

## Hoe om te gaan met de vernietigingsactie van art. 6:193j lid 3 BW op de kapitaalmarkt?

J.P. Franx, actueel tot 14-02-2016

Actueel tot	14-02-2016
Auteur	J.P. Franx <sup>[1]</sup>
Folio weergave	<a href="#">Download gedrukte versie (PDF)</a>
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht / Algemeen

### 1. Het probleem

Op 13 juni 2014 is de Implementatiewet richtlijn consumentenrechten in werking getreden.<sup>[2]</sup> Deze wet implementeert de Richtlijn consumentenrechten,<sup>[3]</sup> welke twee bestaande richtlijnen samenvoegt.<sup>[4]</sup> De richtlijn beoogt onder meer de bestaande Europese regels over overeenkomsten gesloten tussen consumenten en handelaren te actualiseren en de positie van de consument te versterken. Daartoe wordt een nieuwe afdeling 6.5.2B (art. 6:230g-z) BW geïntroduceerd. De Implementatiewet richtlijn consumentenrechten voert tevens een nieuw art. 6:193j lid 3 BW in, dat de consument het recht geeft om een overeenkomst die als gevolg van een oneerlijke handelspraktijk tot stand is gekomen te vernietigen. Met deze bepaling wordt uitvoering gegeven aan een eerdere motie van het Tweede Kamerlid Recourt, welke geheel losstaat van implementatie van de Richtlijn consumentenrechten.<sup>[5]</sup> De richtlijn schrijft het vernietigingsrecht van het nieuwe art. 6:193j lid 3 BW niet voor. De regeling inzake oneerlijke handelspraktijken (art. 6:193a-j BW) vormt de wettelijke basis voor acties, niet alleen van de misleide consument-koper van “gewone” consumentengoederen, maar ook van de consument-belegger die door een prospectus is misleid. De bepalingen regelen de prospectusaansprakelijkheid. Tot 13 juni 2014 was de remedie van de belegger gelegen in het vorderen van schadevergoeding op grond van onrechtmatige daad. Sinds die datum kan de consument-belegger ook opteren voor het vernietigingswapen van art. 6:193j lid 3 BW. Vernietiging van effectentransacties verhoudt zich echter slecht met het uitgangspunt dat transacties op de financiële markten niet moeten kunnen worden teruggedraaid. De financiële markten zijn gebaat bij zekerheid. Dit geldt in het bijzonder voor effectenmarkten die voor het publiek toegankelijk zijn, zoals de beurs.

### 2. Arons' reductie van het probleem

Arons slaat enkele piketpaaltjes ten aanzien van het toepassingsgebied van art. 6:193j lid 3 BW. Allereerst betoogt hij dat de bepaling slechts kan worden ingeroepen tegen een contractuele wederpartij die als handelaar de oneerlijke handelspraktijk heeft verricht. Dit betekent dat bij plaatsing van effecten door de uitgevende instelling of de lead manager met gebruikmaking van een misleidend prospectus (OHP), uitsluitend beleggers in de *primaire* markt het vernietigingsrecht hebben. Beleggers die de

effecten in de *secundaire* markt verwierven kunnen niet vernietigen. Met deze, bijna vanzelfsprekende, beperking stem ik graag in. Onder het regime van art. 6:193j lid 3 BW moet men uitsluitend overeenkomsten kunnen vernietigen waarbij men zelf partij is. Zonder hierover in dit kader uit te wijden merk ik op dat het zelfs de vraag is of de belegger die in een beurstransactie effecten op de secundaire markt verwerft, wel een contractuele relatie met zijn voorganger heeft. Transacties op de beurs vinden immers plaats via ordermatching, waarbij partijen anoniem voor elkaar blijven.

Arons brengt nog een tweede beperking aan. Met verwijzing naar de recente beursgang van ABN AMRO betoogt hij dat een belegger die, afgaande op een misleidend prospectus, effecten verwerft van de verkopende aandeelhouder tegen deze niet de vernietigingsactie van art. 6:193j lid 3 kan instellen. Zulks omdat de verkopende aandeelhouder doorgaans niet betrokken is bij het opstellen en verspreiden van het prospectus evenmin als bij het verkoopproces en om die reden niet kwalificeert als handelaar die een handelspraktijk verricht. Dit standpunt is voor discussie vatbaar. In de praktijk verkeert de verkopende aandeelhouder, zeker in een transactie die geheel uit herplaatsing van door hem gehouden effecten bestaat, wel degelijk in een positie om het prospectus inhoudelijk te beïnvloeden. Hij zal doorgaans betrokken worden bij de review van het prospectus. Hij biedt de effecten aan,<sup>[6]</sup> treedt toe tot de onderwriting agreement en geeft daarin bepaalde garanties aan het bankensyndicaat.<sup>[7]</sup> De verkopende aandeelhouder lijkt daarmee te handelen in de uitoefening van een bedrijf, waardoor hij als “handelaar” in de zin van art. 6:193a lid 1(b) BW zou kwalificeren. De meest kansrijke verdediging die de verkopende aandeelhouder kan opwerpen lijkt te zijn dat niet hij, maar de uitgevende instelling en de lead manager de consument-belegger benaderen met verkoop bevorderende communicatie waaronder het prospectus.<sup>[8]</sup> De verkopende aandeelhouder zou dan niet een “handelspraktijk” in de zin van art. 6:193a lid 1(d) BW verrichten. In literatuur en jurisprudentie is een en ander nog geen uitgemaakte zaak.<sup>[9]</sup> Tevens moet bedacht worden dat niet-toepasselijkheid van art. 6:193a e.v. BW op de verkopende aandeelhouder rechtssystematisch een “scheve” situatie teweeg kan brengen, omdat goed verdedigbaar is dat de verkopende aandeelhouder het prospectus wel “openbaar laat maken” in de zin van art. 6:194 BW en mede-inhoudsbepaler is in de zin van art. 6:195 BW. In dezelfde plaatsing zouden consument-beleggers dan geen bescherming onder art. 6:193a-j BW genieten, maar bedrijfsmatig handelende beleggers wel onder art. 6:194-195 BW.

