordeel dat de billijkheid wegens de uiteenlopende ernst van de gemaakte fouten en de verdere door het hof genoemde omstandigheden niet de helft van de restschuld (zoals de door art. 6:101 lid 1 BW geëiste causaliteitsafweging in dit geval meebrengt) doch slechts 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] komt, is alleszins begrijpelijk en voldoende gemotiveerd.

#### **Slotsom**

9.36 De slotsom is dat het incidentele cassatieberoep faalt.

**10. Het cassatiemiddel in het principale beroep**  
**Middelonderdeel I: omvang van de zorgplicht**

10.1 Middelonderdeel I dat zes subonderdelen bevat, strekt betoge dat het hof heeft miskend dat de op Dexia rustende bijzondere zorgplicht verder strekt dan het hof heeft geoordeeld, althans dat het hof zijn oordeel onvoldoende heeft gemotiveerd. De middelonderdelen I.1-I.4 strekken ten betoge dat het hof had moeten oordelen dat Dexia de litigieuze overeenkomst niet had mogen afsluiten met (een wederpartij als) [De T.]. Middelonderdeel I.6 strekt ten betoge dat het hof had moeten oordelen dat Dexia verplicht was een verzekering af te sluiten of anderszins een voorziening te treffen die de risico's verbonden aan de overeenkomst zou afdekken. Middelonderdeel I.5 bevat een motiveeringsklacht.

10.2 De middelonderdelen I.1-I.4 lenen zich voor gezamenlijke behandeling met hun betoog dat ertoe strekt dat het hof had moeten oordelen dat Dexia de litigieuze overeenkomst niet had mogen afsluiten met (een wederpartij als) [De T.]. Middelonderdeel I.1 voert aan dat het hof blijkens hetgeen het heeft overwogen in rechts-overweging 3.57 van zijn tussenarrest heeft miskend dat de jegens particulieren in acht te nemen bijzondere zorgplicht van een bank in de gegeven omstandigheden - waaronder deze dat de bank (i) uit eigen beweging een complex en risicovol product aan een particulier aanbiedt, (ii) zonder in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen dat bij tussentijdse beëindiging het risico op een restschuld bestaat en (iii) zonder inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van de wederpartij - in beginsel, dat wil zeggen behoudens door de bank te stellen en zonedig te bewijzen bijzondere omstandigheden, meebrengt dat de bank de in het geding zijnde overeenkomst niet had mogen afsluiten.

Middelonderdeel I.2 voert aan dat het hof in ieder geval heeft miskend dat Dexia de onderhavige overeenkomst niet had mogen afsluiten met een wederpartij als [De T.], die - naar Dexia duidelijk had moeten zijn als zij de hiervoor bedoelde inlichtingen wél had ingewonnen - geen relevante beleggingservaring had, wiens financiële draagkracht beperkt en kwetsbaar was en die gezien de looptijd van de overeenkomst een langdurig risico liep en naar alle waarschijnlijkheid bij een tegenvallende verkoopopbrengst na tussentijdse beëindiging niet aan zijn verplichtingen zou kunnen voldoen.

Middelonderdeel I.3 voegt daaraan toe dat voor zover 's hofs oordeel niet getuigt van een onjuiste rechtsopvatting, het onvoldoende is gemotiveerd, nu niet blijkt welke bijzondere omstandigheden meebrengen dat Dexia de overeenkomst wel met [De T.] had mogen afsluiten.

Middelonderdeel I.4 bevat de volgende klacht. Indien moet worden aangenomen dat een bank, indien zij bedoelde inlichtingen zou hebben ingewonnen, slechts gehouden is (zoals het hof in rechtsoverweging 3.53 van zijn tussenarrest overweegt) haar wederpartij ervan in kennis te stellen dat gezien diens inkomens- en vermogenspositie naar haar oordeel de kosten voortvloeiende uit de overeenkomst redelijkerwijs niet zullen kunnen worden voldaan, en alsdan voorts (slechts) gehouden is maatregelen te treffen om de ri-

sico's voor haar wederpartij te beperken respectievelijk - bij gebreke van mogelijkheden daartoe - haar wederpartij te adviseren van het sluiten van de overeenkomst af te zien, dan heeft te gelden dat de bank die overeenkomst alleen dan mag afsluiten indien blijkt dat de bank haar wederpartij uitdrukkelijk heeft geadviseerd van het sluiten van de overeenkomst af te zien. Gelet op hetgeen het hof heeft vastgesteld omtrent de financiële draagkracht van [De T.], had het hof moeten oordelen dat Dexia de overeenkomst niet had mogen afsluiten nu Dexia bedoelde maatregelen niet heeft genomen en heeft nagelaten [De T.] te adviseren van het sluiten van de overeenkomst af te zien.

10.3 Deze middelonderdelen falen voor zover zij betogen dat in het bestreden tussenarrest niet besloten ligt het oordeel dat Dexia in haar bijzondere zorgplicht is tekortgeschoten nu zij niet alleen heeft nagelaten voortgaande aan het sluiten van de overeenkomst inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] doch zij tevens heeft nagelaten [De T.] te adviseren van de overeenkomst af te zien, zoals zij had moeten doen nu, zou zij aan bedoelde informatieplicht hebben voldaan, redelijkerwijs aan haar duidelijk zou zijn geworden dat de financiële positie van [De T.] kwetsbaar was, zodat niet te verwachten was dat hij aan zijn verplichtingen uit de overeenkomst zou kunnen voldoen, ook bij tegenvallende beleggingsresultaten. Bij de bespreking van het incidentele middel kwam reeds aan de orde dat bedoeld oordeel wél in 's hofs tussenarrest ligt besloten, zoals blijkt uit de rechtsoverwegingen 3.51-3.57 en 3.59. Bij de bespreking van het incidentele middel kwam ik tot de slotsom dat dit oordeel niet getuigt van een onjuiste rechtsopvatting.

Middelonderdeel I.1 faalt met zijn betoog dat de bank die niet in voldoende duidelijke bewoordingen heeft gewaarschuwd voor het restschuldrisico, de overeenkomst in beginsel niet mag sluiten indien zij geen inlichtingen heeft ingewonnen omtrent de inkomens- en vermogenspositie van de afnemer onverschillig wat omtrent die financiële positie zou zijn gebleken. Een zodanige verplichting vloeit naar mijn oordeel niet voort uit de bijzondere zorgplicht.

De middelonderdelen I.2 en I.4 lijken te willen betogen dat Dexia de overeenkomst niet alleen had moeten ont-raden doch dat Dexia de overeenkomst in het geheel niet met [De T.] had mogen sluiten, ook niet ingeval zij, na het inwinnen van inlichtingen over de inkomens- en vermogenspositie, [De T.] ervan in kennis zou hebben gesteld dat hij de lasten voortvloeiende uit de overeenkomst redelijkerwijs niet zou kunnen voldoen, ook bij een tegenvallende beleggingsopbrengst, en zij [De T.] dringend had geadviseerd van het sluiten van de overeenkomst af te zien doch [De T.] desalniettemin de overeenkomst wilde sluiten. Het is de vraag of de zorgplicht van de bank zo ver reikt, gelet op het beginsel van de contractsvrijheid. Ik zou deze vraag ontkennend willen beantwoorden. Ik teken hierbij wel aan dat ingeval de bank heeft nagelaten in een geval als hier bedoeld de overeenkomst te ontraden, voorshands aangenomen zal (kunnen) worden dat de overeenkomst

niet zou zijn gesloten indien de bank wel aan haar verplichting had voldaan, zodat de belegger als schade kan vorderen niet alleen de restschuld doch tevens de betaalde rente en aflossingstermijnen, zij het dat op de voet van art. 6:101 BW een deel van de schade voor zijn rekening kan worden gelaten. Dat het hof overigens - met juistheid - heeft geoordeeld dat Dexia de overeenkomst met [De T.] niet had mogen sluiten zonder eerst [De T.] te adviseren van het sluiten van de overeenkomst af te zien, kwam hiervoor reeds aan de orde.

Middelonderdeel I.3 behoeft geen behandeling nu de middelonderdelen I.1 en I.2 falen.

10.4 Middelonderdeel I.5 klaagt dat in het licht van de door het middelonderdeel weergegeven stellingen van [De T.] en in het licht van de grotendeels daarmee overeenstemmende vaststellingen van het hof - te weten dat Dexia [De T.] in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen had moeten waarschuwen voor het restschuldrisico, dat Dexia inlichtingen had moeten inwinnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] en dat Dexia in het onderhavige geval [De T.] had moeten adviseren van de overeenkomst af te zien - onbegrijpelijk is 's hofs oordeel in rechtsoverweging 3.57 van zijn tussenarrest dat de zorgplicht van Dexia niet verder sterkt dan door het hof is aanvaard in zijn rechtsoverwegingen voorafgaande aan genoemde rechtsoverweging 3.57.

10.5 Dit middelonderdeel faalt omdat het kennelijk eraan voorbijziet dat het hof in deze overweging, die moet worden gelezen in samenhang met rechtsoverweging 3.58, respondeert op het betoog van [De T.] dat Dexia haar zorgplicht heeft geschonden door [De T.] niet ervoor te waarschuwen dat hij zijn inleg, waaronder de betaalde rente, zou kunnen verliezen. Het hof heeft geoordeeld dat Dexia voor dit risico voldoende duidelijk heeft gewaarschuwd. Dat oordeel, dat is verweven met waarderings van feitelijke aard, wordt door het middel niet bestreden.

10.6 Middelonderdeel I.6 klaagt dat het hof ten onrechte in rechtsoverweging 3.58 overweegt dat de zorgplicht van Dexia niet zo ver strekt dat zij een verzekering had moeten afsluiten of anderszins een voorziening had moeten treffen die de risico's verbonden aan de overeenkomst zou afdekken. Het middelonderdeel klaagt dat deze overweging onverenigbaar is met 's hofs oordeel in rechtsoverweging 3.53 dat Dexia gehouden is maatregelen te treffen om risico's zoveel als mogelijk te beperken indien uit het door haar te vergen onderzoek blijkt dat de kosten voortvloeiende uit de effectenleaseovereenkomst redelijkerwijs niet door haar wederpartij kunnen worden voldaan. In dat verband wordt nog aangevoerd dat [De T.] in feitelijke instanties heeft gesteld dat Dexia met het oog op de restschuld voorzieningen had moeten treffen en dat ook concurrenten van Dexia dergelijke voorzieningen hebben aangeboden.

10.7 Ook dit middelonderdeel faalt. Het ziet eraan voorbij dat het hof niet heeft geoordeeld dat Dexia de door het middelonderdeel bedoelde voorzieningen had moeten treffen. Het hof heeft geoordeeld dat het aan

Dexia was deze voorzieningen te treffen dan wel de overeenkomst te ontraden en dat Dexia kan worden verweten deze overeenkomst niet te hebben ontraden ingeval zij dergelijke voorzieningen niet kon of wilde treffen.

