

MR. M. BESTEBREURTJE EN MR. A. VAN DER KRANS

# Het Effectenlease-Debacle

Ongeveer 17 jaar geleden zag Legio Lease B.V. – de rechtsvoorganger van Dexia Bank Nederland N.V. – een gat in de markt voor een nieuw product: het leasen van effecten. Het leasen van effecten houdt in dat er geld geleend wordt om in effecten te beleggen. Gezien de toenmalige rendementen op effecten, vonden veel consumenten effectenlease bijzonder aantrekkelijk. Vele verzekeringsmaatschappijen en bankinstellingen, waaronder Aegon, GroeiVermogen en Levob, volgden het voorbeeld van Legio Lease. Zowel de aanbieders als de afnemers van de effectenlease-producten wilden een graantje meepikken met de op dat moment florerende handel in effecten. Inmiddels weten we dat de effectenlease een debacle is geworden voor zowel de aanbieder als de afnemer van de producten.

Het effectenleaseproduct was hoofdzakelijk bedoeld voor de particuliere belegger met een relatief hoog besteedbaar inkomen. Deze konden namelijk het meest profiteren van het op dat moment geldende belastingvoordeel. De producten zijn echter voornamelijk verkocht aan beleggers met een relatief klein besteedbaar inkomen en vermogen. Daarnaast meenden veel van deze beleggers een spaarproduct te hebben aangeschaft. De eerste jaren kon men over het algemeen spreken van een goed rendement. Effectenlease heeft als kenmerk dat er een hefboomwerking wordt gerealiseerd; het productrendement zal sterker stijgen naarmate het rendement van de aangekochte aandelenportefeuille hoger is dan de netto financieringskosten.<sup>1</sup>

In 2000 kwam echter het keerpunt, vanaf augustus 2000 waren de dalende aandelenkoersen er de oor-

zaak van dat vrijwel alle effectenbezitters de waarde van hun effectenportefeuille enorm zagen dalen. De hefboomwerking ging nu omgekeerd werken. Bovendien is het sinds 1 januari 2001 niet meer mogelijk de rente van een dergelijk product fiscaal af te trekken. Een deel van de effectenleaseproducten bevatte een overwaarde- en depotconstructie. Dit maakte het product extra risicovol. De afnemers bleven uiteindelijk zitten met hoge restschulden en waren daarnaast ook de inleg en de rentebetalingen kwijt. Er zijn verschillende stichtingen en verenigingen opgericht waarbij de ‘gedupeerde’ afnemer van een effectenleaseproduct zich kon aansluiten. De belangrijkste zijn de Stichting Leaseverlies en de Stichting Egalease. Voorts heeft de Minister van Financiën de AFM gevraagd onderzoek in te stellen. Dit heeft geresulteerd in het rapport: ‘Aandelenlease ten behoeve van de Minister van Financiën’.<sup>2</sup> In september 2003 is de Commissie Geschillen Aandelenlease, ook wel Commissie Oosting genoemd, opgericht. Het doel van deze commissie was te bemiddelen tussen de aanbieders en de afnemers en een schikking te beproeven. De Commissie is hier echter niet in geslaagd, maar heeft wel rapport uitgebracht. Het eindrapport ‘Over lenen, leasen en verliezen’ is in juli 2004 uitgebracht.<sup>3</sup> In februari 2005 is Duisenberg, de oud-president van De Nederlandse Bank, gevraagd te bemiddelen. Op de bemiddeling van Duisenberg zullen we later ingaan.

In totaal zijn er ongeveer 700.000 contracten afgesloten met een totale waarde van 6,5 mld. euro.<sup>4</sup> Van de twee miljoen beleggende huishoudens in Nederland had in 2001 13 % een effectenleaseproduct.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Autoriteit Financiële Markten, ‘Rapport Aandelenlease ten behoeve van de Minister van Financiën’, Amsterdam, 23 oktober 2003, p. 6.

<sup>2</sup> Autoriteit Financiële Markten, ‘Rapport Aandelenlease ten behoeve van de Minister van Financiën’, Amsterdam, 23 oktober 2003, te vinden op [http://www.minfin.nl/binaries/minfin/assets/pdf/old/fm03\\_1531a.pdf](http://www.minfin.nl/binaries/minfin/assets/pdf/old/fm03_1531a.pdf)

<sup>3</sup> Eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease, ‘Over lenen, leasen en verliezen’, Den Haag, juli 2004, te vinden op: [http://www.minfin.nl/binaries/minfin/assets/pdf/old/fm04\\_942a.pdf](http://www.minfin.nl/binaries/minfin/assets/pdf/old/fm04_942a.pdf)

<sup>4</sup> Eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease, ‘Over lenen, leasen en verliezen’, Den Haag, juli 2004, p. 1.

<sup>5</sup> Autoriteit Financiële Markten, ‘Rapport Aandelenlease ten behoeve van de Minister van Financiën’, Amsterdam, 23 oktober 2003, p. 5.

Aangezien Dexia veruit de grootste aanbieder is geweest, zal in deze bijdrage voornamelijk worden gerefereerd aan uitspraken waarbij Dexia partij is. Waar gesproken wordt van Dexia, wordt over het algemeen ook bedoeld op andere aanbieders. Tevens wordt met Dexia ook haar rechtsvoorgangers Legio Lease B.V. en Bank Labouchere N.V. bedoeld.

In deze bijdrage wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste geschilpunten en de huidige stand van zaken.

## 1. Kwalificatie

Eén van de belangrijkste geschilpunten tussen de afnemers van effectenleaseproducten en de aanbieders is de vraag hoe de overeenkomst gekwalificeerd dient te worden. De afnemer is steevast de mening toegedaan dat er sprake is van een overeenkomst van huurkoop. Huurkoop is een species van koop op afbetaling. Als bijzondere overeenkomst is in Titel 5A van boek 7A BW de koop op afbetaling opgenomen. De definitie ervan is neergelegd in artikel 7A:1576 BW. Om te kunnen spreken van koop op afbetaling moet er aan een tweetal vereisten zijn voldaan. Ten eerste dient de koopprijs in twee of meer termijnen te worden betaald en ten tweede moet er sprake zijn van aflevering van de verkochte zaak. De bepalingen met betrekking tot koop op afbetaling en huurkoop zijn van dwingend recht. Hiervan mag slechts worden afgeweken indien hier in titel 5A in is voorzien. De definitie van huurkoop is opgenomen in art. 7A:1576h BW. Ten opzichte van koop op afbetaling moet er bij huurkoop aan een extra voorwaarde zijn voldaan; er dient sprake te zijn van een opschortende voorwaarde van afgehele betaling.

### 1.1 Verkochte zaak

De aanbieders stellen zich op het standpunt dat er geen sprake kan zijn van huurkoop, respectievelijk koop op afbetaling, nu de artikelen 7A:1576h lid 1 en 7A:1576 lid 1 BW spreken van verkochte 'zaak'. Effecten zijn te kwalificeren als vermogensrechten. Vermogensrechten vallen niet onder de definitie van zaak. Dit zijn namelijk voor menselijke beheersing vatbare stoffelijke objecten (art. 3:2 BW). Vóór de wijziging van het Burgerlijk Wetboek per 1 januari

1992 was de definitie van het woord 'zaak' ruimer en vielen hier ook vermogensrechten onder. Bij de wijziging van het Burgerlijk Wetboek is om die reden lid 5 bij koop op afbetaling opgenomen. Hierin worden vermogensrechten, niet zijnde registergoederen, van overeenkomstige toepassing verklaard.

