

Wet giraal effectenverkeer / verkrijging via commissionair van aandeel in effectendepot; vraag of opdrachtgever rechtstreeks rechthebbende wordt

HR 23-09-1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC1454, m.nt. W.M. Kleijn (Kas Associatie/Drying)

Instantie

Hoge Raad

Datum

23 september 1994

Magistraten

Martens, Roelvink, Mijnsen, Neleman, Nieuwenhuis, Hartkamp

Zaaknummer

15412

Noot

W.M. Kleijn

LJN

ZC1454

Roepnaam

Kas Associatie/Drying

JCDI

JCDI:ADS63085:1

Vakgebied(en)

Onbekend (V)

Financieel recht / Bank- en effectenrecht

Goederenrecht / Eigendom, bezit en houderschap

Brondocumenten

ECLI:NL:HR:1994:ZC1454, Uitspraak, Hoge Raad, 23-09-1994

Wetingang

WGE art. 17; BW art. 3:110

Essentie

Wet giraal effectenverkeer. Verrijking via een commissionair van een aandeel in een effectendepot; vraag of opdrachtgever rechtstreeks rechthebbende wordt.

Samenvatting

Wanneer door een neki (een commissionair die niet in het bezit is van een vergunning om als effectenkredietinstelling in de zin van de Wet toezicht kredietwezen op te treden) in opdracht en voor rekening van een cliënt ter beurze effecten zijn aangekocht en deze effecten vervolgens op naam van de neki zijn bijgeschreven in de administratie van de aangesloten instelling, dan is de neki rechthebbende geworden op het desbetreffende aandeel in het door de aangesloten instelling gehouden verzameldepot. De cliënt kan vervolgens slechts rechthebbende op dat aandeel worden doordat de neki het aan hem doorlevert overeenkomstig het in art. 17 WGE bepaalde.^[1]

Partij(en)

Kas-Associatie N.V., te Amsterdam, eiseres tot cassatie, adv. mr. H.A. Groen,
tegen

De naamloze vennootschap naar Antilliaans recht Drying Corporation N.V., te Willemstad, Curaçao, verweerster in cassatie,
adv. mr. R.S. Meijer.

Voorgaande uitspraak

Hof:

2

De grieven

De grieven houden het volgende in:

Grief I:

Ten onrechte overweegt de rechtbank dat vaststaat (rechtsoverweging 1 onder e):

'Deze aandelen werden door Kas-Associatie bijgeschreven op de ten name van Effectenkantoor door haar geadmireerde effectenrekening, waardoor zij meetelden bij de berekening van het aandeel van Effectenkantoor in het door Kas-Associatie, als aangesloten instelling in de zin van de Wet Giraal Effectenverkeer, aangehouden verzameldepot van effecten RCMA.'

Grief II:

Ten onrechte overweegt de rechtbank dat vaststaat (rechtsoverweging 1 onder f):

'Vervolgens is door of namens Drying opdracht gegeven om stockdividenden over te boeken naar de effectenrekening van Effectenkantoor.'

Grief III:

Ten onrechte baseert de rechtbank haar eendoordeel op toepasselijkheid van de algemene voorwaarden van Kas-Associatie, althans van artikel 23 van die algemene voorwaarden.

Grief IV:

Ten onrechte heeft de rechtbank aangenomen dat de betreffende aandelen aan Kas-Associatie in pand zijn gegeven.

Grief V:

Ten onrechte overweegt de rechtbank dat moet worden uitgegaan van de goede trouw van Kas-Associatie ter zake van de onbevoegdheid van Effectenkantoor tot verpanding van de onderhavige RCMA-aandelen ten tijde van het ontstaan van het pandrecht.

Grief VI:

Ten onrechte overweegt de rechtbank dat de vordering tegen Effectenkantoor eveneens dient te worden afgewezen.

3

Vaststaande feiten

3.1

De rechtbank heeft in rechtsoverweging 1 onder a tot en met j een aantal feiten als tussen partijen vaststaand aangenomen. De grieven richten zich niet tegen de feiten onder a. tot en met d. en g. tot en met j. en met betrekking tot de onder a. tot en met j. weergegeven feiten, met uitzondering van de eerste alinea van hetgeen onder e. is vermeld, valt in de memorie van antwoord van Kas-Associatie ook geen (voorwaardelijk) incidenteel appèl te lezen. Het hof zal daarom van de onder a. tot en met d. en g. tot en met j. opgesomde feiten uitgaan.