Middelonderdeel II: schending mededelingsplicht/dwaling

10.8 Het tweede middelonderdeel is gericht tegen 's hofs oordeel in de rechtsoverwegingen 3.26-3.38 van zijn tussenarrest dat het beroep van [De T.] op dwaling niet kan slagen. Dat oordeel houdt het volgende in. [De T.] - aldus het hof - betoogt dat hij zich niet had gerealiseerd dat hij een lening aanging en voorts dat hij niet juist, althans niet volledig is geïnformeerd omtrent de risico's verbonden aan de overeenkomst, waaronder het ontstaan van een restschuld. Wie een overeenkomst aangaat, moet voorkomen dat hij de overeenkomst sluit onder invloed van een onjuiste voorstelling van zaken. Hij heeft derhalve een onderzoeksplicht. Van degene die een overeenkomst aangaat, mag in ieder geval worden verlangd dat hij kennis neemt van de inhoud van de overeenkomst en van de eventuele daarop toepasselijke voorwaarden en deze stukken aandachtig en met de nodige oplettendheid bestudeert. Hetzelfde geldt voor de aan hem verstrekte brochures. Indien voornoemde stukken onduidelijkheden bevatten, mag van hem tevens worden verlangd dat hij daarover vragen stelt. Daarbij geldt dat men in de regel mag afgaan op de juistheid van de door de wederpartij gedane mededelingen. In het algemeen wordt aangenomen dat de mededelingsplicht boven de onderzoeksplicht gaat. Indien de dwalende niet aan zijn onderzoeksplicht heeft voldaan, dan kan dit er op grond van art. 6:228 lid 2 BW toe leiden dat de dwaling voor rekening van de dwalende behoort te blijven. Uit de aan [De T.] voorafgaande aan de overeenkomst ter beschikking gestelde bescheiden blijkt voldoende duidelijk dat het om het verstrekken van een geldlening ging en dat aan de overeenkomst koersrisico's verbonden waren en dat er een risico bestond van een tekort ingeval de overeenkomst tussentijds zou worden beëindigd en de waarde van de effecten ontoereikend zou zijn om de aankoop-som volledig te voldoen. Indien dit voor [De T.] onvoldoende duidelijk was, had het op zijn weg gelegen zich, al dan niet met hulp van anderen, inspanningen te getroosten de strekking van de overeenkomst wél te begrijpen. Eventuele nadelige gevolgen van dit nalaten blijven op grond van art. 6:228 lid 2 BW voor rekening van [De T.]. Het hof gaat voorbij aan het betoog van [De T.] dat hij zich niet realiseerde dat hij "zijn inleg" zou kunnen verliezen, omdat de onjuiste voorstelling bij [De T.] omtrent de aard van de overeenkomst om voornoemde redenen voor zijn risico moet blijven.

10.9 Middelonderdeel II.1 betoogt dat 's hofs oordeel dat het beroep van [De T.] op dwaling niet kan slagen omdat de dwaling voor zijn rekening komt wegens schending van zijn eigen onderzoeksplicht, rechtens onjuist is, althans onbegrijpelijk, omdat het hof in de rechtsoverwegingen 3.49 en 3.51 van zijn tussenarrest oordeelt dat Dexia een (tweeledige) mededelingsplicht

heeft geschonden. Het hof oordeelt in genoemde overwegingen immers, aldus dit middelonderdeel, dat Dexia is tekortgeschoten in haar verplichting om [De T.] in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging en dat Dexia voorts is tekortgeschoten in haar verplichting inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] en [De T.] - gelet op diens inkomens- en vermogenspositie en gelet op de lange looptijd van de overeenkomst - te waarschuwen dat hij voor dit product niet geschikt was. In de subonderdelen II.2 t/m II.11 wordt deze klacht nader uitgewerkt. Middelonderdeel II.2 strekt ten betoge dat het hof heeft miskend dat degene die - zoals Dexia - gehouden is aan zijn potentiële wederpartij de in middelonderdeel II.1 bedoelde inlichtingen en waarschuwingen te geven teneinde te voorkomen dat deze onder invloed van een onjuiste of onvolledige voorstelling van zaken zijn toestemming geeft, zich ter afwering van een beroep op dwaling niet erop kan beroepen dat laatstgenoemde door eigen onderzoek of door zelf bij de wederpartij te informeren, de werkelijke stand van zaken had kunnen ontdekken. Middelonderdeel II.3 voegt daaraan toe dat het hof kennelijk uit het oog heeft verloren dat in beginsel de mededelingsplicht boven de onderzoeksplicht van de dwalende gaat. Middelonderdeel II.4 betoogt dat uit de onder II.1 bedoelde vaststellingen van het hof blijkt dat het om essentiële aspecten van de voorgestelde overeenkomst gaat. Middelonderdeel II.5 betoogt dat bedoeld oordeel voorts onverenigbaar is met het zwaarwegende belang van de bescherming die een beroep op dwaling aan de consument beoogt te bieden. Middelonderdeel II.6 klaagt dat het onvolledige karakter van de verschaft informatie in een aanbiedingsbrief en in voorwaarden als waarvan hier sprake is, niet wordt weggelaten door de mogelijkheid vragen te stellen of nadere inlichtingen te verkrijgen. Middelonderdeel II.7 strekt ten betoge dat 's hofs oordeel dat [De T.] aan Dexia advies had moeten vragen of anderen advies had moeten vragen onbegrijpelijk is in het licht van de in middelonderdeel II.1 bedoelde vaststellingen van het hof omtrent de tekortkomingen van Dexia in de op haar rustende waarschuwingplichten. Middelonderdeel II.8 betoogt dat voor zover het hof heeft geoordeeld dat uit de Bijzondere Voorwaarden en de brochure voor [De T.] voldoende duidelijk was dat hij niet geconfronteerd zou kunnen worden met een restschuld, dat oordeel onverenigbaar is met 's hofs oordeel dat Dexia [De T.] uitdrukkelijk voor dat risico had moeten waarschuwen en dat Dexia [De T.] had moeten adviseren van de overeenkomst af te zien. De middelonderdelen II.2 tot en met II.8 bouwen aldus - ook expliciet - voort op de in middelonderdeel II.1 vervatte klacht.

Middelonderdeel II.9 klaagt dat "afgezien daarvan" het hof in het kader van zijn beoordeling van [De T.] op dwaling de maatstaf heeft miskend aan de hand waarvan de Voorwaarden, brochure en informatieverschaffing dient te worden getoetst. Waar een nieuw, risicovol beleggingsproduct is aangeboden

aan een breed segment van particulieren, moet - aldus dit middelonderdeel - rekening worden gehouden met de mogelijkheid dat zich daaronder een niet onaanzienlijk aantal potentiële wederpartijen bevindt dat lichtvaardig en zonder voldoende inzicht of ervaring tot aanschaf van het product overgaat. Voor zover het hof in dit verband - in tegenstelling tot hetgeen het in verband met de zorgplicht van de bank overwoog - van oordeel is dat die informatievoorziening wel aan die maatstaf voldoet, is 's hofs oordeel onbegrijpelijk in het licht van de omstandigheid dat - naar [De T.] heeft gesteld - in bedoelde informatie te sterk de nadruk is gelegd op de gunstige rendementen en gelet op de omstandigheid dat het onderhavige product is op grote schaal is aangeschaft door ondeskundige particulieren veelal zonder voldoende financiële draagkracht die zich het risico van een restschuld niet hebben gerealiseerd. Middelonderdeel II.10 klaagt dat voor zover 's hofs oordeel in de rechtsoverwegingen 3.36 en 3.38 aldus moeten worden gelezen dat de verkeerde voorstelling van zaken voor rekening van [De T.] komt reeds omdat hij zich door onderzoek had behoren te realiseren dat sprake was van een geldlening en dat hij zijn inleg zou kunnen kwijtraken, dat oordeel blijkt geeft van een onjuiste rechtsopvatting, dan wel dat oordeel ontoereikend is gemotiveerd omdat [De T.] immers heeft gesteld, aldus dit middelonderdeel, dat die onjuiste voorstelling ook betrekking had op het risico van een restschuld en op zijn ongeschiktheid voor het onderhavige product in verband met zijn inkomens- en vermogenspositie. Subonderdeel II.11 klaagt ten slotte dat het hof is uitgegaan van een onjuiste rechtsopvatting, voor zover het heeft geoordeeld dat de dwaling niet hieruit kan bestaan dat [De T.] een verkeerde voorstelling omtrent zijn eigen inkomens- en vermogenspositie had.

10.10 De in het middel vervatte klachten moeten mede worden beoordeeld tegen de achtergrond van de hiervoor opgenomen inleidende beschouwing over dwaling en hetgeen daarbij volgens vaste jurisprudentie van uw Raad geldt inzake de verhouding tussen de mededelingsplicht van de wederpartij van de dwalende en de onderzoeksplicht van de dwalende. Daarbij kwam reeds aan de orde dat de regel - kort gezegd - dat de mededelingsplicht in het algemeen prevaleert boven de onderzoeksplicht, ervan uitgaat dat op de desbetreffende partij een mededelingsplicht rust.

10.11 Het middelonderdeel neemt in onderdeel I.1 tot uitgangspunt dat Dexia een mededelingsplicht als bedoeld in art. 6:228 lid 1 aanhef en onder b BW heeft geschonden doordat zij - zoals het hof heeft geoordeeld - in strijd met de op haar rustende bijzondere zorgplicht heeft nagelaten in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging en dat Dexia voorts is tekortgeschoten in haar verplichting inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] en [De T.] - gelet op diens inkomens- en vermogenspositie en gelet op de lange looptijd van de overeenkomst - te adviseren van het sluiten van de overeenkomst af te zien.

Dat uitgangspunt is evenwel niet juist. De bijzondere zorgplicht die op de bank als professionele dienstverlener rust jegens particulieren die met haar een overeenkomst tot het beleggen met effecten met geleend geld willen aangaan, en die voortvloeit uit hetgeen waartoe de eisen van de redelijkheid en billijkheid een bank verplichten, mede gelet op haar functie in het maatschappelijk verkeer, legt op de bank de door het middel bedoelde waarschuwingsplichten (de verplichting om de wederpartij in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging en de verplichting inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van de wederpartij en een wederpartij als [De T.] - gelet op diens inkomens- en vermogenspositie en gelet op de lange looptijd van de overeenkomst - te waarschuwen dat hij voor dit product niet geschikt was). Deze uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende waarschuwingsplichten reiken verder dan de mededelingsplicht die op de bank rust in het kader van haar verplichting te voorkomen dat de belegger de overeenkomst onder invloed van dwaling sluit. Deze bijzondere waarschuwingsplichten rusten ook op de bank die aan bedoelde mededelingsplicht heeft voldaan doordat uit de desbetreffende stukken (de overeenkomst en de voorwaarden) voldoende duidelijk blijkt dat bij tussentijdse beëindiging sprake van een restschuld kan zijn en dat wordt belegd met geleend geld zodat de inleg verloren kan gaan. Dat Dexia - zoals het hof heeft geoordeeld - in strijd met de op haar rustende bijzondere zorgplicht heeft nagelaten in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging en dat Dexia voorts is tekortgeschoten in haar verplichting inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.] en [De T.] - gelet op diens inkomens- en vermogenspositie - het aangaan van de overeenkomst te ontraden, doet derhalve niet af aan 's hofs oordeel dat de dwaling voor rekening van [De T.] moet blijven omdat uit de aan [De T.] voorafgaand aan de overeenkomst ter beschikking gestelde bescheiden voldoende duidelijk blijkt dat het om het verstrekken van een geldlening ging, dat aan de overeenkomst koersrisico's verbonden waren en dat er een risico bestond van een tekort ingeval de overeenkomst tussentijds zou worden beëindigd en de waarde van de effecten ontoereikend zou zijn om de aankoop-som volledig te voldoen.