De aanbieders worden slechts in een beperkt aantal uitspraken in het gelijk gesteld.<sup>6</sup> In de meeste gevallen wordt bovengenoemd standpunt niet gedeeld. Zo oordeelt het Gerechtshof 's Hertogenbosch<sup>7</sup> dat de werkingssfeer van lid 1 van art. 7A:1576 BW door lid 5 wordt uitgebreid tot vermogensrechten (niet zijnde registergoederen), voorzover dat in overeenstemming is met de aard van het recht. In een arrest van 1 augustus 2006 verwijst het Gerechtshof 's Hertogenbosch<sup>8</sup> nogmaals naar hetgeen zij hieromtrent eerder heeft overwogen. In dit kader verwijst het hof naar art. 7:47 BW. In dit artikel is een vergelijkbare schakelbepaling opgenomen voor de koop van vermogensrechten. Indien een aandeel wordt verkocht is er op basis van die schakelbepaling sprake van een koopovereenkomst in de zin van art. 7:1 BW.

Uit bovenstaande kan niet anders dan geconcludeerd worden dat lid 5 ertoe strekt dat de bepaling van koop op afbetaling ook van toepassing is op vermogensrechten. Indien dit niet het geval zou zijn, is art. 7A:1576 lid 5 van nul en generlei waarde. Lid 2 van art. 7A:1576h BW bepaalt bovendien dat alle overeenkomsten die dezelfde strekking hebben, onder welke benaming dan ook, als huurkoop worden aangemerkt. Ook in het geval de vermogensrechten niet rechtstreeks van overeenkomstige toepassing zouden zijn verklaard, heeft de effectenlease-overeenkomsten onmiskenbaar de strekking van huurkoop en moet op grond van art. 7A:1576h lid 2 BW dan ook zo worden aangemerkt. Tot deze conclusie kwam ook de Rechtbank Leeuwarden.<sup>9</sup>

### 1.2 Twee of meer termijnen

Het tweede vereiste is de voldoening van de koopprijs in twee of meer termijnen. Vlak voor het einde van de looptijd van de overeenkomst moesten de afnemers vaak nog een laatste bedrag betalen. Dit blijkt onder andere uit de eindafrekeningen van het

<sup>6</sup> Rechtbank Roermond, 9 juni 2004, NJF 438 & 28 april 2004, NJF 437.

<sup>7</sup> Gerechtshof 's Hertogenbosch, 1 februari 2005, LJN: AS4446, Gerechtshof 's Hertogenbosch, 1 februari 2005, LJN: AS4448, Gerechtshof 's Hertogenbosch, 1 februari 2005, LJN: AS4449.

<sup>8</sup> Gerechtshof 's Hertogenbosch, 1 augustus 2006, LJN: AY5413

<sup>9</sup> Rb. Leeuwarden, 10 maart 2004, NJF 432.

veel verkochte product, de Winstverdriedubbelaar. Deze vermeldde dat de hoofdsom in tweeën werd gedeeld in verband met art. 7A:1576 BW, te weten in een 'restant hoofdsom' en een 'eerste aflossingstermijn' van € 45,38 (fl. 100,-). Dexia voert echter weer tegen de stelling dat er sprake zou zijn van betaling van de koopsom in twee of meer termijnen. Termijnen die geen betrekking hebben op de koopprijs, zoals rentebetalingen, zijn volgens Dexia niet aan te merken als termijnen in de zin van de regeling van koop op afbetaling.<sup>10</sup> Slechts zeer beperkt wordt dit standpunt gevolgd. Over het algemeen is het oordeel van de rechter dat de totale leasesom als koopprijs in de zin van art 7A:1576 lid 1 BW is aan te merken, waarbij het niet van belang is dat de genoemde som is opgebouwd uit een bedrag voor aankoop van de effecten en een bedrag aan te betalen rente.<sup>11</sup>

Brunner en Roelvink achtten, in hun advies aan de Commissie Geschillen Aandelenlease, dat aan het vereiste is voldaan door opneming van een beding waarin is bepaald dat de totale koopsom wordt betaald in een termijn van fl 100,- 'op of omstreeks' de 35<sup>e</sup> maand en het restant aan het einde van de looptijd van het contract.<sup>12</sup> Het Gerechtshof 's Hertogenbosch oordeelt ook op basis hiervan dat er sprake is van betaling in termijnen.<sup>13</sup>

### 1.3 Aflevering

Onder aflevering wordt op grond van art. 7:9 lid 2 BW verstaan de zaak in het 'bezit' van de koper stellen. In het geval er sprake is van een eigendomsvoorbehoud, wordt de zaak afgeleverd door deze in de 'macht' te stellen van de koper (art. 7:9 lid 3 BW). Op grond van art. 7:47 BW is art. 7:9 BW ook van overeenkomstige toepassing op vermogensrechten. Effecten worden echter niet geleverd door deze in de feitelijke macht van de koper te stellen. Nu het gaat om aandelen in fondsen genoteerd op de Euronext Amsterdam, is de Wet giraal effectenverkeer (Wge) van toepassing. Op grond van art. 17 Wge vindt levering van Wge-effecten plaats door bijschrijving in de boeken/administratie van een bij het centrale instituut aangesloten instelling. Uit de Memorie van

Toelichting op art. 17 Wge komt naar voren dat de strekking van die bepaling, dat levering, als formele handeling ten behoeve van de overdracht van een aandeel in een verzameldepot, geschiedt door middel van bijschrijving op naam van de verkrijger.<sup>14</sup> Ten tijde van het aangaan van de effectenlease-overeenkomsten was het centrale instituut het Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V. (Necigef). Dexia heeft in de meeste gevallen de aandelen, na verkrijging, op naam van de afnemers in haar administratie bijgeschreven.

Dexia heeft zich op het standpunt gesteld dat er geen sprake is van aflevering van aandelen. De afnemer zou, anders dan bij koop op afbetaling, een zuiver voorwaardelijk recht hebben, namelijk het recht op eigendom van de aandelen na betaling van de volledige koopsom. Bij het sluiten van de overeenkomst vond geen enkele afleveringshandeling met betrekking tot de aandelen plaats. De aantekening in de boekhouding, ex art. 17 Wge, werd geplaatst met betrekking tot de voorwaardelijke overdracht van aandelen. Er zou geen sprake zijn van machtsverschaffing en dus is niet aan het vereiste van aflevering voldaan. Tevens zou het recht op gebruik voorafgaand aan de volledige betaling van de koopsom ontbreken. Dit gebruiksrecht is kenmerkend voor koop op afbetaling. In de rechtspraak wordt over het algemeen wel de conclusie getrokken dat inschrijving in de administratie op basis van art. 17 Wge aflevering in de zin van art. 7A:1576 lid 1 BW is.<sup>15</sup> Het beroep van Dexia op art. 7:9 BW, leidt niet tot een ander oordeel. De afnemer heeft voorts het voor huurkoop kenmerkende gebruiksrecht hebben verkregen, nu deze het economische risico droeg en hem het dividend toekwam.<sup>16</sup>

Ook het Gerechtshof 's Hertogenbosch is van oordeel dat voor koop op afbetaling niet vereist is dat de aandelen zijn afgeleverd. Wel veronderstelt de definitie van koop op afbetaling in artikel 7A:1576 lid 1 BW dat overeengekomen moet zijn dat de aandelen worden afgeleverd, en wel voordat twee of meer termijnen van de koopprijs verschijnen. In artikel 2 van de Bijzondere Voorwaarden van Dexia is bepaald dat

<sup>10</sup> Rechtbank Alkmaar, 17 maart 2004, NJF 400.

<sup>11</sup> Rechtbank Utrecht, 24 maart 2004, NJF 441 & 4 februari 2004, NJF 441. Rb Alkmaar, 17 maart 2004, NJF 400.

<sup>12</sup> C.J.H. Brunner & H.I.J. Roelvink, 'Advies aan de Commissie Geschillen Aandelenlease', 24 februari 2004, Glimmen/Den Haag, p. 5.