3.2

De eerste grief bestrijdt de tweede alinea van hetgeen de rechtbank in rechtsoverweging 1 onder e. heeft overwogen. Blijkens de toelichting op deze grief betoogt Drying dat deze vaststelling enige conclusie inhoudt met betrekking tot de eigendom van de aandelen of de goede trouw van Kas-Associatie.

De vaststelling van de rechtbank in de tweede alinea van hetgeen onder e. is vermeld houdt zodanige conclusie echter niet in en behelst niet meer dan de technische vaststelling dat Kas-Associatie de desbetreffende aandelen administreerde op de effectenrekening van Effectenkantoor. In zoverre berust de grief op een verkeerde lezing van het vonnis.

3.3

Voorzover, blijkens de toelichting, deze grief tevens bedoelt te bestrijden de vaststelling van de rechtbank dat de effecten meetelden bij de berekening van het aandeel van Effectenkantoor in het verzameldepot 'als basis voor verstrekte kredieten', berust de grief eveneens op een onjuiste lezing van het vonnis. Zodanige vaststelling houdt het vermelde onder e. niet in.

3.4

Grief I faalt derhalve.

3.5

Voorzover in de memorie van antwoord een (voorwaardelijk) incidenteel appèl valt te lezen, gericht tegen de eerste alinea

van hetgeen in rechtsoverweging 1 onder e. is vermeld, faalt dit appèl.

Tegenover de, door Effectenkantoor onderschreven, stelling van Drying dat de 308 000 aandelen RCMA in opdracht en voor rekening van Drying door Effectenkantoor ter beurse zijn gekocht en de in dit verband door Drying in hoger beroep overgelegde aankoopnota's, is hetgeen Kas-Associatie in de conclusie van antwoord onder 4. tot en met 6. en in de memorie van antwoord onder 6. tot en met 12. heeft aangevoerd onvoldoende om de onjuistheid van de vaststelling van de rechtbank te kunnen aannemen. De omstandigheid dat Handelmaatschappij Soundy BV de betalingen zou hebben verricht, welke betalingen, naar Drying bij pleidooi in hoger beroep heeft toegelicht, gezien de verwevenheid tussen Drying en Soundy moeten worden opgevat als betalingen ten behoeve van Drying, is evenmin voldoende. De door Drying gegeven, niet onaannemelijke, verklaring voor de betaling door Soundy brengt mee dat aan dat feit niet de gevolgtrekking kan worden verbonden dat de desbetreffende aandelen niet in opdracht en voor rekening van Drying zouden zijn gekocht. Datzelfde geldt voor haar stelling dat deze betalingen niet corresponderen met de desbetreffende 50 aankooptransacties. Niet valt in te zien dat een dergelijke wijze van betalen niet even goed zou passen bij aankoop van de aandelen door Effectenkantoor in opdracht en voor rekening van Drying.

3.6

Voorzover Drying door middel van de tweede grief bedoelt op te komen tegen hetgeen de rechtbank in rechtsoverweging 1 onder f. heeft vastgesteld, omdat daaraan een conclusie zou zijn verbonden met betrekking tot de eigendom van de aandelen of de goede trouw van Kas-Associatie, faalt de grief. Zodanige conclusie heeft de rechtbank in rechtsoverweging 1 onder f. niet getrokken.

3.7

Voorzover Drying door middel van deze grief beoogt aan te geven dat de opdracht tot overboeking van de stockdividenden niet (rechtstreeks) door Drying is gegeven, doch door Effectenkantoor ten behoeve van Drying, mist de grief feitelijke grondslag. De rechtbank heeft in de bestreden overweging onder f. dit punt kennelijk in het midden gelaten en heeft, overeenkomstig de ook in hoger beroep gehandhaafde stellingen van Drying, met de zinsnede 'door of namens Drying' tot uitdrukking gebracht dat Drying deze overboeking als te haren behoeve heeft aanvaard.

3.8

Ook de tweede grief faalt dus.

3.9

Het hof zal dan ook de door de rechtbank als vaststaand aangenomen feiten tot uitgangspunt nemen. Gemakshalve worden deze feiten hier overgenomen.