Middelonderdeel II.1 moet dan ook falen, evenals de op dit middelonderdeel voortbouwende middelonderdelen II.2 tot en met II.8.

10.12 Middelonderdeel II.9 bouwt ondanks de in de aanhef van dit onderdeel gebruikte bewoordingen "afgezien daarvan", in wezen eveneens voort op middelonderdeel II.1 met het betoog dat aan de op de bank rustende mededelingsplicht als bedoeld in art. 6:228 BW strengere eisen moeten worden gesteld in geval het gaat om nieuwe, risicovolle beleggingsproducten als de onderhavige, te weten dezelfde eisen als de eisen die voortvloeien uit de bijzondere zorgplicht van de bank. Ook dit betoog miskent dat de uit bijzon-

dere zorgplicht voortvloeiende waarschuwingsplichten verder reiken dan de mededelingsplicht die op de bank rust in het kader van haar verplichting te voorkomen dat de belegger de overeenkomst onder invloed van dwaling sluit. De klacht dat - naar [De T.] heeft gesteld - in de aan [De T.] verstrekte informatie te sterk de nadruk is gelegd op de gunstige rendementen, ziet eraan voorbij dat het hof heeft geoordeeld dat deze informatie voldoende duidelijk was. De omstandigheid dat het onderhavige product op grote schaal is aangeschaft door ondeskundige particulieren veelal zonder voldoende financiële draagkracht die zich het risico van een restschuld, naar [De T.] betoogt, niet hebben gerealiseerd, brengt niet mee dat Dexia jegens [De T.] niet heeft voldaan aan de op haar rustende mededelingsplicht als bedoeld in art. 6:228 BW.

10.13 Middelonderdeel II.10, dat in wezen eveneens voortbouwt op middelonderdeel II.1 gaat uit van de veronderstelling dat 's hofs oordeel in de rechtsoverwegingen 3.36 en 3.38 aldus moeten worden gelezen dat de verkeerde voorstelling van zaken voor rekening van [De T.] komt reeds omdat hij zich door onderzoek had behoren te realiseren dat sprake was van een geldlening en dat bij zijn inleg zou kunnen kwijtraken. Het middelonderdeel klaagt dat 's hofs oordeel, aldus opgevat, miskent dat [De T.] heeft gesteld dat die onjuiste voorstelling ook betrekking had op het risico van een restschuld en op zijn ongeschiktheid voor het onderhavige product in verband met zijn inkomens- en vermogenspositie. Het middelonderdeel faalt bij gebrek aan feitelijke grondslag voor zover het wil betogen dat het hof eraan heeft voorbijgezien dat [De T.] heeft betoogd dat zijn onjuiste voorstelling ook betrekking had op het risico van een restschuld. Het hof heeft immers in rechtsoverweging 3.34 overwogen dat uit de Bijzondere Voorwaarden voldoende duidelijk blijkt dat een risico bestond van een tekort als de overeenkomst tussentijds zou worden beëindigd. Het hof heeft aldus geoordeeld dat Dexia ook op dit punt haar mededelingsplicht niet heeft geschonden. Voor zover het middelonderdeel wil betogen dat het hof bij de beoordeling van het beroep van [De T.] op dwaling eraan heeft voorbijgezien dat [De T.] een verkeerde voorstelling omtrent zijn eigen inkomens- en vermogenspositie had, faalt het eveneens. Deze verkeerde voorstelling van zaken kan immers op zichzelf geen grond opleveren voor een succesvol beroep op dwaling.

10.14 Middelonderdeel II.11 ten slotte moet ook falen met zijn klacht dat het hof is uitgegaan van een onjuiste rechtsopvatting voor zover het heeft geoordeeld dat de dwaling niet hieruit kan bestaan dat [De T.] een verkeerde voorstelling omtrent zijn eigen inkomens- en vermogenspositie had. Deze verkeerde voorstelling van zaken kan immers, zoals hiervoor gezegd, op zichzelf geen grond opleveren voor een succesvol beroep op dwaling.

### **Middelonderdeel III: misbruik van omstandigheden**

10.15 Middelonderdeel III komt op tegen rechtsoverweging 3.40 van het tussenarrest waarin het hof het betoog van [De T.] verwierp dat de overeenkomst vernietigbaar is wegens misbruik van omstandigheden.

[De T.] had aan dit beroep ten grondslag gelegd, aldus het hof in rechtsoverweging 3.39 van zijn tussenarrest, dat de overeenkomst niet had mogen worden gesloten omdat [De T.] niet beschikte over de benodigde kennis en ervaring op het gebied van beleggingen en Dexia als deskundige de plicht had om [De T.] te behoeden voor het aangaan van de overeenkomst. Het hof verwierp dit betoog met de volgende overwegingen. Voor vernietiging op grond van misbruik van omstandigheden als in art. 3:44 lid 1 juncto lid 4 BW bedoeld, is in casu vereist dat Dexia ermee bekend was dat [De T.] door bijzondere omstandigheden als in genoemd wetsartikel bedoeld, in het bijzonder onervarenheid met betrekking tot het beleggen en het gebrek aan inzicht, niet bij machte was zijn zakelijke belangen te overzien en Dexia zich daardoor van het bevorderen van het afsluiten van de overeenkomst had moeten laten weerhouden. Het moet gaan om een ongeoorloofde beïnvloeding van de wil van [De T.]. Gesteld al dat Dexia bekend was met de onervarenheid en gebrek aan inzicht bij [De T.], dan brengt dit nog niet mee dat het haar duidelijk had moeten zijn dat [De T.] zich daardoor geen behoorlijk beeld zou vormen van de door hem aan de overeenkomst verbonden gevolgen die naast negatieve gevolgen ook evenzeer mogelijke, maar geenszins vaststaande positieve gevolgen met zich bracht zodat van een zonder meer of vrijwel steeds voor [De T.] ongunstige overeenkomst geen sprake was.

10.16 Het middelonderdeel betoogt dat met hetgeen het hof ten aanzien van de mededelingsplicht en waarschuwingsplicht heeft overwogen evenmin verenigbaar is met 's hofs hiervoor weergegeven oordeel in rechtsoverweging 3.40 dat het Dexia, ervan uitgaande dat zij bekend was met de gestelde onervarenheid en gebrek aan inzicht in beleggingen bij [De T.], niet duidelijk had behoeven te zijn dat [De T.] zich daardoor geen behoorlijk beeld zou vormen van de voor hem aan de overeenkomst verbonden gevolgen. Het middelonderdeel betoogt voorts dat het hof heeft miskend dat voor een beroep op misbruik van omstandigheden niet is vereist dat de wederpartij tot een zonder meer of vrijwel steeds ongunstige overeenkomst wordt bewogen.

10.17 Misbruik van omstandigheden is aanwezig - aldus art. 3:44 lid 4 BW - wanneer iemand die weet of moet begrijpen dat een ander door bijzondere omstandigheden, zoals noodtoestand, afhankelijkheid, lichtzinnigheid, abnormale geestestoestand of onervarenheid, bewogen wordt tot het verrichten van een rechtshandeling, het tot stand komen van die rechtshandeling bevordert, ofschoon hetgeen hij weet of moet begrijpen hem daarvan zou behoren te weerhouden. Zie over misbruik van omstandigheden ook Hartkamp(166), die vooropstelt dat de in art. 3:44 enuntiatief opgesomde omstandigheden in twee, overigens niet steeds scherp te onderscheiden categorieën uiteenvallen: enerzijds noodtoestand en verwante omstandigheden en anderzijds de gevallen waarbij iemand door geestelijke of psychische factoren, zoals een abnormale geestestoestand, onervarenheid of afhankelijkheid niet bij machte is zijn zakelijke belangen te overzien of naar behoren te behartigen en door

een wederpartij die in een positie van geestelijk overwicht verkeert, tot een voor hem nadelige overeenkomst wordt bewogen.

10.18 Het middelonderdeel neemt met zijn eerste klacht tot uitgangspunt dat het hof bij de beoordeling van het beroep van [De T.] op misbruik van omstandigheden, had moeten oordelen dat Dexia - gelet op hetgeen het hof oordeelde omtrent de tekortkomingen van Dexia in haar bijzondere zorgplicht - had moeten begrijpen dat [De T.] door onervarenheid, gebrek aan inzicht en door lichtzinnigheid tot de aanschaf van het aangeboden product werd bewogen. Dat uitgangspunt is niet juist. Dat Dexia naar 's hofs oordeel is tekortgeschoten in de op haar rustende waarschuwingsplicht en plicht tot het inwinnen van inlichtingen omtrent de inkomens- en vermogenspositie van [De T.], brengt niet mee dat het hof had moeten oordelen dat het Dexia duidelijk had moeten zijn dat [De T.] zich geen behoorlijk beeld zou vormen van de voor hem aan de overeenkomst verbonden gevolgen.

De tweede klacht ziet eraan voorbij dat het hof de omstandigheid dat geen sprake was van een vrijwel steeds voor [De T.] ongunstige overeenkomst mede redengevend was voor zijn oordeel dat het Dexia duidelijk had moeten zijn dat [De T.] zich geen behoorlijk beeld zou vormen van de voor hem aan de overeenkomst verbonden (nadelige) gevolgen.

#### **Middelonderdeel IV: misleidende reclame**

10.19 Middelonderdeel IV richt zich tegen de rechtsoverwegingen 3.42-3.46 van het tussenarrest waarin het hof het beroep van [De T.] op misleidende reclame verwierp. Het hof overwoog daartoe als volgt.