<sup>13</sup> Gerechtshof 's Hertogenbosch, 2 februari 2005, LJN: AS4448.

<sup>14</sup> Kamerstukken II 1975-1976, 13780, nr. 3..

<sup>15</sup> Zie bijvoorbeeld: Rechtbank Middelburg, 2 november 2006, LJN:AZ5272.

<sup>16</sup> Rechtbank Groningen, 28 juli 2003, NJF 426.

de bank de aandelen onverwijld na de verkrijging ervan ten name van de afnemer zal bijschrijven in de administratie van de bank. Daarmee is de aflevering van de aandelen een feit.<sup>17</sup>

#### 1.4 Eigendomsvoorbehoud

Een van de belangrijkste kenmerken van huurkoop is het eigendomsvoorbehoud als bedoeld in art. 3:92 BW. Het eigendom dient in dat geval automatisch over te gaan op de afnemer, ongeacht of dit expliciet is overeengekomen.

Uit art. 2 Bijzondere Voorwaarden van Dexia komt naar voren dat beoogd wordt dat de afnemer bij voldoening van al zijn verplichtingen van rechtswege eigenaar wordt.

*‘De Bank en lessee komen overeen dat de 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. De Bank behoudt het eigendom van de waarden totdat lessee aan al zijn verplichtingen uit hoofde van de overeenkomst heeft voldaan en blijft als zodanig bevoegd over de waarden te beschikken.’*

Verscheidene malen wordt er geoordeeld dat er geen sprake is van eigendomsoverdracht aangezien de effecten aan het einde van de looptijd werden verkocht aan een derde. Het zou de strekking van een huurkoopovereenkomst zijn dat de eigendom van de zaak op de afnemer overgaat wanneer de laatste betalingstermijn is voldaan, terwijl daar bij een effectenlease-overeenkomst geen sprake van is.<sup>18</sup> In de effectenlease-overeenkomst is echter meestal een bepaling opgenomen dat de afnemer kan kiezen de effecten te verkopen om aan zijn betalingsverplichting te kunnen voldoen, de overeenkomst te verlengen of de effecten uit te laten leveren tegen voldoening van de verplichtingen. Op basis hiervan is er geen sprake van een optie tot eigendomsoverdracht van de aandelen aan het einde van de looptijd van de overeenkomst, maar van een bevoegdheid tot het afzien van de van rechtswege werkende overdracht van de eigendom van de aandelen indien door de cliënt, aan de verplichtingen uit hoofde van de overeenkomst, is voldaan.<sup>19</sup>

#### 1.5 Gevolgen huurkoop

De wet stelt dat voor het aangaan van een overeenkomst van koop op afbetaling, de toestemming van de echtgenoot of geregistreerde partner vereist is, dit vereiste is neergelegd in art. 1:88 BW. Nu een effectenlease-overeenkomst is te kwalificeren als huurkoop en de toestemming van de echtgenoot/geregistreerde partner in veel gevallen ontbreekt, is het voor deze echtgenoot of geregistreerde partner mogelijk om de overeenkomst te vernietigen. Opgemerkt dient te worden dat er hierbij een verjaringstermijn geldt van 3 jaar. De wederpartij heeft wel de mogelijkheid aan te tonen dat zij te goeder trouw was ten tijde van het sluiten van de overeenkomst.

De Rechtbank Breda kwam aanvankelijk tot de conclusie dat de effectenlease-overeenkomst weliswaar een huurkoopovereenkomst behelst, doch dat hiervoor geen toestemming van de echtgenoot of geregistreerde partner nodig is. De rechtbank baseert dit op het feit dat art. 1:88 lid 1 BW enkel van toepassing is op koop op afbetaling van zaken.<sup>20</sup> De rechtbank gaat hier onzes inziens uit van een verkeerde opvatting. In art. 1:88 lid 1 sub d BW wordt in het algemeen de koop op afbetaling genoemd. Enkel bij de gegeven uitzondering wordt gesproken van zaken. Nu in art. 7A:1576 lid 5 BW vermogensrechten van overeenkomstige toepassing worden verklaard, valt ook een effectenlease-overeenkomst onder het toestemmingsvereiste. Volgens de Commissie Geschillen Aandelenlease kunnen effectenlease-producten, afhankelijk van hun kenmerken, vallen onder het toestemmingsvereiste van art. 1:88 BW.<sup>21</sup> Hierbij volgt de Commissie het advies van Brunner en Roelvink op. Ook de Rechtbank Breda<sup>22</sup> komt later op de bovengenoemde uitspraak terug, daarbij merkt de kantonrechter op dat hij zich realiseert dat er wordt afgeweken van hetgeen is overwogen bij vonnis van de kantonrechter te Breda van 7 april 2004. Het Gerechtshof 's-Hertogenbosch oordeelde dat het toestemmingsvereiste van artikel 1:88 lid 1 sub d BW ook betrekking heeft op het aangaan van de onderhavige huurkoopovereenkomst, zijnde een species van koop op afbetaling.<sup>23</sup> Naast het feit dat de handtekening van de echtgenoot/ geregistreerd part-

<sup>17</sup> Gerechtshof 's Hertogenbosch, 2 februari 2005, LJN: AS4448.

<sup>18</sup> Bijv: Rechtbank Almelo, 26 november 2003, NJF 403. Rechtbank Assen, 25 februari 2004, NJF 419.

<sup>19</sup> Rechtbank Alkmaar, 17 maart 2004, NJF 400.

<sup>20</sup> Rechtbank Breda, 7 april 2004, zaaknummer 280967 CV EXPL 03-6254.

<sup>21</sup> Eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease, 'Over lenen, leasen en verliezen', Den Haag, juli 2004, p. 65.

<sup>22</sup> Rechtbank Breda, 17 november 2004, NJF:AR5929

<sup>23</sup> Gerechtshof 's Hertogenbosch, 2 februari 2005, LJN: AS4448.

ner nodig is, is de competentie anders geregeld, de kantonrechter is bevoegd om in een procedure met betrekking tot huurkoop te beslissen (art. 93 sub c Rv). Zou de effectenlease-overeenkomst geen overeenkomst van huurkoop zijn geweest, dan is de rechtbank hiertoe bevoegd (art. 42 RO).

## 2. Zorgplicht

De aanbieders van de effectenleaseproducten zijn onderworpen aan de bepalingen van de zorgplicht voortvloeiend uit art 7:401 BW inhoudende dat een opdrachtnemer bij zijn werkzaamheden de zorg van een goed opdrachtnemer in acht moet nemen. Dit is uitgewerkt in onder andere de Nadere Regeling Gedragstoezicht Effectenverkeer ("NR"). De gedragsregels betreffende de zorgplicht, die zijn neergelegd in de Nadere Regeling, zijn een uitwerking van het Besluit toezicht effectenverkeer (Bte), dat weer een uitwerking is van de artikelen 7 jo. 11 Wte. De bepalingen van de Nadere Regeling zijn per 31 december 1995 van kracht geworden en zijn in de loop der jaren meerdere keren veranderd en aangescherpt. In 1999 heeft de grootste verandering plaatsgevonden. Op dat moment zijn er ook op het gebied van de zorgplicht een aantal belangrijke gedragsregels toegevoegd, waaronder het inwinnen van cliënteninformatie, de saldobewaking en de margin call.