- a. D. Gottesman verwierf in 1982 circa 95% van de ter beurse genoteerde aandelen in het geplaatst kapitaal van de naamloze vennootschap NV Rubber Cultuur Maatschappij Amsterdam (hierna RCMA). Handelmaatschappij Soundy BV (hierna Soundy), een door D. Gottesman gecontroleerde vennootschap, fungeerde als houdstermaatschappij van een groot pakket RCMA-aandelen, terwijl een kleiner gedeelte bij de eveneens door D. Gottesman gecontroleerde vennootschap Drying was ondergebracht.
- b. Met de bedoeling een markt te maken voor RCMA-aandelen hebben een dochtermaatschappij van RCMA, genaamd RCMA Services BV (hierna RCMAS) en de door P. van Loosbroek gecontroleerde vennootschap Van Loosbroek Financial Services BV (hierna LFS) per 1 oktober 1984 Effectenkantoor opgericht. De akte van oprichting is eerst op 18 december 1985 gepasseerd. De beide vennoten benoemden LFS (enig directeur P. van Loosbroek) tot directeur van Effectenkantoor (als bedoeld in artikel 6 van de vennootschapsakte).
- c. Als zogenaamde NEKI-commissionair (bij gebreke van een vergunning om als effectenkredietinstelling in de zin van de Wet Toezicht Kredietwezen op te treden) was het aan Effectenkantoor op grond van het haar als lid bindende Ledenreglement van de Vereniging voor de Effectenhandel (artikel 5) niet toegestaan fondsen en/of gelden ten behoeve van cliënten aan te houden.
In verband daarmee is op 28 juni 1985 tussen Effectenkantoor als commissionair, Drying als cliënt van Effectenkantoor, en Kas-associatie als Interprofessioneel Instituut voor de Effectenhandel als bedoeld in voormeld Ledenreglement (artikel 5), een zogenaamde tripartite overeenkomst gesloten, op grond waarvan het geld- en effectenverkeer tussen Effectenkantoor en Drying door Kas-associatie uitgevoerd en geadmistreerd werd.
- d. Drying verleende bij akte van 12 december 1985 een (algemene en onbepaalde) volmacht aan P. van Loosbroek om haar tegenover Kas-associatie te vertegenwoordigen.
- e. In de periode van 24 juni — 7 oktober 1987 heeft Effectenkantoor op verschillende data in opdracht en voor rekening van Drying 308 000 aandelen RCMA gekocht. De betreffende aankoopnota's zijn telkens door Effectenkantoor aan Drying en Kas-associatie gezonden.

Deze aandelen werden door Kas-associatie bijgeschreven op de ten name van Effectenkantoor door haar geadmireerde effectenrekening, waardoor zij meetelden bij de berekening van het aandeel van Effectenkantoor in het door Kas-associatie, als aangesloten instelling in de zin van de Wet Giraal Effectenverkeer, aangehouden verzameldepot van effecten RCMA.

- f. Op de RCMA-aandelen, die door Kas-associatie op de fondsenrekening van Drying geadmireerd stonden, werden stockdividenden over 1986 gedeclareerd, die door Kas-associatie werden bijgeschreven op de effectenrekening van Drying. Vervolgens is door of namens Drying opdracht gegeven om de stockdividenden over te boeken naar de effectenrekening van Effectenkantoor. Effectenkantoor heeft voor omwisseling van de stockdividenden in aandelen RCMA zorg gedragen. De als gevolg daarvan verkregen 20 619 aandelen RCMA werden op haar rekening bijgeschreven.
- g. Effectenkantoor onderhield bij Kas-associatie naast een effectenrekening ook een geldrekening. Bovendien verstreekte Kas-associatie in rekening-courant krediet aan Effectenkantoor in de vorm van bevoorschotting op onderpand van effecten van Effectenkantoor, waarbij de hoogte van het voorschot bepaald wordt door de bevoorschottingswaarde van het onderpand.
- h. Ten gevolge van de beurskrach van 19 oktober 1987 vertoonde het door Effectenkantoor bij Kas-associatie aangehouden saldo in rekening-courant een onmiddellijk tekort van meer dan f 4 000 000. Kas-associatie heeft, toen Effectenkantoor niet voldeed aan diverse sommaties tot bijschorting, met ingang van 25 januari 1988 de kredietrelatie opgezegd. Kas-associatie stelde zich vervolgens op het standpunt dat ten behoeve van haar een pandrecht rustte op het gehele aandeel in het verzameldepot van RCMA-aandelen, dat in haar administratie ten name van Effectenkantoor stond. Nadat Kas-associatie op 5 mei 1988 had aangezegd na 11 mei 1988 tot onderhandse verkoop van de aandelen RCMA — daartoe door de President in kort geding gemachtigd — over te gaan, hebben Soundy — van wie eveneens een aanzienlijk aantal aandelen RCMA op de effectenrekening van Effectenkantoor stond — en Drying ter voorkoming van uitwinning de vordering van Kas-associatie op Effectenkantoor ten bedrage van f 5 802 076,81 voldaan.
- i. Artikel 23 van de Algemene Voorwaarden van Kas-associatie bepaalt dat al hetgeen zij uit welke hoofde ook van of voor een cliënt onder zich heeft of verkrijgt danwel aan hem verschuldigd is of wordt haar tot onderpand strekt voor al hetgeen zij van die cliënt te vorderen heeft.
- j. Bij overeenkomst van 9 mei 1988 trok de vennoot LFS zich terug uit Effectenkantoor en sedertdien verkeert Effectenkantoor in liquidatie.