De voor de beoordeling van dit beroep te hanteren maatstaf, aldus het hof, is de vraag naar hetgeen kan worden begrepen door een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument. Gesteld al dat [De T.] als een minder dan gemiddeld geïnformeerde consument zou moeten worden beschouwd, dan betekent dit niet dat aan het reclamemateriaal, waarvoor alleen de brochure inzake het product Koers Extra in casu van belang is, verdergaande eisen zouden moeten worden gesteld. Voor zover [De T.] betoogt dat in de toegezonden brochure geen melding wordt gemaakt van de koersrisico's en de consequenties daarvan en hij onjuist en onvolledig is voorgelicht, faalt dat betoog. [De T.] stelt onvoldoende waarin de brochure tekortschiet. [De T.] is bovendien gewezen op de door hem genoemde risico's in de Bijzondere Voorwaarden Effectenlease en de brochure. Het hof verwijst naar zijn rechtsoverwegingen 3.34 en 3.35. In de brochure wordt gewaarschuwd voor de situatie waarin de opbrengst van het certificaat lager uitvalt dan de restant hoofdsom, als gevolg waarvan het verschil zal moeten worden bijbetaald. Daaruit volgt genoegzaam dat ook de maandelijkse termijnen (rentebetalingen) in de door [De T.] bedoelde zin verloren zullen gaan. Het gemiddelde publiek dient zich bovendien ervan bewust te zijn dat een zekere mate van overdrijving inherent is aan reclame. Van versluisend taalgebruik is het hof onvoldoende gebleken. Ook wordt op pagina 10 van de brochure aangegeven dat de rekenvoorbeelden slechts

voorbeelden zijn en dat de eindopbrengst kan afwijken van de rekenvoorbeelden.

10.20 Middelonderdeel IV.2 klaagt dat het hof een onjuiste maatstaf heeft aangelegd bij de beoordeling van het beroep van [De T.] op het misleidende karakter van de brochure. Het hof heeft miskend, aldus dit middelonderdeel, dat voor de beoordeling van het beroep op het misleidende karakter van de brochure ook de doelgroep tot wie de brochure zich richt relevant is. Het middelonderdeel betoogt dat als maatstaf geldt de minder op beleggingsgebied geïnformeerde consument aangezien de brochure zich richtte tot een breed segment particulieren en het aangeboden zich hierdoor kenmerkt dat particulieren met onvoldoende eigen middelen met een lening in staat worden gesteld te gaan beleggen.

10.21 Deze klacht moet worden beoordeeld tegen de achtergrond van de hiervoor opgenomen inleidende beschouwing over misleidende reclame. Daar kwam aan de orde dat bij de beantwoording van de vraag of een brochure misleidend is in de zin van art. 6:194 BW de maatstaf geldt van de vermoedelijke verwachting van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone consument tot wie de brochure zich richt of die zij bereikt. Verwezen werd daarbij naar het arrest Gut Springenheide van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen en naar het arrest [DeB]/TMF waarin uw Raad de door het Hof van Justitie geformuleerde maatstaf overnam. Daarbij werd voorts vermeld dat Verkade in zijn annotatie onder het arrest Gut Springenheide tot de slotsom komt dat deze maatstaf veronderstelt een consument die uitkijkt wat hij doet, weet dat hij niet alles weet, en weet dat hij niet alles voor zoete koek moet aannemen. Tevens kwam aan de orde dat uit genoemd arrest van uw Raad blijkt dat voor het hanteren van de maatstaf van een meer dan gemiddeld geïnformeerde consument slechts plaats kan zijn ingeval komt vast te staan dat de kring van personen tot wie de reclame-uiting zich richt of die zij heeft bereikt, uitsluitend bestaat uit meer dan gemiddeld geïnformeerde consumenten. Uit de parlementaire geschiedenis, zo kwam naar voren, blijkt dat in concrete gevallen rekening ermee moet worden gehouden tot welke kring van personen de betrokken reclame zich richt, in welk verband enerzijds worden genoemd meer gespecialiseerde beroepsgenoten en anderzijds kinderen.

10.22 Tegen de achtergrond van deze vooropstelling kom ik tot de slotsom dat het middelonderdeel faalt. Het middelonderdeel ziet naar het mij voorkomt eraan voorbij dat de maatstaf van de gemiddeld geïnformeerde omzichtige en oplettende gewone consument reeds uitgaat van een consument die niet beschikt over (specifieke) ervaring op beleggingsgebied. Ik verwijs in dit verband naar Verkade in zijn annotatie onder het arrest Gut Springenheide die betoogt dat het adjectief "gewone" in de maatstaf van gemiddeld geïnformeerde omzichtige en oplettende consument, dient als tegenhanger van de afnemer met een specifieke deskundigheid. Van een gemiddeld geïnformeerde gewone consument zal in ieder geval verwacht mogen

worden dat hij weet dat effecten niet alleen in waarde kunnen stijgen, maar ook in waarde kunnen dalen.

10.23 De middelonderdelen IV.1 en IV.3 richten motiveringsklachten tegen de verwerping van het beroep op misleidende reclame. Deze middelonderdelen strekken - onder verwijzing naar de klachten vervat in de middelonderdelen II.8-9 - ten betoge dat 's hofs oordeel dat de brochure inzake het product Koers Extra niet misleidend is in de zin van art. 6:194 BW, onbegrijpelijk is in het licht van 's hofs oordeel dat Dexia is tekortgeschoten in de op haar rustende zorgplicht [De T.] vóór het aangaan van de overeenkomst in duidelijke en niet mis te verstane woorden te waarschuwen voor het restschuldrisico nu de aan [De T.] ter beschikking gestelde stukken, waaronder de brochure een dergelijke expliciete waarschuwing niet bevatten. Laatstgenoemd oordeel impliceert immers, aldus het middelonderdeel dat de brochure onvolledig was en derhalve misleidend, ook gelet op de in middelonderdeel IV.2 bedoelde maatstaf. Onbegrijpelijk is dan ook - aldus dit middelonderdeel - dat het hof in het kader van het beroep op misleidende reclame oordeelt dat de aan [De T.] bij het aangaan van de overeenkomst ter informatie ter beschikking gestelde stukken in onderlinge samenhang gelezen, voldoende duidelijk de essentiële kenmerken van de overeenkomst en de daaraan verbonden risico's bevatten en dat van versluierd taalgebruik niet, althans onvoldoende is gebleken.

10.24 Deze middelonderdelen falen. Voor zover zij voortbouwen op middelonderdeel IV.2 met de klacht dat het hof een verkeerde maatstaf heeft gehanteerd, falen zij op dezelfde grond als dat middelonderdeel. Voorts zien zij, evenals de middelonderdelen waarnaar wordt verwezen, eraan voorbij dat voor de vraag of een bank in strijd heeft gehandeld met de op haar rustende bijzondere zorgplicht, een andere maatstaf geldt dan voor de beoordeling van de vraag of een reclame-uiting misleidend is. De bijzondere zorgplicht die op de bank als professionele dienstverlener rust jegens particulieren die met haar een overeenkomst tot het beleggen met effecten met geleend geld willen aangaan, en die voortvloeit uit hetgeen waartoe de eisen van de redelijkheid en billijkheid een bank verplichten, mede gelet op haar functie in het maatschappelijk verkeer, legt op de bank de door het middel bedoelde waarschuwingsplicht (de verplichting om de wederpartij in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging). Deze uit de bijzondere zorgplicht voortvloeiende waarschuwingsplicht rust ook op de bank ingeval uit de aan de belegger ter beschikking gestelde stukken, waaronder de brochure, voldoende duidelijk blijkt dat bij tussentijdse beëindiging sprake is van een restschuld en dat wordt belegd met geleend geld, zodat de inleg verloren kan gaan. Dat Dexia - zoals het hof heeft geoordeeld - in strijd met de op haar rustende bijzondere zorgplicht heeft nagelaten in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor het risico van een restschuld bij tussentijdse beëindiging, impliceert dus geenszins dat sprake is van misleidende

reclame, van een onvolledige brochure of van versluierend en daarmee misleidend taalgebruik.

#### **Middelonderdeel V: schade**

10.25 Middelonderdeel V keert zich tegen rechtsoverweging 3.63 van het tussenarrest waarin het hof - nadat het in rechtsoverweging 3.62 overwoog dat Dexia gehouden is tot vergoeding van de schade die [De T.] door het onrechtmatig handelen van Dexia lijdt en heeft geleden heeft overwogen dat Dexia niet gehouden is om de reeds betaalde rente en aflossingen aan [De T.] te vergoeden. Het hof heeft daarbij kortheidshalve verwezen naar rechtsoverweging 3.57 van zijn tussenarrest waarin het overwoog dat Dexia niet haar zorgplicht heeft geschonden door niet te waarschuwen dat [De T.] zijn inleg waaronder de betaalde rente zou kunnen verliezen. Het hof heeft daaraan nog toegevoegd dat mocht al sprake zijn van een schending van de zorgplicht van Dexia, het causaal verband tussen dit onderdeel van de schade en de schending van die zorgplicht ontbreekt aangezien uit de stellingen van [De T.] volgt dat hij zich heeft gerealiseerd dat hij de door hem te betalen maandelijkse termijnen zou kunnen verliezen nu hij stelt dat hij ten tijde van het aangaan van de overeenkomst niet meer financiële risico's wilde lopen dan het verlies van zijn inleg.

Middelonderdeel V.1 klaagt dat 's hofs oordeel rechtens onjuist dan wel onbegrijpelijk is in het licht van hetgeen het hof overigens heeft overwogen, erop neerkomende dat Dexia heeft verzuimd [De T.] op duidelijke en niet mis te verstane wijze te waarschuwen voor het restschuldrisico en heeft verzuimd [De T.] te waarschuwen dat hij gelet op zijn vermogenspositie niet geschikt was voor het product, alsmede in het licht van de stelling van [De T.] dat hij de overeenkomst niet zou zijn aangegaan indien Dexia niet zou zijn tekortgeschoten in haar verplichtingen. Het hof heeft miskend - aldus dit middelonderdeel - dat de vraag of, en zo ja welke, schade is geleden, diende te worden beantwoord aan de hand van de vergelijking tussen de situatie waarin [De T.] zich thans bevindt en de hypothetische situatie waarin hij zich zou hebben bevonden indien Dexia niet onrechtmatig had gehandeld, dat wil zeggen indien [De T.] in duidelijke en niet mis te verstane bewoordingen had gewaarschuwd voor het restschuldrisico en indien Dexia [De T.] had geadviseerd de overeenkomst niet te sluiten, in welk geval [De T.] de overeenkomst niet zou hebben gesloten.

Middelonderdeel V.2 voegt aan het voorgaande toe dat aan deze klacht niet kan afdoen dat [De T.] zich heeft gerealiseerd dat hij de door hem te betalen rente en aflossing zou kunnen verliezen en dat dit risico voor hem aanvaardbaar was.