De omvang van de op een effecteninsetting rustende zorgplicht wordt bepaald door hetgeen de eisen van redelijkheid en billijkheid, naar de aard van de contractuele en feitelijke verhoudingen tussen de effecteninsetting en haar cliënt, meebrengen.<sup>24</sup> De omvang van deze zorgplicht wordt mede bepaald aan de hand van de soort dienstverlening van de effecteninsetting, execution only, een adviesrelatie of van vermogensbeheer. Van Luyn en Du Perron vinden het onduidelijk of effectenlease moet worden gekwalificeerd als advies, execution only of een eigensoortig type.<sup>25</sup> Het laatste lijkt hen het meest voor de hand te liggen. Onzes inziens is er inderdaad sprake van een eigensoortig type beheer. Deze vorm van beheer heeft veel weg van vermogensbeheer, aangezien de afnemer feitelijk geen invloed heeft op de aan te kopen effecten. De afnemer gaat ervan uit dat, door kennis en ervaring van de aanbieder, hij een zo gunstig mogelijke belegging voor de afnemer verzorgt. Het grote verschil schuilt in het feit dat dit beheer, het beheer van vreemd vermogen van de afnemer betreft. In het geval van vermogensbeheer gaat om

het beheer van eigen vermogen. Dat het hier gaat om een eigensoortig type dienstverlening, wil niet zeggen dat er een mindere zorgplicht hoeft te worden betracht. Gezien het feit dat het veel lijkt op vermogensbeheer en tevens nog een relatief groter risico voor de afnemer met zich meebrengt, lijkt het ons dat hierbij de zwaarste vorm van zorgplicht had moeten gelden, zoals dit ook voor vermogensbeheer geldt.

In deze bijdrage zullen we voornamelijk ingaan op de voor de effectenlease belangrijkste zorgplichten, te weten het verbod van cold calling, het know-your-customer-beginsel en de informatieverplichting. Opgemerkt dient te worden dat moeilijk is vast te stellen of de zorgplicht in zijn algemeenheid is geschonden. Elk geval dient apart te worden beoordeeld, nu er altijd andere aspecten en omstandigheden een rol spelen.

### 2.1 Verbod cold calling

Het verbod van cold calling (art. 26 NR) is geschonden. In haar rapport ten behoeve van de Minister van Financiën concludeert de AFM naar aanleiding van verrichte onderzoeken, dat één of meer aanbieders gebruik maakten van zogenaamde 'call-centra' en dat één of meer van deze call-centra potentiële cliënten telefonisch hebben benaderd om hen te bewegen aandelenlease-producten te kopen, zonder dat betrokken cliënten hiervoor uitdrukkelijk toestemming hadden gegeven. Daarnaast heeft de AFM zowel Dexia als Spaarbeleg boetes opgelegd, aangezien zij regelmatig telefoongesprekken met consumenten zouden hebben gevoerd over effectenleaseproducten, zonder hiervoor schriftelijke dan wel elektronische toestemming te hebben gekregen. Hiermee hebben deze aanbieders gehandeld in strijd met art. 35 Bte juncto art. 26 NR.

### 2.2 Informatieverplichtingen

Op basis van art. 33 e.v NR heeft een effecteninsetting een bepaalde informatieverplichting. In art. 33 lid 2 NR wordt verwezen naar bijlage 7 waarin de gedragsregels met betrekking tot de informatieverstrekking nader zijn uitgewerkt. Op basis hiervan heeft een aanbieder van effectenleaseproducten de plicht de afnemer te wijzen op de mogelijke risico's. In de informatie moet voldoende duidelijk worden gewezen op de mogelijkheid dat niet alleen de inleg

<sup>24</sup> Uitspraak KCD nr. 13 d.d. 05-02-2004.

<sup>25</sup> M. van Luyn & C.E. Du Perron, *Effecten van de zorgplicht*, Deventer: Kluwer 2004, p. 57.



en het totaal aan (eventueel bij vooruitbetaling voldane) rentebetalingen verloren kan gaan, maar tevens, bij het einde van de overeenkomst, een restschuld kan overblijven.<sup>26</sup> Art 7.6 lid 1 bijlage 7 NR bepaalt dat, indien er ook informatie wordt verstrekt waarin verwachtingen omtrent de toekomst worden uitgesproken of resultaten behaald in het verleden worden aangehaald, de inmiddels overbekende zinnen dienen te worden opgenomen:

*‘De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.’*

Dexia heeft een dergelijke zin altijd in haar informatie opgenomen.

Bij het aangaan van de effectenlease-overeenkomst mag overigens ook van een afnemer voldoende oplettendheid worden verwacht. Van een afnemer mag dus worden verwacht dat deze met de nodige aandacht en oplettendheid kennis heeft genomen van de schriftelijke stukken en zich rekenschap heeft gegeven van de inhoud daarvan.<sup>27</sup> Ook dient er bij de eigen verantwoording van de afnemer te worden gekeken naar de mate van ervaring en inzicht van de bepaalde afnemer.<sup>28</sup>

Aanbieders hebben de zorgplicht geschonden doordat zij onvoldoende informatie hebben verstrekt. De AFM heeft in haar rapport, ‘aandelenlease niet bij rendement alleen’, geconstateerd dat de informatieverplichting niet voldoende wordt nagekomen.<sup>29</sup> Zo wordt er onvoldoende duidelijk gemaakt dat het gaat om beleggen met geleend geld en zou er te weinig nadrukkelijk gewezen zijn op de kans van dalende koersen.<sup>30</sup> Bijlage 7.5 NR bepaalt dat een effecteninstelling zich dient te onthouden van misleidende handelingen en dat de informatie inhoudelijk juist dient te zijn. Bij een effectenleaseproduct dient sinds de invoering van de NR 2002, duidelijk zichtbaar, goed leesbaar en apart van de overige tekst in de verstrekte informatie te worden opgenomen:

*‘U belegt (deels) met geleend geld. Dit betekent dat u het risico loopt dat u uw inleg verliest of zelfs een schuld overhoudt’.*

Op 22 juli 2004 komt de AFM tot het oordeel dat zij de weergave, van een in twee brochures van aanbieder Dexia opgenomen koersgrafiek, inhoudelijk onjuist en misleidend acht. De AFM heeft Dexia dan ook een boete opgelegd wegens overtreding van art. 35 Bte juncto art. 33, tweede lid NR, juncto art. 7.5 bijlage 7 NR.

### 2.3 Know-your-customer-beginsel

Per 1 februari 1999 is het know-your-customer-beginsel ingevoerd en is neergelegd in art. 28 NR. Het know-your-customer-beginsel houdt in dat een effecteninstelling informatie van cliënten dient in te winnen betreffende hun financiële positie, hun ervaring met beleggingen in financiële instrumenten, hun beleggingsdoelstellingen en de bereidheid van de belegger om een risico te nemen, voor zover dit redelijkerwijs relevant is bij de uitvoering van de door de effecteninstelling te verrichten diensten (art. 28 lid 1 NR). Dit dient vastgelegd worden in een cliëntenprofiel. Tevens werd het per 1 september 1999 verplicht dit cliëntenprofiel schriftelijk of elektronisch vast te leggen.

De aanbieders van effectenleaseproducten hebben aangevoerd dat zij niet een dergelijke onderzoeksplicht zouden hebben, gezien het feit dat zij een zogenaamd kant-en-klaar product hebben aangeboden. Het know-your-customer-beginsel is echter ook van toepassing op de aanbieders van effectenleaseproducten.<sup>31</sup> De Rechtbank Amsterdam merkt daartoe op dat de verplichting voortvloeiend uit art. 28 en 33 NR voor een effecteninstelling van toepassing zijn. Art. 28 NR is een krachtens art 24 Bte door de STE, de rechtsvoorganger van de AFM, gestelde regel in de zin van art. 24 Bte. Art. 28 NR binnen het bereik van art. 24 Bte jo. art. 11 Wte. De verplichting die art. 28 NR aldus aan Dexia oplegt, vloeit immers rechtstreeks voort uit de eis dat zij zich als effecteninstelling moet houden aan de regels ten aanzien van deskundigheid en betrouwbaarheid en aan het publiek te verstrekken informatie teneinde van overheidswege te waarborgen dat beleggers bescherming wordt geboden tegen risico's van beleggen.<sup>32</sup>

<sup>26</sup> Uitspraak KCD nr. 13 d.d. 05-02-2004.