4

Toepasselijkheid Algemene Voorwaarden

4.1

Grief III komt op tegen de overweging van de rechtbank onder 6. dat op de met Effectenkantoor gesloten kredietovereenkomst (artikel 23 van) de algemene voorwaarden van Kas-Associatie toepasselijk (is) zijn. Door middel van deze grief stelt Drying tevens aan de orde, dat — zo deze voorwaarden van toepassing zijn — Kas-Associatie daarop te goeder trouw geen beroep mag doen.

4.2

Bij memorie van antwoord heeft Kas-Associatie (door geïnsereerd te achten hetgeen in de procedure van Handelmaatschappij Soundy bij de memorie van antwoord in die zaak is overgelegd) in het geding gebracht een kopie van een handtekeningenkaart d.d. 12 december 1984 (productie 4) op naam van Effectenkantoor, op welke kaart de bedoelde voorwaarden van toepassing worden verklaard.

Hiertegenover is, mede gelet op de bancaire rechtsverhouding tussen de bedrijfsmatig handelende partijen, de stelling van Drying dat bij gebreke van bewijs dat Effectenkantoor uitdrukkelijk schriftelijk met de toepasselijkheid van de algemene voorwaarden van Kas-Associatie heeft ingestemd, deze voorwaarden niet van toepassing zijn niet langer voldoende onderbouwd. Niet valt in te zien dat verwijzing op een handtekeningenkaart naar de algemene voorwaarden zonder meer onvoldoende zou zijn om ook een artikel als hier bedoeld van toepassing te doen zijn.

Bovendien is niet gesteld of gebleken dat Effectenkantoor zich tegen de toepasselijkheid van de algemene voorwaarden heeft verzet.

In deze omstandigheden is de betwisting door Drying van deze toepasselijkheid te vaag en te weinig onderbouwd; voor enige bewijslevering is geen plaats.

In zoverre faalt de grief.

4.3

Voorzover Drying betoogt dat Kas-associatie niet te goeder trouw een beroep mag doen op artikel 23 van de algemene voorwaarden, gaat dat betoog niet op.

Drying baseert haar standpunt hierop, dat dit artikel Kas-associatie 'een vrijbrief verstrekt om zich te verhalen op eigendommen van derden of haar althans in ieder geval ontslaat van een onderzoeksverplichting naar de eigendomsverhoudingen', terwijl een pandrecht als in artikel 23 bedoeld niet bij algemene voorwaarden mag worden bedongen. Het standpunt dat een dergelijk pandrecht niet bij algemene voorwaarden mag worden bedongen vindt in zijn algemeenheid geen steun in het recht en een werking als door Drying omschreven valt in zijn algemeenheid niet aan artikel 23 toe te schrijven of te ontlenen.

4.4

Voorzover tenslotte Drying zou bedoelen te betogen dat een bij artikel 23 van de algemene voorwaarden overeengekomen pandrecht niet kan gelden als een overeenkomst als bedoeld in artikel 21 lid 1 van de Wet Giraal Effectenverkeer is dat betoog onjuist. Artikel 21 van die wet stelt geen nadere eisen aan de overeenkomst en houdt, anders dan Drying kennelijk meent, niet in dat een afzonderlijke schriftelijke overeenkomst vereist is.