10.26 Dit middelonderdeel is naar mijn oordeel terecht voorgesteld. Het hof heeft geoordeeld dat Dexia onrechtmatig jegens [De T.] heeft gehandeld doordat zij is tekortgeschoten in haar zorgplicht nu zij heeft nagelaten [De T.] in niet mis te verstane bewoordingen te waarschuwen voor de restschuld en heeft nagelaten [De T.] te ontraden de overeenkomst aan te gaan. [De T.] heeft in de door het middel genoemde passages aangevoerd dat hij de overeenkomst niet zou hebben gesloten

ingeval Dexia hem had gewaarschuwd voor het restschuldrisico of/en hem had ontraden de overeenkomst aan te gaan. Het hof had, zoals het middel terecht vooropstelt, bij de beantwoording van de vraag of causaal verband bestaat tussen de onrechtmatige daad van Dexia en de door [De T.] gevorderde schade (de restschuld en de reeds betaalde rente en aflossingen) de situatie waarin [De T.] zich thans bevindt, moeten vergelijken met de hypothetische situatie waarin hij zich zou hebben bevonden indien Dexia niet onrechtmatig had gehandeld. Het hof had in dat verband moeten beoordelen of [De T.] in dat geval inderdaad, zoals hij stelt, de overeenkomst niet zou hebben gesloten. Het heeft niet onder ogen gezien of Dexia deze stelling voldoende gemotiveerd heeft betwist. Het heeft ook niet geoordeeld dat voorshands aannemelijk kan worden geoordeeld dat de overeenkomst niet zou zijn gesloten. Het hof is kennelijk ervan uitgegaan dat er slechts causaal verband zou kunnen bestaan tussen de reeds betaalde rente en aflossingen ingeval het hof zou hebben verzuimd [De T.] voldoende duidelijk erop te wijzen dat hij zijn inleg, waaronder de betaalde rente, zou kunnen verliezen. Aldus heeft het hof blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting. Dat [De T.] zich heeft gerealiseerd dat hij de door hem te betalen maandelijkse termijnen zou kunnen verliezen, doet aan het voorgaande niet af nu het hof begrijpelijkerwijs niet heeft geoordeeld dat daaruit zou moeten worden afgeleid dat [De T.] de overeenkomst ook zou zijn aangegaan ingeval Dexia niet was tekortgeschoten in haar zorgplicht. Nu Dexia ook in zoverre in haar zorgplicht is tekortgeschoten dat zij [De T.] niet alleen niet heeft gewaarschuwd voor het restschuldrisico, maar ook heeft nagelaten [De T.] te ontraden de overeenkomst aan te gaan, kan ook niet worden volgehouden dat uitsluitend de restschuld kan worden aangemerkt als schade die aan de onrechtmatige daad van Dexia kan worden toegerekend in de zin van art. 6:98 BW gelet op de aard van de aansprakelijkheid en van de schade. Ik verwijs in dit verband naar hetgeen ik hiervoor in de algemene inleidende beschouwing onder 3 heb opgemerkt. Art. 6:101 BW doet - vanzelfsprekend - evenmin aan het voorgaande af.

De slotsom is dat de bestreden arresten op dit punt niet in stand kunnen blijven en dat vernietiging moet volgen ter verdere behandeling en beslissing.

#### **Middelonderdeel VI: eigen schuld**

10.27 Middelonderdeel VI.1 komt op tegen 's hofs oordeel dat bij de toepassing van art. 6:101 BW bij de bepaling van de mate waarin de aan Dexia onderscheidenlijk aan [De T.] toe te rekenen omstandigheden aan het ontstaan van de in de restschuld belichaamde schade hebben bijgedragen, gelijk gewicht met worden toegekend aan deze omstandigheden, te weten de nalatigheid van Dexia [De T.] genoegzaam te waarschuwen tegen het risico van de restschuld en de nalatigheid van [De T.] zich voldoende te vergewissen van de gevolgen van de overeenkomst in geval van voortijdige beëindiging wegens tekortschieten in de betaling. Betoogd wordt dat het hof heeft miskend dat bij de toepassing van art. 6:101 BW uitgangspunt moet zijn dat de nala-

tigheid van [De T.] zich voldoende te vergewissen van de gevolgen van de overeenkomst ingeval van voortijdige beëindiging in beginsel minder zwaar weegt dan de nalatigheid van Dexia om [De T.] genoegzaam te waarschuwen voor het risico van een restschuld. Het hof heeft zich voorts, aldus het middel, onvoldoende rekenschap ervan gegeven dat Dexia ook heeft nagelaten inlichtingen in te winnen over de inkomens- en vermogenspositie van [De T.].

Middelonderdeel VI.2 voert aan dat rechtens onjuist dan wel onbegrijpelijk is dat het hof na toepassing van de billijkheidscorrectie aanleiding heeft gezien 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] te laten. Daarbij wijst het middelonderdeel onder meer erop dat het verwijt dat [De T.] wordt gemaakt, te weten dat hij zelf aan zijn schade heeft bijgedragen doordat hij de overeenkomst heeft gesloten zonder deze voldoende te doorgronden, door Dexia in de hand is gewerkt doordat zij niet voldoende krachtig voor het restschuldrisico heeft gewaarschuwd, terwijl Dexia ook heeft verzuimd [De T.] te adviseren de overeenkomst niet aan te gaan, met als gevolg dat Dexia door aldus te handelen [De T.] heeft bloot gesteld aan onverantwoorde risico's.

10.28 Het hof is ervan uitgegaan dat de verplichting van Dexia tot het vergoeden van de door [De T.] geleden schade die bestaat in de restschuld moet worden verminderd naar evenredigheid van de mate waarin de aan elk van beide partijen toe te rekenen omstandigheden, zoals in deze zaak zijn komen vast te staan, tot de schade hebben bijgedragen. Daarmee is het hof uitgegaan van de juiste maatstaf voor de causaliteitsafweging die op de voet van art. 6:101 BW dient plaats te vinden. Het middel betoogt terecht dat het hof zich onvoldoende rekenschap ervan heeft gegeven dat in deze zaak is komen vast te staan dat Dexia niet alleen heeft nagelaten [De T.] voor het restschuldrisico te waarschuwen doch tevens heeft nagelaten [De T.] het aangaan van de overeenkomst te ontraden. Die omstandigheid heeft het hof niet, althans niet kenbaar, meegewogen bij zijn causaliteitsafweging. Het middelonderdeel neemt naar mijn oordeel tevens terecht tot uitgangspunt hetgeen uw Raad heeft overwogen in Rabobank/Everaars(167), te weten dat wanneer het gaat om schending van een zorgplicht van de bank die naar zijn aard tot strekking heeft de cliënt te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht, zo dit gevaar zich verwezenlijkt, bij de toepassing van de maatstaf die thans in art. 6:101 BW is opgenomen en ook in dit geval voor toepassing in aanmerking komt, fouten van de cliënt die uit die lichtvaardigheid of dat gebrek aan inzicht voortvloeien, in beginsel minder zwaar wegen dan fouten aan de zijde van de bank waardoor deze in die zorgplicht is tekortgeschoten. Voor zover het hof dit uitgangspunt niet heeft miskend, heeft het zijn oordeel onvoldoende gemotiveerd. Ook op dit punt kan 's hofs arrest niet in stand blijven en zal verwijzing moeten volgen.

10.29 Middelonderdeel VI.2 behoeft gelet op het voorgaande geen behandeling meer nu 's hofs oordeel met betrekking tot hetgeen de primaire maatstaf van art.

6:101 meebrengt, geen stand kan houden. Terzijde merk ik op dat 's hofs oordeel dat toepassing van de billijkheidscorrectie meebrengt dat 20% van de restschuld voor rekening van [De T.] moet blijven, op zichzelf genomen niet blijk geeft van een onjuiste rechtsopvatting en wegens de verwevenheid met waarderingen van feitelijke aard in cassatie verder niet op juistheid kan worden getoetst. Onbegrijpelijk acht ik dat oordeel niet. Middelonderdeel VII: (ver)nietig(baar)heid wegens schending Wck

10.30 Onderdeel VII betreft 's hofs overwegingen in het tussenarrest over de Wck. Het bevat vier subonderdelen.

10.31 Middelonderdeel VII.1 bestrijdt 's hofs oordeel in rechtsoverweging 3.13 dat de onderhavige overeenkomst niet valt onder de definitie van geldkrediet als bedoeld in art. 1 onder a 1° Wck omdat Dexia geen geldsom ter beschikking heeft gesteld in de zin van die bepaling. Volgens het middelonderdeel is niet alleen sprake van een zodanig geldkrediet indien een kredietnemer daadwerkelijk een geldsom ter beschikking krijgt waarover hij vrijelijk kan beschikken, maar óók indien de kredietgever het door hem ter beschikking gestelde bedrag aanwendt voor een door hem aangeboden belegging(-sproduct). Deze klacht faalt omdat, zoals uiteengezet in de inleidende beschouwingen onder 6, een effectenlease-overeenkomst als KoersExtra niet kan worden aangemerkt als geldkrediet in de zin van art. 1 onder a 1° Wck.

Subsidiair klaagt het middelonderdeel dat het hier bestreden oordeel onbegrijpelijk is nu dat oordeel niet te rijmen valt met 's hofs vaststelling in rechtsoverwegingen 3.4 en 3.28 dat het desbetreffende bedrag bij wijze van kredietverlening ter beschikking is gesteld, met de stelling van Dexia dat sprake was van de aankoop van aandelen door middel van een lening, en met de in de overeenkomst besloten liggende opdracht van [De T.] aan Dexia om voor hem met het ter beschikking gestelde bedrag die aankoop te verrichten. Deze klacht faalt. Het hof heeft overwogen dat sprake is van kredietverlening (rov. 3.4 en 3.28), maar dat géén sprake is van kredietverlening in de zin van art. 1 onder a Wck (rov. 3.13). Dat oordeel is juist, en niet onbegrijpelijk c.q. innerlijk tegenstrijdig.

10.32 Middelonderdeel VII.2 verwijt het hof in rechtsoverwegingen 3.14-3.17 ten onrechte te hebben geoordeeld dat de onderhavige overeenkomst niet valt onder de definitie van goederenkrediet als bedoeld in art. 1 onder a 2° en 3° Wck omdat de aandelen waarop de overeenkomst betrekking heeft geen roerende zaken zijn in de zin van art. 3:2 BW en er geen aankoopspunten zijn om het begrip roerende zaak een ruimere betekenis toe te kennen. Dit middelonderdeel faalt omdat, zoals uiteengezet in de inleidende beschouwingen onder 6, een effectenlease-overeenkomst als KoersExtra niet kan worden aangemerkt als goederenkrediet in de zin van art. 1 onder a 2° en 3° Wck.

10.33 Middelonderdeel VII.3 bestrijdt 's hofs conclusie in rechtsoverweging 3.21 dat, op grond van de door de middelonderdelen VII.1 en VII.2 bestreden overwegingen, de overeenkomst geen krediettransactie is in de zin

van art. 1 onder a Wck. Dit middelonderdeel bevat geen zelfstandige klacht; het bouwt voort op de voorgaande twee middelonderdelen en moet derhalve hun lot delen.

10.34 Middelonderdeel VII.4 bestrijdt 's hofs overweging in rechtsoverwegingen 3.22-3.24 dat een uitleg van de Wck in het licht van de Richtlijn Consumentenkrediet 1986 niet leidt tot het oordeel dat de onderhavige overeenkomst wel onder art. 1 onder a Wck valt. Volgens het middelonderdeel heeft het hof aldus zijn verplichting tot richtlijnconforme interpretatie miskend. Dit middelonderdeel faalt. Zoals uiteengezet in de inleidende beschouwingen onder 6, is er in casu geen plaats voor richtlijnconforme interpretatie omdat dat onverenigbaar zou zijn met zowel het rechtszekerheidsbeginsel als het verbod van terugwerkende kracht.