<sup>27</sup> Uitspraak KCD nr. 52 d.d. 30 maart 2004 & Uitspraak KCD nr. 8, d.d. 4 februari 2004.

<sup>28</sup> Uitspraak KCD nr. 35 d.d. 04-03 2004.

<sup>29</sup> Autoriteit Financiële Markten, ‘Aandelenlease niet bij rendement alleen’, Amsterdam, 24 oktober 2002, te vinden op: <http://www.afm.nl/marktpartijen/default.aspx?folderid=1098&downloadid=2505>

<sup>30</sup> Eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease, ‘Over lenen, leasen en verliezen’, Den Haag, juli 2004, p. 7.

<sup>31</sup> Rechtbank Arnhem, 16 juni 2004, NJF 414. Uitspraak KCD nr. 8 d.d. 05-02-2004.

<sup>32</sup> Rechtbank Amsterdam, 10 maart 2004, NJF 406.

De AFM heeft in haar rapport met betrekking tot de eventuele schending van know-your-customer-beginsel, vastgesteld dat door één of meer aanbieders bij het aangaan van de contractuele relatie onvoldoende invulling is gegeven aan het opmaken van het cliëntenprofiel. De AFM merkt daarbij op dat er verzuimd is voldoende kennis te nemen van de beleggingservaring en de beleggingsdoelstelling van de cliënt. De informatie met betrekking tot de financiële positie van de cliënt is door één of meer aanbieders primair ten behoeve van de reductie van het koersrisico van de aanbieder(s) opgevraagd, en niet ten einde het cliëntenprofiel vast stellen. De AFM is van mening dat een groot deel van de verkochte effectenlease-producten als zeer risicovol te kwalificeren is. Dit houdt onder meer in dat het product slechts voor een specifieke groep beleggers geschikt is, namelijk de beleggers die een hoge mate van risico accepteren en die de financiële gevolgen van een negatieve koersontwikkeling (de restschuld) kunnen dragen. Door tekortschietende dan wel onbrekende cliëntenprofielen hebben de aanbieders, aldus de AFM, zich op het moment van aangaan van de relatie met hun cliënt onvoldoende kunnen vergewissen dat de aangeboden effectenleaseproducten aansloten bij de wensen, verwachtingen en financiële mogelijkheden van hun cliënten.<sup>33</sup>

### 3. Wet op het Consumentenkrediet

De Wet op het Consumentenkrediet (WCK) is van toepassing indien er sprake is van krediettransacties, waaraan de kredietgever deelneemt in de uitoefening van een bedrijf of beroep en de kredietnemer een natuurlijke persoon is (art. 2 WCK). De bepalingen in de WCK zijn dwingend recht. In de WCK wordt onderscheid gemaakt tussen geldkrediet en goederenkrediet. Bij geldkrediet wordt een krediet verschaft in de vorm van een geldsom, dit in tegenstelling tot het goederenkrediet waarbij het krediet wordt verschaft in de vorm van een roerende zaak of dienst (artikel 1 sub a onder 1 en 2 WCK). Indien de WCK van toepassing zou zijn op effectenlease-overeenkomsten, dan heeft de aanbieder van het effectenleaseproduct voor het verlenen van het krediet een

vergunning nodig (art. 9 WCK).

De wetsgeschiedenis bij art. 1 WCK vermeldt dat in de wet het begrip krediettransactie centraal staat, 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.<sup>34</sup> De Rechtbank Almelo neemt hierbij in aanmerking dat de onderhavige overeenkomst niet voldoet aan art. 4 lid 1 onder h WCK.<sup>35</sup> Er zou geen sprake zijn van het verstrekken van zekerheid door middel van “belening” van effecten. Daartoe merkt de rechtbank op dat ook uit de memorie van toelichting op de WCK volgt dat deze bepaling niet ziet op een constructie als de onderhavige. Kort samengevat stelt de memorie van toelichting dat de effectenbelening niet onder de WCK gebracht wordt, omdat de bestendige praktijk is dat de lening niet groter mag zijn dan ongeveer 70% van de waarde van de effecten en de aldus geboden ruime mate van zekerheid hier tot gevolg heeft dat het krediet goedkoper is.<sup>36</sup> De rechter meent dat de beantwoording van kamervragen door de Minister van Financiën op 6 juli 1998, waaruit blijkt dat effectenleaseconstructies onder art. 4 lid 1 onder h WCK vallen, niet tot een ander oordeel kan leiden.<sup>37</sup> Deze interpretatie zou namelijk niet stroken met de duidelijke bewoordingen van de wet en de bedoeling van de (toenmalige) wetgever en gaat kennelijk uit van de onjuiste opvatting dat effectenleaseconstructies onder andere bestaan uit het verstrekken van zekerheid door de kredietnemer op aandelen van hem.<sup>38</sup>

De Rechtbank Arnhem verklaart voor het eerst de WCK van toepassing op een effectenlease-product.<sup>39</sup> Het ging hierbij om het product de WinstVerDriedubelaar, een van de bekendste Dexia-producten. De rechtbank overweegt daarbij dat de WCK niet rechtstreeks van toepassing is. Via een richtlijnconforme interpretatie van de EG richtlijn Consumentenkrediet concludeert de rechtbank echter dat er sprake is van een geldkrediet in de zin van art. 1 aanhef en sub a WCK.<sup>40</sup> Ook in een latere uitspraak

<sup>33</sup> Autoriteit Financiële Markten, ‘Rapport Aandelenlease ten behoeve van de Minister van Financiën’, Amsterdam, 23 oktober 2003.

<sup>34</sup> Kamerstukken II 1986-1987, 19 785, nr. 3, p. 68.

<sup>35</sup> Rechtbank Almelo, 23 februari 2005, LJN:AS7068.

<sup>36</sup> Kamerstukken II 1986-1987, 19 785, nr. 3, blz. 40/41.

<sup>37</sup> Aanhangsel handelingen II 1997-1998, nr. 1470, blz. 3015-3016.

<sup>38</sup> Rechtbank Almelo, 23 februari 2005, LJN:AS7068.

<sup>39</sup> Rechtbank Arnhem 14 juli 2004, NJF 418.

<sup>40</sup> Prof. mr N.J.H. Huls, ‘Is de Duisenberg-regeling royaal genoeg voor alle legitieme Dexia claims?’ NJB 2005-27 (www.njb.nl).

komt de Rechtbank Arnhem tot de conclusie dat de Wet op het consumentenkrediet van toepassing is en er is geen sprake van de uitgezonderde situatie van effectenbelening. Dexia heeft zonder WCK-vergunning lening verstrekt, hierdoor is de lening nietig. Daartoe merkt de rechtbank tevens op dat het vergunningstelsel blijkens de wetgeschiedenis kennelijk mede gericht is op bescherming van de toegelaten aanbieders tegen ondeskundige en/of malafide concurrenten met als achtergrond dat een negatief imago van de financiële markten schadelijk is voor een goed functionerende economie en daarmee het algemeen belang schaadt. Deze bredere doelstelling van de WCK volgt ook uit de parlementaire geschiedenis van de Wet financiële dienstverlening<sup>41</sup>, waarin onder meer wordt opgemerkt dat zorgvuldige behandeling van de consument tevens bijdraagt aan orde-lijke en transparante marktprocessen en een beter functionerende economie en dat de WCK al tot op zekere hoogte bijdraagt aan een effectieve bescherming van de consument.<sup>42</sup>

Uit de jurisprudentie blijkt dat de rechtsvoorgangers van Dexia ten tijde van het aangaan van de effectenlease-overeenkomst niet over een vergunning als bedoeld in art. 9 WCK beschikten. Dexia heeft deze vergunning pas per 12 april 2003 verkregen.<sup>43</sup> Op basis hiervan zouden veel effectenlease-overeenkomsten nietig zijn ingevolge art. 3:40 lid 2 BW wegens strijd met een dwingende wetsbepaling. Ook in latere uitspraken wordt geconcludeerd dat de WCK van toepassing is op de effectenleaseproducten.<sup>44</sup> Opvallend is echter wel dat de rechtbanken, die de WCK van toepassing achten, wel menen dat het naar de maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar (art. 6:2 lid 2 BW) zou zijn dat de overeenkomst met terugwerkende kracht geheel ten nadele van Dexia teniet wordt gedaan. Zij baseren dit op het feit dat het aannemelijk is dat de nietigheid van de overeenkomst niet aan de orde zou zijn gekomen, indien er geen restschuld zou zijn overgebleven.