### 3. Het restant-probleem en de oplossing

Met zijn beperkte uitleg vrijwaart Arons transacties in de secundaire markt en transacties (in de primaire markt) met de verkopende aandeelhouder van vernietiging ex art. 6:193j lid 3 BW. Resteert nog de categorie transacties waarbij de consument-belegger in de primaire markt effecten verwerft van de uitgevende instelling of de lead manager.<sup>[10]</sup> Ook voor die transacties, die wèl onder het toepassingsbereik van de bepaling vallen, geldt dat vernietiging niet in het belang lijkt te zijn van een goed functionerende effectenmarkt. Hoe dient hiermee te worden omgegaan?

Arons zoekt de oplossing in analoge toepassing van de prijsverminderingregeling van art. 6:230 BW.<sup>[11]</sup> Art. 6:230 lid 1 BW biedt bij dwaling de mogelijkheid om vernietiging geforceerd af te wenden door het doen van een voorstel tot nadeelcompensatie aan de dwalende partij. Die mogelijkheid zou er volgens Arons ook moeten zijn wanneer vernietiging ex art. 6:193j lid 3 BW wordt gevorderd. Binnen de context van een kapitaalmarkttransactie kan ik de suggestie van Arons plaatsen. Maar buiten het verband van de kapitaalmarkt, in de meer algemene context van het consumentenrecht, gaat het voorstel naar mijn mening een stap te ver. De misleide consument-koper van een gebruiksartikel heeft,

anders dan de belegger in een effect, doorgaans te kampen met problemen in de gebruikssfeer. Het product is ongeschikt of defect. De consument moet in dat geval de transactie terug kunnen draaien onder het motto “niet goed, geld terug”, en niet gedwongen kunnen worden om genoeg te nemen met (financiële) nadeelcompensatie en een processueel debat te voeren over de hoogte daarvan. Het aanbrengen van een integrale koppeling tussen art. 6:193j lid 3 BW en 6:230 BW lijkt dan ook een te grof middel om aan de noden van de uitgevende instelling en de lead manager tegemoet te komen. Daar komt bij dat de door Arons bepleite analoge toepassing van art. 6:230 BW niet nodig is. Langs de weg van art. 3:53 lid 2 BW, dat rechtstreeks – zonder de noodzaak van een redenering op basis van analogie – toepasselijk is op alle vernietigingsbepalingen, dus ook op art. 6:193j lid 3 BW, kan immers hetzelfde resultaat worden bereikt. De rechter kan aan de vernietiging “desgevraagd” geheel of ten dele haar werking ontzeggen en aan de partij die daardoor wordt benadeeld – in dit geval de belegger – een uitkering in geld toekennen. Wel moet worden voldaan aan het criterium dat “de reeds ingetreden gevolgen van een rechtshandeling bezwaarlijk ongedaan gemaakt kunnen worden”, hetgeen bij een transactie op de kapitaalmarkt doorgaans het geval zal zijn. Anders dan art. 6:230 lid 1 BW, geeft art. 3:53 lid 2 BW de rechter discretionaire bevoegdheid om met het oog op de concrete omstandigheden de vernietiging al dan niet, geheel of gedeeltelijk, haar werking te ontnemen. Dit biedt meer ruimte voor maatwerk, hetgeen te prefereren is boven het systeem van art. 6:230 lid 1 BW waarin de uitgevende instelling c.q. de lead manager de vernietiging geforceerd kan beletten.