#### Slotsom

10.35 De slotsom is dat het principale cassatieberoep slaagt wegens gegrondbevinding van de middelonderdelen V en VI.

#### 11. Conclusie

De conclusie strekt in het principale cassatieberoep tot vernietiging van de bestreden arresten en tot verwijzing ter verdere behandeling en beslissing en in het incidentele cassatieberoep tot verwerping van het beroep.

---

1 HR 28 maart 2008, JOR 2008, 131, m.nt. C.W.M. Lieveerse.

2 Wet van 4 juli 1990, Stb. 1990, 395, houdende regels met betrekking tot het consumentenkrediet. Inwerkingstredingsbesluit van 25 november 1991, Stb. 1991, 635. Zie over de geschiedenis van de kredietwetgeving in Nederland: N.J.H. Huls, 'Wet op het consumentenkrediet', 1993, p. 14 e.v.

3 Besluit toezicht effectenverkeer 1995, Stc. 1995, 623.

4 Rechtbank Amsterdam, 27 april 2007, JOR 2007, 151 resp. JOR 2007, 152 resp. JOR 2007, 153, m.nt. J.A. Voerman, tevens behorend bij JOR 2007, 151 en JOR 2007, 152.

5 Hof Amsterdam 9 december 2008, LJN BG6261 en LJN BG6263, NJF 2009, 18. Beide arresten zijn besproken door Pijls in *Ondernemingsrecht* 2009(1), p. 54-58.

6 Eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease, 'Over lenen, leasen en verliezen', juli 2004, p. 58 en 59.

7 De schriftelijke toelichtingen bij de thans in cassatie voorliggende zaken bevatten complete overzichten van de jurisprudentie van de rechtbanken en hoven en van de Commissie van Beroep DSI en van de Klachtencommissie DSI.

8 Besluit van 18 december 1991, Stb 1991,750.

9 Rapport van de Autoriteit Financiële Markten 'Aandelenlease: niet bij rendement alleen', gepubliceerd 24 oktober 2002.

10 N.J.H. Huls en C.J.M. van Doorn, 'De constructie van een massaclaim. Een rechtssociologische analyse

van de eerste fase van de Dexia-affaire', RM Themis 2007-2, p. 51-60.

11 Zie het rapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease, p. 10 met verwijzing naar Autoriteit Financiële Markten, rapport over aandelenlease ten behoeve van de minister van Financiën d.d. 23 oktober 2003.

12 Zie het rapport van de AFM 'Aandelenlease: niet bij rendement alleen' en het eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease.

13 Zie het eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease, p. 9 en voorts p. 13-14 over de verhouding tussen Dexia en haar rechtsvoorgangers.

14 Smits op 18 maart 1998, Kamerstukken II 1997/98, aanhangsel, p. 2389 en Voûte-Droste, Remkes en Hoogervorst op 12 juni 1998, Kamerstukken II 1997/98, aanhangsel, p. 3015.

15 Hof Amsterdam 25 januari 2007, NJ 2007, 427.

16 Zie verder het eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease, p. 25 en 26.

17 Kamerstukken II 2003/04, 28 965, nr. 12, p. 1.

18 Eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease, p. ii.

19 Soms wordt ook met de Duisenberg-regeling op de hoofdovereenkomst bedoeld.

20 Zie Huls en Van Doorn in hun eerder genoemde bijdrage in RM Themis.

21 Zie ook de schriftelijke toelichting van Dexia in cassatie in de zaak [De T.]/Dexia, onder II. 25.

22 Hof Amsterdam, 25 januari 2007, JOR 2007, 71 m.nt. A.F.J.A. Leijten.

23 Zie de schriftelijke toelichting van Dexia in cassatie in de zaak [De T.]/Dexia, p. 31 en 33.

24 Zie Huls en Van Doorn in hun meergenoemd artikel in RM Themis.

25 Rechtbank Amsterdam 27 april 2007, JOR 2007, 151 resp. JOR 2007, 152 resp. JOR 2007, 153 m.nt. J.A. Voerman, tevens behorend bij JOR 2007, 151 en JOR 2007, 152. Zie hierover onder andere J.R. Branbergen, 'De rechter in eerste aanleg in de effectenleaseprocedures', NJB 2008, p. 498 e.v.

26 Hof Amsterdam 9 december 2008, LJN BG6261 resp. NJF 2009, 18.

27 Hof Amsterdam 10 februari 2009, LJN BH2362.

28 De arresten die in het bijzonder betrekking hebben op art. 1:88 BW laat ik verder buiten beschouwing.

29 Hof Amsterdam 24 mei 2007, LJN BA5684.

30 Hof Amsterdam 15 november 2007, LJN BB7971.

31 Hof Amsterdam 1 maart 2007, JOR 2007, 97 (Dexia/[J]).

32 Hof Amsterdam 16 augustus 2007, JOR 2007, 244 (Aegon/[VdH]) m.nt. C.W.M. Lieveerse.

33 Hof Amsterdam 16 september 2008, JOR 2008, 310 (Stichting Spirit/Spaarbeleg) m.nt. A.C.W. Pijls.

34 Hof Amsterdam 17 april 2008, JOR 2008, 201 ([H]/Dexia).

35 Hof Arnhem 1 april 2008, LJN BC9484.

36 Zie voorts: Hof Arnhem 4 december 2007, JOR 2008, 97; Hof 's Hertogenbosch 6 november 2007, JOR 2007, 309; Hof 's Hertogenbosch 10 juli 2007, LJN

- BB1672 en Hof 's Hertogenbosch 26 juni 2007, JOR 2007, 190.
- 37 Zie bijv. Hof Amsterdam 8 november 2007, LJN BB8135.
- 38 Commissie van Beroep DSI 27 januari 2005, JOR 2005, 67.
- 39 HR 15 november 1957, NJ 1958, 67, m.nt. LEHR (Baris/Riezenkamp). Zie voorts Asser-Hartkamp 4-II, 2005, nr. 158 e.v.
- 40 HR 24 januari 1997, NJ 1997, 260 (D/Internationale Nederlanden Bank); HR 23 mei 1997, NJ 1998, 192 m.nt. C.J. van Zeven (Rabobank/Everaars); HR 9 januari 1998, NJ 1999, 285 m.nt. WMK (MeesPierson/Ten Bos); HR 26 juni 1998, NJ 1998, 660 m.nt. C.J. van Zeven (Van de Klundert/Rabobank); HR 11 juli 2003, NJ 2005, 103 m.nt. C.E. du Perron ([VZ]/Rabobank); HR 23 december 2005, NJ 2006, 289 m.nt. MRM (Safe Haven) en HR 23 maart 2007, NJ 2007, 333, m.nt. MRM (ABN AMRO Bank/[VV]). Het arrest [VZ]/Rabobank wordt ook wel aangeduid als [K]/Rabobank aangezien [K] de belegger was die de zaak had aangespannen, maar de procedure is na zijn overlijden verder gevoerd door zijn enig erfgename [VZ].
- 41 Bij de beoordeling van de vraag naar de omvang van deze bijzondere zorgplicht bij de handel in opties zijn als relevante omstandigheden - naast de hiervoor genoemde omstandigheden - aangemerkt de vraag of de bank heeft toegezien op naleving van de margeverplichtingen en de cliënt daarover regelmatig heeft ingelicht, en de vraag of de bank terstond na het ontstaan van margetekorten aanvullende dekking heeft verlangd. Voor de bepaling van die omvang zijn mede van betekenis de verplichtingen van de bank ingevolge de destijds geldende art. 31f en 31m RHO (Reglement voor de Handel van de European Options Exchange), terwijl voorts bij de uitleg van deze bepalingen in aanmerking moet worden genomen dat zij onmiskenbaar mede strekken ter bescherming van de belangen van cliënten van de bank.
- 42 Zie over het Safe Haven-arrest voorts M. Beusmans-Verwijs, *Zorgplicht bank; status Nadere Regeling toezicht effectenverkeer*, Bb 2007 (6), p. 48-50.
- 43 Zie W.J. Slagter, *Commentaar op de algemene bankvoorwaarden*, 1993 (eerste druk), p. 19 en 1999 (tweede druk), p. 25.
- 44 Zoals gedefinieerd wordt in art. 1:1 Wft.
- 45 Zie de artikelen 4:23 en 4:24 Wft.
- 46 Zie voorts de schriftelijke toelichting van Dexia in cassatie in de zaak [De T.]/Dexia, p. 172-173.
- 47 Vgl. M. van Luyn en C.E. du Perron, *Effecten van de zorgplicht*, 2004, p. 15.
- 48 Rapport van de AFM 'Aandelenlease: niet bij rendement alleen', 2002, p.13, kenbaar via .
- 49 Commissie van Beroep DSI 27 januari 2005, JOR 2005, 67, m.nt. C.W.M. Lieveise.
- 50 Commissie van Beroep DSI 27 januari 2005, JOR 2005, 67, m.nt. C.W.M. Lieveise.
- 51 Nadere regeling toezicht effectenverkeer 1995, Stc. 1995, 250, gewijzigd met de: wijziging nadere regeling toezicht effectenverkeer 1995, Stc. 1998, 123.
- 52 Nadere Regeling toezicht effectenverkeer 1999, Stc. 1999, 12.
- 53 Zie daarover: T. Hartlief, *'Aansprakelijkheid met terugwerkende kracht'*, AA 54, (2005) 7/8, p. 553.
- 54 M. van Luyn en C.E. du Perron, *Effecten van de zorgplicht*, 2004, p. 5.
- 55 S.B. van Baalen, *'Zorgplichten in de effectenhandel'* (diss. Groningen), 2006, p. 102.
- 56 L. Timmerman, *'Situatiele gelijkheid in het (privaat)recht'*, in: *'Gelijkheid in een pluriforme samenleving'*, 2008, p. 29 e.v., i.h.b. p. 40.
- 57 Zie bijvoorbeeld I.P. Michiels van Kessenich-Hoogendam, *'Aansprakelijkheid van banken'*, 1987, p. 9.
- 58 Zie ook de opmerking van minister Zalm over het 'ken uw cliënt' beginsel in Kamerstukken II 1994/95, 23 874, nr 7, p. 7-8.
- 59 Besluit van 18 december 1991, Stb. 1991, 750.
- 60 Art. 20 Bte 1992 werd met de invoering van de Wte 1995 getransponeerd naar art. 24 van de Bte 1995.
- 61 Zie bijv. C.M. Grundmann-Van de Krol, *'Nadere regels inzake het toezicht op het effectenverkeer'*, V&O juni 1992(6), p. 65.
- 62 Kamerstukken II 2003/04, 28 965, nr. 12, p. 8.
- 63 Zie hierover meer uitvoerig het eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease, p. 32.
- 64 Zie bijv. S.B. van Baalen, *'Zorgplichten in de effectenhandel (diss. Groningen)'*, 2006, p. 147; M. van Luyn en C.E. du Perron, *Effecten van de zorgplicht*, 2004, p. 6 e.v.; I.S.J. Houben, *'Zorgplicht bank jegens derden'*, MvV 2006(5), p. 86; K. Frielink, *'De zorgplicht raast voort op een doorgaande weg'*, in: 10 jaar JOR, Alsnog geannoteerd, 2006, p. 60.
- 65 F.M.A. 't Hart en C.E. du Perron, *De geïnformeerde consument: is informatieverstrekking een effectief middel om consumenten afgewogen beslissingen te laten nemen?*, preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht, 2006.
- 66 Vgl. HR 5 november 1965, NJ 1966, 136 (Kelderluik) m.nt. Scholten.
- 67 Commissie van Beroep DSI 27 januari 2005, JOR 2005, 67, m.nt. C.W.M. Lieveise.
- 68 Zie daarover ook Van Baalen, a.w., p. 179 e.v.
- 69 HR 30 september 2003, NJ 2005, 69, m.nt. Kn.
- 70 Commissie van Beroep DSI 25 januari 2005, JOR 2005, 67.
- 71 HR 9 april 2004, NJ 2004, 308, m.nt. DA. Zie ook meer recent; HR 7 december 2007, NJ 2007, 644 (X&Y/Stichting Medisch Centrum Leeuwarden).
- 72 Vgl. HR 23 november 2001, NJ 2002, 387 m.nt. CJHB (N./P.) en HR 2 februari 2007, NJ 2007, 92 (Juresta Nederland/X).
- 73 Hof Amsterdam 16 september 2008, JOR 2008, 310 (Stichting Spirit/Spaarbeleg), m.nt. Pijls.
- 74 Asser-Hartkamp-Sieburgh, 6-II\*, 2008, nr. 114.
- 75 Asser-Hartkamp-Sieburgh, 6-II\*, 2008, nr. 124.
- 76 HR 31 maart 2006, RvdW 2006, 328 (Nefalit/Karamus).
- 77 Onder het in aanmerking te nemen nadeel verstaat de rechtbank, zoals eerder aan de orde kwam, het totaalbedrag van alle volgens de overeenkomst