Gezien het feit dat art. 1 WCK een zeer ruime betekenis geeft aan het begrip 'krediettransactie' en de wetgeschiedenis bij dit artikel vermeldt dat het begrip alle relevante vormen van consumentenkrediet beoogt te omvatten, lijkt ons dat de meeste effectenlease-overeenkomsten onder het begrip 'krediettransactie' vallen. De uitzondering van art. 4 lid 1

onder h WCK lijkt onzes inziens niet van toepassing, gezien het feit dat hier wordt gesproken van het verstrekken van zekerheid door middel van belening van effecten. In tegenstelling tot belening van effecten gaat het eigendom van de effecten bij effectenlease pas op de afnemer over aan het einde van de looptijd van de overeenkomst. Het gevolg hiervan is dat de effectenleaseproducten onder de WCK vallen en Dexia en haar rechtsvoorgangers een WCK vergunning hadden moeten hebben.

#### 4. Dexia-aanbod

Dexia heeft een regeling met de 'gedupeerde' afnemer proberen te treffen, het zogenaamde Dexia-aanbod. Voorwaarde was echter wel dat de afnemers, die akkoord gingen met het Dexia-aanbod, moesten afzien van rechtsmaatregelen tegen Dexia en haar tussenpersonen ten aanzien van hun effectenlease-overeenkomst(en). Tevens was het aanbod van Dexia niet voor iedereen geldig, overeenkomsten waarbij de afnemer van het product gedurende de looptijd de hoofdsom volledig had afgelost en overeenkomsten die vervroegd waren beëindigd, kwamen niet in aanmerking. Dexia bood haar cliënten een aantal mogelijkheden, welke het eenvoudiger moesten maken om de restschuld af te lossen of om een deel van het geleden verlies mogelijk goed te maken. Daarnaast heeft Dexia voor afnemers, waarvan de persoonlijke situatie van dien aard was, dat het Dexia-Aanbod deze afnemers onvoldoende tegemoet kwam, zoals bejaarden met enkel AOW of afnemers die leven van een bijstandsuitkering, een hardheidsclausule opgesteld. Van de in aanmerking komende afnemers is 46 procent akkoord gegaan met het Dexia-aanbod.

#### 5. Commissie Oosting

Vanwege de grote belasting van de rechterlijke macht, heeft Minister Zalm van Financiën in september 2003 een geschillencommissie samengesteld, die een oplossing moest zoeken betreffende de geschillen tussen de aanbieders en de afnemers. Op verzoek van minister Zalm was oud-ombudsman Oosting voorzitter van de Geschillen Commissie Aandelenlease ("GCA"), ook wel Commissie Oosting genoemd. Tot deze commissie behoorden ook oud-Minister van Justitie Sorgdrager en Du Perron, hoogleraar aan de juridische faculteit van de Universiteit van Amster-

<sup>41</sup> Kamerstukken II 2003-2004, 29 507, nr. 3, par. 2.

<sup>42</sup> Rechtbank Arnhem, (ktr. Nijmegen), 18 februari 2005, 308856 \ CV EXPL 03-4535.

<sup>43</sup> Rechtbank Almelo, 2 februari 2005, LJN AS 4746.

<sup>44</sup> Zie bijvoorbeeld: Rechtbank Almelo, 7 september 2005, LJN:AU6100, Rechtbank Zwolle, 9 november 2005, LJN:AU5987.



dam. Bij deze bemiddelingspoging ging het om openstaande geschillen betreffende de effectenlease-overeenkomsten gesloten in de jaren 1995 tot en met 2002. Bij de procedure tot het komen van een schikkingsvoorstel hebben Brunner en Roelvink advies aan de Commissie Geschillen Aandelenlease uitgebracht.

In maart 2004 stuurde de commissie de aanbieders een schikkingsvoorstel, met een termijn tot 1 mei 2004. Kort samengevat kwam het schikkingsvoorstel op het volgende neer:

- In het geval er sprake was van lopende en regulier beëindigde contracten, alsmede voor de reeds tussentijds beëindigde contracten zonder garantie werd 75% van de restschuld van afnemers door de aanbieder gecompenseerd;
- In de gevallen waarin de aanbieder geen handtekening had verkregen van de echtgenoot of geregistreerd partner maken de afnemers aanspraak op compensatie ter hoogte van 90% van hun restschuld;
- De afnemers die eerder het Dexia-aanbod hadden geaccepteerd, kwamen in aanmerking voor 50% van het schikkingsvoorstel ten aanzien van de restschuld.

Op 12 juni 2004 liet Dexia weten niet met het schikkingsvoorstel akkoord te gaan. Ook de andere aanbieders gingen niet akkoord. Medio juni komt de Commissie Oosting tot de conclusie dat zij niet in staat is een schikking tussen beide partijen te treffen. Ondanks kritiek van de aanbieders brengt de commissie Oosting toch rapport uit. In juli 2004 stuurt de Commissie haar eindrapport, Over lenen, leasen en verliezen, naar minister Zalm.

## 6. Duisenberg-regeling

In februari 2005 kwam Wellink, president van DNB, met een nieuwe bemiddelingspoging. Deze nieuwe bemiddelingspoging werd noodzakelijk geacht, daar het aanzien van het Nederlandse bankwezen door de effectenleasegeschillen werd geschaad. DNB heeft op dat moment de voormalig DNB-president Duisenberg naar voren geschoven met de taak een schikking proberen te treffen. Op 28 april 2005 presenteerde Duisenberg een schikkingsvoorstel. De belangrijkste punten van dit voorstel worden hieronder kort genoemd:

- beleggers met een restschuld hoeven slechts een derde deel terug te betalen;

- partners van beleggers die de nietigheid hebben ingeroepen o.g.v. artikel 1:88 BW krijgen hun restschuld volledig kwijtgescholden;
- afnemers die eerder een Dexia aanbod hebben geaccepteerd, krijgen één derde korting op de restantschuld, indien zij die direct betalen;
- de coulanceregeling wordt verruimd.

Op 23 juni 2005 werd bekend gemaakt dat 80 procent van de achterban van de stichtingen Leaseverlies en Eegalease, de Consumentenbond en de Vereniging van Effectenbezitters (de Belangenorganisaties) vóór de regeling had gestemd, waardoor de zogenaamde Duisenberg-regeling definitief is geworden. Omdat de Duisenberg-regeling een overeenstemming is met enkel de aanbieder Dexia zou het voorstel als voorbeeld voor collectieve regelingen met andere aanbieders kunnen dienen. De Duisenberg-regeling is bedoeld voor afnemers met een effectenlease-overeenkomst met aanbieder Dexia die of is beëindigd na 1 januari 1997 of nog loopt. Ook de afnemers die het Dexia-aanbod destijds wel hebben geaccepteerd kunnen profiteren van deze regeling, echter niet op dezelfde wijze als de afnemers die het Dexia-aanbod niet geaccepteerd hadden. De regeling geldt verder voor zowel diegenen die niet of tegen het schikkingsvoorstel hebben gestemd alsook voor hen die niet bij de stichtingen Leaseverlies of Eegalease zijn aangesloten.