Behalve art. 3:53 lid 2 BW staat de rechter nog een tweede mogelijkheid ter beschikking om vernietiging van effectentransacties ex art. 6:193j lid 3 BW tegen te gaan. Zoals gezegd is door de Implementatiewet richtlijn consumentenrechten, naast art. 6:193j lid 3 BW, een nieuwe afdeling 6.5.2B (art. 6:230g-z) BW geïntroduceerd. Deze geeft de consument het recht een op afstand of buiten een verkoopruimte gesloten overeenkomst zonder opgave van redenen binnen een termijn van 14 dagen te ontbinden (art. 6:230o BW). De gedachte achter het ontbindingsrecht is onder meer om eventuele overrompelingseffecten tegen te gaan en de consument de gelegenheid te geven te beoordelen of het gekochte aan de overeenkomst voldoet.<sup>[12]</sup> Art. 6:230o BW is niet van toepassing op overeenkomsten betreffende financiële producten, waaronder effecten.<sup>[13]</sup> Daarvoor geeft art. 6:230x BW de consument een apart ontbindingsrecht. Art. 6:230x lid 4(a) BW sluit echter toepassing van het ontbindingsrecht uit ten aanzien van ‘overeenkomsten inzake financiële producten waarvan de waarde (...) afhankelijk is van ontwikkelingen op de financiële markten of andere markten’. Dit laatste zal voor beursgenoteerde effecten het geval zijn. De consument-belegger in beursgenoteerde effecten zal dus doorgaans geen beroep op het recht op ontbinding zonder opgave van redenen van art. 6:230x BW kunnen doen. In de parlementaire geschiedenis bij de Implementatiewet consumentenrechten wordt een aspect van de ratio van deze uitzondering belicht. Gesteld wordt dat sommige overeenkomsten zich, gelet op hun inhoud en strekking, niet lenen voor het recht van ontbinding. Verwezen wordt in dit verband naar considerans 49 van de Richtlijn consumentenrechten, volgens welke het ontbindingsrecht niet op zijn plaats is voor ‘overeenkomsten van speculatieve aard (...) waarbij de waarde afhangt van schommelingen van de markt’.<sup>[14]</sup> Gevreesd wordt voor ‘oneigenlijk gebruik’ van het ontbindingsrecht.<sup>[15]</sup> Daarbij kan gedacht worden aan situaties waarbij het ontbindingsrecht speculatief wordt ingezet door de belegger om tussentijdse prijsdaling van de effecten op de uitgevende instelling of de lead manager af te wentelen.

Naar mijn mening was er ook bij de invoering van art. 6:193j lid 3 BW voor de wetgever aanleiding om toepassing van de vernietigingsactie op transacties in de financiële markten uit te sluiten, zoals dat in art. 6:230x lid 4(a) BW heeft plaatsgevonden ten aanzien van het ontbindingsrecht. Tegen vernietiging van kapitaalmarkttransacties gelden immers dezelfde argumenten als tegen ontbinding daarvan. De

rechter zou dan ook, na weging van de concrete omstandigheden, zowel op rechtssystematische als op kapitaalmarkt-technische gronden kunnen overwegen om, analoog aan art. 6:230x lid 4(a) BW, in geval van beurstransacties het vernietigingsrecht van art. 6:193j lid 3 BW aan de consument-belegger te ontzeggen. Daarmee wordt tevens een incongruentie met de regeling van art. 6:194 e.v. BW, welke de vernietigingsactie niet kent, voor een deel geëlimineerd.

Voetnoten

[1]

Mr. J.P. Franx is advocaat te Amsterdam en bereidt een dissertatie over prospectusaansprakelijkheid voor aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam.

[2]

*Stb.* 2014, 140.

[3]

Richtlijn 2011/83 van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie betreffende consumentenrechten (*PbEU* L 304/64).

[4]

Te weten Richtlijn 97/7/EG inzake koop op afstand en Richtlijn 85/577/EEG inzake colportage.

[5]

Motie Recourt van 22 maart 2012, [Kamerstukken II 2011/12, 32320, nr. 3](#).

[6]

Zie prospectus ABN AMRO d.d. 10 november 2015, voorblad: "NLFI [afgekort], on behalf of the Dutch State, is offering 188,000,000 depository receipts."

[7]

ABN AMRO prospectus, p. 366.

[8]

Zo is het ABN AMRO prospectus te downloaden van de website van ABN AMRO, niet van de website van NLFI (zie prospectus, p. 383).

[9]

Zo acht bijv. B.J. de Jong, Aansprakelijkheid, in: B. Bierens e.a. (red.), *Handboek Beursgang, Serie Onderneming en Recht*, deel 68, Deventer: Kluwer 2011, p. 538, het – helaas zonder nadere motivering – verdedigbaar dat "onder omstandigheden ook de herplaatsende aandeelhouder kan worden aangemerkt als handelaar die een handelspraktijk verricht".

[10]

Van wie de belegger de effecten precies verwerft is afhankelijk van de structuur van de plaatsing.

[11]

Arons 2015, par. 4.

[12]

Aldus de MvT bij art. 6:230o BW, zie [Kamerstukken II 2012/13, 33520, nr. 3](#), p. 36.

[13]

Zie art. 6:230h lid 2(b) BW.

[14]

[Kamerstukken II 2012/13, 33520, nr. 3](#), p. 40.

[15]

[Kamerstukken II 2012/13, 33520, nr. 7](#), p. 25.