verschuldigde maandelijkse termijnen gedurende de looptijd van de effectenlease-overeenkomst, althans tot het moment dat de overeenkomst met betrekking tot de renteverplichtingen boetevrij beëindigd kon worden, te vermeerderen met het niet afgeloste deel van de hoofdsom van de geldlening te verminderen met de opbrengst van de geleaste effecten en met de aan de afnemer uitgekeerde dividenden.

78 Hof Amsterdam, 9 december 2008, LJN BG6261, resp. LJN BG6263.

79 Hof Amsterdam 10 februari 2009, LJN BH2362.

80 Zie onder het oude recht bijv.: HR15 november 1957, NJ 1958, 67 m.nt. LEHR (Baris/Riezenkamp) en HR 21 januari 1966, NJ 1966, 183 m.nt. GJS (Booy/Wisman) en onder het nieuwe BW bijv. HR 19 september 2003, NJ 2005, 234, m.nt. JH ([M]/Albert Schweitzer Ziekenhuis).

81 Vgl. Asser-Hartkamp 4-II (2005) nr. 194-195.

82 Zie bijv. de in de voorlaatste noot genoemde arresten.

83 HR 30 november 1973, NJ 1974, 97, m.nt. GJS (Van der Beek/Van Dartel)

84 Zie ook Asser/Hijma, 5-I (2007) nr. 233 -237 en 243

85 HR 10 april 1998, NJ 1998, 666, m.nt. WMK (Of-fringa/Vinck)

86 HR 16 juni 2000, NJ 2001, 559, m.nt. JH (Beheers-maatschappij/Stijnman)

87 HR 19 januari 2007, NJ 2007, 63 ([...] Holding)

88 HR 14 november 2008, NJ 2008, 588 ([VD]/Gemeente Kampen), waarin het overigens ging om een beroep op non-conformiteit van art. 7:17 BW.

89 HR 21 december 1990, NJ 1991, 251 (Van Geest/Nederlof).

90 Vgl. Asser-Schut p. 120-125, Nieuwenhuis, AA 1986, 315 e.v., Vranken, Mededelings- informatie- en onderzoeksplichten in het verbintenissenrecht (1990), p. 11 e.v., Contractenrecht II-E (Hijma), nrs. 1110 e.v.

91 Asser-Hartkamp 4-II (2005) nr. 185.

92 Asser-Hartkamp 4-II (2005) nr. 186.

93 NJB 1976, p. 625-634.

94 Dwaling, in het bijzonder bij koop van onroerend goed : beschouwingen over inhoud en betekenis van de dwaling in het contractenrecht, toegespitst op koop van onroerend goed, in vergelijking met het Engelse recht, 1991, p. 34.

95 De mededelingsplicht in de onderhandelingsfase, Deventer, 1992, p. 85 e.v.

96 Asser-Hijma V-I (2007) nr. 237

97 Zie bijv. rechtbank Amsterdam, 27 april 2007, JOR 2007, 151, m.nt. Voermans (onder rechtbank Amsterdam, 27 april 2007, JOR 2007, 153); Hof Amsterdam 1 maart 2007, JOR 2007, 97 (Dexia/[J]); Hof Amsterdam 24 mei 2007, LJNBA5684 (Levob/[B]); Hof Arnhem 1 april 2008 ([De T.]/Dexia); Hof Amsterdam, 9 december 2008, LJN BG6261 en NJF 2009, 18.

98 Vgl. S.B. van Baalen, Zorgplichten in de effectenhandel (diss. Groningen), 2006, p. 267.

99 HvJEG 16 juli 1998, C-210/96, NJ 2000, 374, m.nt. DWFV onder NJ 2000, 375 (Gut Springenheide).

100 Richtlijn 84/450/EEG van de Raad van 10 september 1984 betreffende het nader tot elkaar brengen van

de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen der Lidstaten inzake misleidende reclame (PbEG 1984, L 250). 101 Zie ook: HvJEG 13 januari 2000, C-220/98; HvJEG 8 april 2003, C-44/01 en HvJEG 19 april 2007 C-381/05.

102 HR 30 mei 2008, JOR 2008, 209, m.nt. B.J. de Jong ([DeB]/TMF).

103 Zie ook Hof Amsterdam, 3 mei 2007, JOR 2007, 154, m.nt. M.W. den Boogert. In deze zaak is cassatieberoep ingesteld. A-G Timmerman heeft op 6 februari jl. geconcludeerd (LJN BH2162).

104 Rechtbank Amsterdam 7 juli 2004, JOR 2004, 239 m.nt. C.W.M. Lieverse (Stichting Leaseverlies/ Sobi).

105 Kamerstukken II 1975/76, 13611, nr. 3, p.10 onderscheidenlijk kamerstukken II 1978/79, 13 611, nr. 6, p. 21 en 24.

106 Zie Kamerstukken II 2006/07, 30928, nr. 3, p. 14

107 A.C.W. Pijls, 'Misleiding van het beleggende publiek, een oneerlijke handelspraktijk!', Ondernemingsrecht, 2008, 9, p. 347

108 Wet van 4 juli 1990, Stb. 1990, 395, houdende regels met betrekking tot het consumentenkrediet.

109 Hof Amsterdam 9 december 2008, NJF 2009, 18 en LJN BG6261; Hof Amsterdam 16 augustus 2007, JOR 2007, 244 m.nt. C.W.M. Lieverse (Aegon/[VdH]).

Zie verder: Hof Amsterdam 14 oktober 2008, JOR 2008, 344 m.nt. C.W.M. Lieverse ([VdD]/Dexia); Hof Amsterdam 16 september 2008, JOR 2008, 310 m.nt.

A.C.W. Pijls (Stichting Spirit/Dexia); Hof Amsterdam 17 april 2008, JOR 2008, 201 ([H]/Dexia); Hof Arnhem 4 december 2007, JOR 2008, 97 ([R]/Dexia); Hof

's Hertogenbosch 27 november 2007, JOR 2008, 71 ([C]/Dexia); Hof 's Hertogenbosch 6 november 2007,

JOR 2007, 309 ([M]/Dexia); Hof 's Hertogenbosch 26 juni 2007, JOR 2007, 190 (X/Dexia). De Commissie

van Beroep DSI 27 januari 2005, TvC 2005, p. 106-110 heeft zich onthouden van een oordeel over de toepasselijkheid van de Wck.

110 Rechtbank Amsterdam (sector Kanton) 12 maart 2008, LJN BD3836.

111 Zie recentelijk bijvoorbeeld Rechtbank Almelo 21 mei 2008, LJN BD3558.

112 Zie recentelijk bijvoorbeeld Rechtbank Arnhem 13 februari 2008, LJN BC4443.

113 Rechtbank Arnhem 14 juli 2004, JOR 2004, 240 m.nt. C.W.M. Lieverse. Het betrof een voorlopig oordeel in een tussenvonnis. Dat oordeel werd bevestigd en verder uitgewerkt in het vonnis van 16 februari

2005, JOR 2005, 97 m.nt. B.F.L.M. Schim.

114 Ik merk daarbij op dat deze vraag in de literatuur van voor 2004 vrijwel geen aandacht heeft gekregen.

115 J.W. de Jong, 'It should have been consumer credit', TFR 2005, p. 356-364

116 N.J.H. Huls, 'Is de Duisenberg-regeling royaal genoeg voor alle legitieme Dexia claims?', NJB 2005, p. 1386-1390 (met achtergrondmateriaal op ). Naschriften van J. Barth, J.H. Lemstra en B.F.M. Knüppe, en een reactie daarop van N.J.H. Huls in: NJB 2005, p. 1992-1993.

117 S.B. van Baalen, 'Zorgplichten in de effectenhandel' (diss. Groningen), 2006, p. 209-210; S.B. van

Baalen, 'Het leasen van effecten; over hoogmoed en de val', WPNR 2005, p. 5-8.

118 Richtlijn 87/102/EEG van de Raad van 22 december 1986, betreffende de harmonisatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen der Lid-Staten inzake het consumentenkrediet (PBEG 1987, L 42/48). Deze richtlijn werd gewijzigd door Richtlijn 90/88/EEG (PbEG 1990, L 61/14) en door Richtlijn 98/7/EG (PbEG 1998, L 101/17).

119 Inwerkingstredingsbesluit van 25 november 1991, Stb. 1991, 635.

120 Stb. 1976, 515 resp. Stb. 1972, 399. Zie over de geschiedenis van de kredietwetgeving in Nederland: N.J.H. Huls, 'Wet op het consumentenkrediet', 1993, p. 14 e.v.

121 Richtlijn 2008/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 23 april 2008 inzake kredietovereenkomsten en tot intrekking van Richtlijn 87/102/EEG van de Raad (PbEU 2008, L 133/66).