## 7. Wet Collectieve Afwikkeling Massaschade

Op 18 november 2005 is door Dexia en de stichting Leaseverlies, de stichting Eegalease, de Consumentenbond en de Vereniging van Effectenbezitters een verzoekschrift ingediend bij het Gerechtshof te Amsterdam. Met dit verzoekschrift verzoeken zij om een overeenkomst, de zogenaamde WCAM-overeenkomst<sup>45</sup> welke is gebaseerd op de Duisenberg-regeling, algemeen verbindend te verklaren op grond van de Wet Collectieve Afwikkeling Massaschade (WCAM). De WCAM is op 27 juli 2005 in werking getreden.

In de WCAM-overeenkomst is in artikel 2 opgenomen wie er onder de gerechtigden van deze overeenkomst vallen. Dit zijn in beginsel alle afnemers die een effectenlease-overeenkomst met Dexia hebben gesloten. Uitgezonderd zijn bijvoorbeeld de afnemers met effectenlease-overeenkomsten waarvan de beëin-

<sup>45</sup> Te vinden op: <http://www.rechtspraak.nl/NR/rdonlyres/175D6F89-F8CF-4B38-BD97-69FEA46439EB/0/getekendeWCAMvaststellingsovereenkomst.pdf>

digingdatum voor 1 januari 1997 ligt, waarvan de afnemer ten tijde van het sluiten van de overeenkomst minderjarig was en waarbij de afnemer eerder het Dexia-aanbod heeft geaccepteerd.

De WCAM-overeenkomst maakt onderscheid tussen aflossingsproducten en restschuldproducten. In het geval er sprake is van een aflossingsproduct, waarbij de echtgenoot/ geregistreerd partner de overeenkomst niet mede heeft ondertekend en de nietigheid hiervan tijdig heeft ingeroepen, krijgt deze afnemer 100% van de restschuld vergoed. Bij een restschuldproduct geldt dat de afnemer standaard 66,67 % vergoed krijgt. Heeft de echtgenoot/ geregistreerd partner niet getekend dan krijgt de afnemer eveneens 100% van zijn restschuld kwijtgescholden. Ten aanzien van aflossingsproducten die op of na 1 mei 2005 tussentijds zijn beëindigd, wordt de afnemer 10% van de restschuld kwijtgescholden.

In afwachting van de uitspraak van het Gerechtshof Amsterdam is een groot deel van de rechtszaken tegen Dexia geschorst. Dit houdt echter niet in dat er gedurende de procedure bij het hof geen andere procedures kunnen worden gevoerd, de wet geeft namelijk een aantal mogelijkheden op basis waarvan de afnemers kunnen verzoeken om door te mogen procederen. In verschillende uitspraken werd geoordeeld dat de algemeen verbindend verklaringprocedure onaanvaardbaar lang zou kunnen gaan duren. Op 16 tot en met 19 mei 2006 heeft de mondelinge behandeling plaatsgevonden. Tijdens de mondelinge behandeling hebben de verzoekers hun verzoek mondeling kunnen toelichten. Daarnaast zijn verschillende afnemers door het hof gehoord en hebben zij bezwaar gemaakt tegen de eventuele algemeen verbindend verklaring. Dit bezwaar hield onder andere in dat Dexia zelf geen nadeel heeft ondervonden van de waardevermindering van de effecten, omdat zij deze aandelen niet daadwerkelijk zou hebben aangekocht en/of behouden.

Het hof heeft in haar beschikking van 20 juni 2006<sup>46</sup> de AFM opdracht gegeven tot deskundigenonderzoek. Op 17 juli 2006 is de AFM gestart met dit onderzoek en heeft geduurd tot en met 11 september 2006. De AFM heeft op 28 september 2006 een concept deskundigenbericht aan het gerechtshof en alle

betrokken partijen gegeven. Naar aanleiding van dit deskundigenbericht konden vragen worden gesteld. Op 9 november 2006 heeft de AFM het definitieve deskundigenrapport gepubliceerd.<sup>47</sup> Hierin geeft de AFM antwoord op de vraag van het gerechtshof of Dexia de aandelen, waarop de effectenleaseproducten betrekking hebben, daadwerkelijk heeft aangekocht en voorzover voor de nakoming van haar verplichtingen jegens die afnemers noodzakelijk zijn, behouden.

In het deskundigen rapport geeft de AFM aan dat Dexia de orders voor de effectenleasecliënten bij elkaar op telde tot een verzamelorder. Hierdoor was het voor de AFM niet mogelijk de door Dexia op de effectenbeurs uitgevoerde transacties te herleiden tot orders voor de individuele afnemer. Wel was het mogelijk te beoordelen of en hoe verzamelorders zijn samengesteld en of zij hebben geleid tot een bijboeking van aandelen op de depotrekening, die Dexia ten behoeve van de effectenleaseproducten bij RBC Dexia aanhoudt. De AFM stelt voorts vast dat Dexia in ieder geval gedurende de periode december 2000 tot en met december 2005 ten behoeve van de betreffende afnemers de aandelen tijdig zijn geleverd op de daarvoor bedoelde depotrekeningen bij RBC Dexia Investor Services Netherlands N.V. én voorzover voor de nakoming van haar verplichtingen noodzakelijk, behouden. Daarnaast concludeert de AFM dat voor de periode 1997 tot en met 1999 wel de levering van de aandelen, maar niet het behoud van aandelen is vast te stellen. De reden die de AFM hiervoor geeft, is dat zowel Dexia als Euroclear Nederland de door de AFM opgevraagde informatie niet volledig konden overleggen.

Het Gerechtshof Amsterdam heeft op 25 januari 2007<sup>48</sup> haar beschikking gegeven. Hierin overwoog het hof dat de hoogte van de bij de WCAM-overeenkomst toegekende vergoedingen niet onredelijk is. De WCAM-overeenkomst is een vaststellingsovereenkomst met als doel de onzekerheid en het geschil tussen Dexia en de afnemers te beëindigen, waarbij beide partijen bepaalde concessies hebben moeten doen.

Daarnaast oordeelt het hof dat de WCAM-overeenkomst voldoende tegemoet komt aan de geleden schade en aan het verwijt dat Dexia treft. Dexia is tekortgeschoten in haar bijzondere zorgplicht, door-

<sup>46</sup> Gerechtshof Amsterdam, 20 juni 2006, LJN:AX8970

<sup>47</sup> Autoriteit Financiële Markten, 'Definitief deskundigenbericht AFM inzake effectenleaseproducten - Dexia Bank Nederland N.V.', Amsterdam, 9 november 2006, te vinden op: <http://www.rechtspraak.nl/NR/rdonlyres/65337A1D-4E45-4A7D-B757-393A20DC2FF1/0/Dexiadefinitieveeindrapportage1.pdf>

<sup>48</sup> Gerechtshof Amsterdam, 25 januari 2007, LJN AZ7033.

dat zij achterwege heeft gelaten de afnemers uitdrukkelijk en met niet mis te verstane woorden te waarschuwen voor de risico's van het effectenlease-product. Het ontstaan van de schade is echter niet enkel aan Dexia toe te rekenen, ook de afnemer zelf kan een verwijt worden gemaakt. Van de afnemer mag worden verwacht dat zij zich voor het aangaan van de overeenkomst redelijke inspanningen getroosten teneinde de betekenis van het in de overeenkomst bepaalde te doorgronden en voor hen uit de overeenkomst volgende verplichtingen en risico's te begrijpen. Daarnaast is het een feit van algemene bekendheid dat aan een belegging in effecten een zeker risico is verbonden. Op basis hiervan oordeelt het hof dat de hoogte van de toegekende vergoeding niet onredelijk is.

Met betrekking tot de aankoop en het behoud van de aandelen, verbindt het hof aan de bevindingen van de AFM en het door haar verrichte onderzoek, de gevolgtrekking dat er onvoldoende reden is om de feitelijke verwerving en het daarop volgende behoud door Dexia van de effecten in twijfel te trekken.

Het hof concludeert dat het verzoek tot verbindendverklaring van de WCAM-overeenkomst van 8 mei 2006 voldoet aan de daarvoor geldende eisen. Het hof heeft dan ook geen grond gevonden om het verzoek af te wijzen en heeft de verbindendverklaring uitgesproken. De WCAM-overeenkomst is de tweede overeenkomst, die na de inwerkingtreding van de WCAM, verbindend is verklaard.<sup>49</sup>

Alle afnemers die een effectenlease-overeenkomst gesloten hebben met Dexia en niet zijn uitgezonderd, zijn in beginsel gebonden aan de WCAM-overeenkomst. Voor de afnemer die niet gebonden wil zijn aan deze overeenkomst bestaat de mogelijkheid om schriftelijk aan te geven niet gebonden te willen zijn. Dit wordt ook wel de zogenaamde opt-out verklaring genoemd. De periode waarbinnen gebruik moet zijn gemaakt van de opt-out mogelijkheid is door het hof bepaald op 6 maanden.

## 8. Slotbeschouwing

Ondanks het feit dat het gerechtshof de WCAM-overeenkomst algemeen verbindend heeft verklaard,

valt het nog te bezien of er daadwerkelijk een einde is gekomen aan de vele rechtszaken. Het is te verwachten dat een relatief groot aantal afnemers van de opt-out mogelijkheid gebruik zal gaan maken. Hierbij dient hoofdzakelijk gedacht te worden aan de afnemers waarvan de echtgenoot/ geregistreerd partner de overeenkomst niet mede heeft ondertekend. Met de WCAM-overeenkomst krijgen zij 100% van de restschuld kwijtgescholden, maar zien niets terug van hun inleg. Bij een individuele procedure kunnen deze afnemers proberen om toch deze inleg of een deel daarvan terug te krijgen. Ook zullen er verschillende afnemers, die 66,67% van de restschuld krijgen kwijtgescholden hier geen genoegen mee nemen, nu Dexia niet in het bezit was van de vereiste WCK-vergunning.

Bovengenoemde afnemers lopen bij gebruikmaking van de opt-out mogelijkheid wel een risico dat de rechter de WCAM-overeenkomst als richtlijn zal hanteren. Deze afnemers maken dan enkel kosten om uiteindelijk met hetzelfde resultaat of eventueel zelfs minder uit de strijd te komen. Reeds voordat het hof de WCAM-overeenkomst algemeen verbindend had verklaard hanteerde sommige rechters al de in deze overeenkomst opgenomen kwijtschelding van de restschuld als richtlijn.<sup>50</sup>

Een volledig einde aan de rechtszaken is er zeker niet gekomen. Buiten bovengenoemde afnemers zullen de afnemers die het Dexia-aanbod hebben geaccepteerd en waarvan de partner de effectenlease-overeenkomst niet mede heeft ondertekend, de andere in de WCAM-overeenkomst uitgesloten afnemers en de afnemers met effectenleaseproducten van andere aanbieders doorgaan met procederen. Ook de Rechtbank Amsterdam verwacht dat er nog geen einde is gekomen aan de vele rechtszaken. Omdat niet kan worden uitgesloten dat een groot deel van de geschorste zaken zal worden hervat, heeft de Rechtbank Amsterdam namelijk een nieuw team effectenlease opgericht. Om te voorkomen dat de behandeling van andere civiele zaken spaak zal lopen.<sup>51</sup>

De afnemers die het Dexia-aanbod hebben geaccepteerd hebben een schikking getroffen met Dexia,

<sup>49</sup> Eerste algemeenverbindendverklaring betrof de DES-zaak op 1 juni 2006: Gerechtshof Amsterdam, 1 juni 2006, LJN AX6440

<sup>50</sup> zie bijv: Rechtbank Leeuwarden, 31 januari 2006, zaaknr: 161458\ CV EXPL 04-2056 te vinden op [http://www.dexialease.nl/persberichten\\_nav\\_duisenberg/CV\\_04-2056.pdf](http://www.dexialease.nl/persberichten_nav_duisenberg/CV_04-2056.pdf)

<sup>51</sup> <http://www.rechtspraak.nl/Actualiteiten/Reactie+rechtbank+Amsterdam+op+Duisenberg-beschikking+Hof.htm>

waarbij zij hebben afgezien Dexia met betrekking tot de betreffende effectenlease-overeenkomst in rechte te betrekken. Bij de Duisenberg-regeling zou de afnemer, die het Dexia-aanbod heeft geaccepteerd, één derde korting op de restantschuld krijgen indien hij die restschuld direct zou betalen. Bij de WCAM-overeenkomst zijn deze afnemers zelfs helemaal uitgesloten. Het verschil tussen de afnemers die minder welwillend waren en het erop aan lieten komen dat Dexia via de rechter de restschulden ging vorderen is erg groot, vooral bij de afnemers, waarvan de echtgenoot of geregistreerd partner de effectenlease-overeenkomst niet mede heeft ondertekend. Van de afnemers, die niet akkoord zijn gegaan met het Dexia-aanbod, wordt de restschuld volledig kwijtgescholden.

Tevens is het zeer opmerkelijk dat juist Duisenberg als voormalig DNB-president gevraagd werd te bemiddelen tussen Dexia en de afnemers. Duisenberg was namelijk in 1981 directeur van De Nederlandse Bank en van 1 januari 1982 tot 1 juli 1997 president van De Nederlandse Bank. Op het moment dat in 1991 de eerste effectenleaseproducten op de markt kwamen, was de DNB en dus ook Duisenberg als toezichthouder hierbij betrokken.

De in het verleden behaalde resultaten van de effectenleaseproducten, boden zeker geen garantie voor de toekomst. Naast de negatieve effecten van de effectenleaseproducten, zijn er echter ook een aantal positieve effecten te signaleren. Het effectenlease-debacle heeft er voor een groot deel toe geleid dat de wetgeving voor dergelijke producten is aangescherpt en uitgebreid. In het bijzonder is de zorgplicht van financiële instellingen verzawaard en nader geconcretiseerd. Daarnaast zijn afnemers van financiële producten zich meer bewust van de risico's geworden.<sup>52</sup> Uiteindelijk brengt dit debacle ons dichterbij de situatie waarin consumenten slechts na goed geïnformeerd te zijn over de kansen en risico's, bewust en in volle overtuiging in een betrouwbare en solide financieel product stappen.

**Mr. M. Bestebreurtje is als advocaat werkzaam bij Van Harmelen Beijneveld Van Houten te Rotterdam**

**Mr. A. van der Krans is universitair docent aan de Universiteit Utrecht. Tevens verricht hij daar promotieonderzoek naar de virtuele aandeelhoudersvergadering.**

<sup>52</sup> Een nieuw financieel debacle staat al weer voor de deur nu verzekeraars worden bedreigd met miljoenenclaims, aangezien de afnemers van beleggingsverzekeringen zich eveneens op het standpunt stellen dat zij niet goed genoeg zijn voorgelicht over de kosten en risico's die aan deze producten zijn verbonden.