122 Kamerstukken II 1986/87, 19 785, nr. 3, p. 27.

123 Tot 31 januari 2001 gold een grensbedrag van f 50.000. Met ingang van 1 februari 2001 is het grensbedrag verhoogd tot f 90.000 (Stb. 2000, 553). Met ingang van 1 januari 2002 is het grensbedrag gesteld op € 40.000 (Stb. 2001, 481).

124 Kamerstukken II 1986/87, 19 785, nr. 3, p. 68-69.

125 Zie ook J.W. de Jong, 'It should have been consumer credit', TFR 2005, p. 356-364 (362-363).

126 Kamerstukken II 1986/87, 19 785, nr. 3, p. 69.

127 N.J.H. Huls, 'Consumentenkrediet. Sociaal-juridische beschouwingen, in het bijzonder met betrekking tot huurkoop van roerend goed' (diss. Utrecht), 1981, p. 32. Zie ook p. 96-100.

128 S.B. van Baalen, 'Zorgplichten in de effectenhandel' (diss. Groningen), 2006, p. 210.

129 Daaraan doet niet af dat er, zoals in de memorie van toelichting wordt opgemerkt, een vloeiende overgang bestaat tussen het geldkrediet en het goederenkrediet in de variant 3° waarin het gaat om een goederenkrediet waarbij drie partijen zijn betrokken, een geval dat bij een effectenlease-overeenkomst niet aan de orde is. Zie Kamerstukken II 1986/87, 19 785, nr. 3, p. 70.

130 Art. 1 lid 1 onder b WCGK. Volledigheidshalve wordt hier opgemerkt dat het begrip 'geldswaarden' ziet op papieren met een betaalmiddelfunctie. Effecten vallen dus niet onder dit begrip. Zie W.A.K. Rank, 'Leasing van Aandelen', Bb. 1991, p. 153-155 (154).

131 Kamerstukken II 1968/69, 9952, nr. 3, p. 21. Over de Geldschieterswet: Wet van 28 januari 1932 tot wettelijke regeling van het geldschietersbedrijf, Stb. 1932, 19. Art. 2 lid 1. Zie ook W. Schoonderbeek, 'De Geldschieterswet' (diss. Amsterdam UvA), 1957.

132 HR 25 maart 1935, NJ 1935, p. 1488-1492 m.nt. WP.

133 W. Schoonderbeek, 'Wet op het consumptief geldkrediet', 1975, p. 13. Zie ook N.J.H. Huls, 'Consumentenkrediet. Sociaal-juridische beschouwingen, in het bijzonder met betrekking tot huurkoop van roerend goed' (diss. Utrecht), 1981, p. 99-100. Een en ander laat onverlet dat partijen bij een geldleningsover-

eenkomst kunnen overeenkomen dat de geldsom in handen van een derde wordt gesteld ('voorschieten'), zie ook HR 13 juni 2008, NJ 2008, 336.

134 Zie het Besluit van 9 oktober 1991, houdende aanwijzing van diensten als bedoeld in art. 1 onder a, 2° of 3°, van de Wet op het consumentenkrediet, Stb. 1991, 515.

135 Kamerstukken II 1986/87, 19 785, nr. 3, p. 69.

136 Art. 555 BW (oud) luidde: "De wet verstaat door zaken alle goederen en regten welke het voorwerp van eigendom kunnen zijn."

137 Kamerstukken II 1986/87, 19 785, nr. 2.

138 Stb. 1990, 395.

139 Wet van 14 november 1991, houdende aanpassing van de Wet op het consumentenkrediet aan de Boeken 3, 5 en 6 van het nieuwe Burgerlijke Wetboek alsmede enige correcties in de Invoeringwet Boeken 3, 5 en 6 van het nieuwe Burgerlijke Wetboek, Stb. 1991, 630.

140 Kamerstukken 1990-1991, 22 109, nr. 3, p. 2.

141 In de terminologie van het oude BW: roerende onlichamelijke zaken.

142 L. Dommering-van Rongen, 'Krediet, afbetaling en colportage', 1979, p. 35. Ook onderzocht Rank de vraag of effectenlease-overeenkomsten onder de WCGK vallen, zie W.A.K. Rank, 'Leasing van Aandelen', Bb. 1991, p. 154.

143 Kamerstukken II 1986/87, 19 785, nr. 3, p. 40-41

144 Aanhangsel Handelingen II 1997-1998, p. 3015.

145 Kamerstukken II 1998/99, 26 676, nr. 1, p. 6 (punt 7).

146 Wet van 20 december 2001, Stb. 2001, 669, tot wijziging van de Wet toezicht kredietwezen 1992 en de Wet op het consumentenkrediet teneinde de reikwijdte van de bepalingen inzake de informatieverstrekking aan het publiek uit te breiden. Inwerkingtreding op 8 maart 2002, zie Stb. 2002, 123.

147 Kamerstukken II 2000/01, 27 869, nr. 3, p. 3.

148 S.B. van Baalen, 'Zorgplichten in de effectenhandel' (diss. Groningen), 2006, p. 209, noot 224, meent dat de wetgever in een nota van 26 november 2001 over de hervorming van het toezicht op de financiële marktsector, ervan uitgaat dat effectenlease zowel onder de Wck als onder de Wte valt (Kamerstukken II 2001/02, 28 122, nr. 2, p. 29). De bewuste opmerking moet echter worden gezien in het licht van de voormelde wetswijziging, die in dezelfde tijd werd doorgevoerd: bedoeld is dat effectenlease onder art. 26 Wck valt, meer niet. Dit blijkt uit de eerste zin van de desbetreffende alinea, alsook uit Aanhangsel Handelingen II, 2004/05, 1775, p. 3781.

149 Kamerstukken II 2003/04, 28 965, nr. 12 (herdruk), p. 9:

150 Aanhangsel Handelingen II 2005/06, 24, p. 53-54; zie ook soortgelijke opmerkingen in Aanhangsel Handelingen II, 2004/05, 1775, p. 3781; Aanhangsel Handelingen II 2005/06, 1742, p. 3713-3714.

151 Onderstreping toegevoegd.

152 Kamerstukken II 2003/04, 29507, nr. 3, p. 71 (onderstreping toegevoegd). Vgl. ook de definitie van 'krediet' en 'goederenkrediet' in art. 1:1 Wft.

153 Zulks, als besproken, met uitzondering van art. 26 en art. 69

154 Hierbij moet worden aangetekend dat de hierboven vermelde mededelingen van de zijde van de regering inzake de niet-toepasselijkheid van de Wck niet zijn gedaan in het eigenlijke wetgevingsproces (maar als antwoord op een kamervraag), en dat de minister van Financiën tot 1 mei 2001 strikt genomen niet verantwoordelijk was voor de Wck (tot 1 mei 2001 was de vergunningverlenende instantie de minister van Economische Zaken, zie Stb. 2001, 232).

155 Zie ook N.J.H. Huls, 'Onderhandelend wetgeven in de praktijk', 1998, p. 77 e.v. Volgens J.W. de Jong, 'It should have been consumer credit', TFR 2005, p. 364, werd de Nederlandse wetgever midden in het Wck-wetgevingsproces kennelijk enigszins overvallen door de richtlijn.

156 HvJ EG 4 oktober 2007, nr. C-429/05, Jur. 2007, p. I-08017; NJ 2008, 37 m.nt. M.R. Mok (Rampion/Franfinance).

157 Zie met name HvJ EG 4 juli 2006, nr. C-212/04, Jur. 2006, p. I-06057, NJ 2006, 593 m.nt. M.R. Mok (Adeneler); HvJ EG 16 juni 2005, nr. C-105/03, Jur. 2005, p. I-05285; NJ 2006, 500 m.nt. M.J. Borgers (Pupino); HvJ EG 5 oktober 2004, gevoegde zaken nr. C-397/01 tot en met nr. C-403/01, Jur. 2004, p. I-08835; NJ 2005, 333 m. nt. MRM (Pfeiffer e.a.); HvJ EG 13 november 1990, nr. C-106/89, Jur. 1990, p. I-04135, NJ 1993, 163 (Marleasing). Vgl. ook HvJ EG 12 juni 2008, nr. C-364/07, JAR 2008, 260 (Vassilakis); HvJ EG 15 april 2008, nr. C-268/06, NJ 2008, 390 m.nt. M.R. Mok (Impact). Zie voorts M.H. Wissink, 'Richtlijnconforme interpretatie van burgerlijk recht' (diss. Leiden), 2001; S. Prechal, 'Directives in EC law', 2005; Asser/Hartkamp 3-I\* 2008, nr. 139 e.v.

158 Zie onder meer HvJ EG 4 juli 2006, nr. C-212/04, Jur. 2006, p. I-06057, NJ 2006, 593 m.nt. M.R. Mok (Adeneler); HvJ EG 16 juni 2005, nr. C-105/03, Jur. 2005, p. I-05285; NJ 2006, 500 m.nt. M.J. Borgers (Pupino); HR 25 oktober 1996, NJ 1997, 649 m.nt. DWFV (Pink Floyd); HR 20 oktober 1995, NJ 1996, 330 m.nt. EAA (Asseldonk/mgr. Ter Schure); M.H. Wissink, 'Richtlijnconforme interpretatie van burgerlijk recht' (diss. Leiden), 2001, p. 171-223.

159 Ook S.B. van Baalen, 'Het leasen van effecten; over hoogmoed en de val', WPNR 2005, p. 6, moet toegeven dat "de rechtszekerheid hier toch wel enigszins in het geding [lijkt] te komen wanneer meer dan twintig jaar na het opstellen van de Wck, zou blijken dat onder het begrip roerende zaken uit art. 1 Wck, tevens vermogensrechten moet worden verstaan."

160 Aldus ook C.W.M. Lieveerse in haar annotatie onder rechtbank Arnhem 14 juli 2004, JOR 2004, 240 (p. 1768).

161 Zie art. 70 onder b Wck (Stb. 1990, 395).

162 Zie o.m. HvJ EG 12 december 1996, nr. C-74/95 en nr. C-129/95, Jur. 1996 p. I-6609; HvJ EG 26 september 1996, nr. C-168/95, Jur. 1996, p. I-4705 (Arcaro); HvJ EG 8 oktober 1987, nr. C-80/86, Jur 1987, p. 3969 (Kolpinghuis). Vgl. ook Afd. Bestuursrechtspraak RvS 28 februari 2007, AB 2007, 183

(Faunabescherming). Vgl. ook M.H. Wissink, 'Richtlijnconforme interpretatie van burgerlijk recht' (diss. Leiden), 2001, p. 185-186.

163 Zie de in zoverre niet bestreden rov 2.1 t/m 2.6 van het in cassatie bestreden arrest van het gerechtshof Arnhem en rov. 3.1 t/m 3.5 van het vonnis van de rechtbank Zwolle d.d. 11 augustus 2004.

164 Zie voorts de s.t. van Dexia onder X.28

165 Zie bijv.: Kamerstukken II 2003/04, 29 414, nr. 3, p.4.

166 Asser-Hartkamp 4-II, 2005, nr. 209 e.v.

167 23 mei 1997, NJ 1998, 192 m.nt. van Zeven (Rabobank/Everaars).