4.5

De derde grief faalt derhalve.

5

Vestiging van een pandrecht?

5.1

Grief IV bestrijdt het oordeel van de rechtbank dat Effectenkantoor het te zijnen name geregistreerde aandeel in het verzameldepot heeft verpand aan Kas-associatie op de grond dat — daargelaten de naar haar opvatting bestaande beschikkingsonbevoegdheid van Effectenkantoor — het pandrecht niet geldig gevestigd zou zijn.

5.2

Drying stelt daartoe dat Effectenkantoor niet de wil heeft gehad tot vestiging van het pandrecht.

5.3

Die stelling gaat niet op. Anders dan Drying meent houdt de in artikel 23 van de algemene voorwaarden bedoelde overeenkomst de (goederenrechtelijke) overeenkomst in, noodzakelijk om krachtens artikel 21 lid 1 Wet Giraal Effectenverkeer een pandrecht te vestigen op een aandeel in een verzameldepot.

Tegenover de vaststaande toepasselijkheid van de algemene voorwaarden en de daaruit blijkende wilsovereenstemming over de vestiging van het pandrecht is de enkele betwisting van de aanwezigheid van een daarop gerichte wil bij Effectenkantoor te vaag en te weinig onderbouwd. Voor bewijslevering is geen plaats.

5.4

Aan deze betekenis van artikel 23 van de algemene voorwaarden doet niet af dat, zoals Drying aanvoert, op het moment van het toepasselijk worden van de algemene voorwaarden de aandelen RCMA die zouden moeten worden verpand nog niet (voldoende) identificeerbaar waren, terwijl ook niet, zoals Drying wil betogen, gezegd kan worden dat ten tijde van het toepasselijk worden van de algemene voorwaarden nog geen onderliggende en reeds bestaande rechtsverhouding tussen Effectenkantoor en Kas-Associatie aanwezig was, omdat die voorwaarden betrekking hadden op de, blijkens de voormelde handtekeningenkaart, op dat moment reeds bestaande rekening-courant-overeenkomst dan wel op de reeds bestaande rechtsverhouding die haar grondslag vond in de algemene bancaire relatie tussen partijen.

6

Kas-Associatie op het tijdstip van het ontstaan van het pandrecht te goeder trouw?

6.1

De rechtbank is er in rechtsoverweging 5 vanuit gegaan dat Effectenkantoor het op zijn naam geadmistreerde aandeel in het verzameldepot voor wat betreft de onder de vaststaande feiten onder e. en f. bedoelde aandelen hield voor Drying. Daartegen richten de grieven van Drying zich niet.

Voorzover in de memorie van antwoord van Kas-Associatie een (voorwaardelijk) incidenteel appèl tegen deze overweging moet worden gelezen faalt dit appèl.

Anders dan Kas-Associatie meent staat geen bepaling noch het systeem van de Wet Giraal Effectenverkeer eraan in de weg dat Effectenkantoor het te zijnen name geadmistreerde aandeel in het verzameldepot houdt voor Drying. Dat wordt niet anders doordat door de commissair verrichte transacties worden afgewikkeld door middel van Effecten Clearing. Bijschrijving op de effectenrekening van Effectenkantoor door Effecten Clearing betekent niet zonder meer dat Effectenkantoor eigenaar van het te zijnen name geadmistreerde aandeel in het verzameldepot is geworden. Datzelfde geldt ook voor de overboeking van de onder de vaststaande feiten onder f. bedoelde stockdividenden van de rekening van Drying naar de effectenrekening van Effectenkantoor.

6.2

Tegen het oordeel van de rechtbank in rechtsoverweging 6.1. — 6.3. dat ervan moet worden uitgegaan dat Kas-Associatie ten tijde van het ontstaan van het pandrecht te goeder trouw was is grief V gericht. Drying stelt, door Kas-Associatie bestreden, dat Kas-Associatie wist, althans redelijkerwijze behoorde te weten dat het onder de vaststaande feiten onder e. en f. bedoelde aandeel in het verzameldepot door Effectenkantoor werd gehouden voor Drying.

6.3

Ter ondersteuning van haar stelling dat Kas-Associatie wist, althans redelijkerwijze behoorde te weten, van de bedoelde eigendomsverhoudingen heeft Drying in het bijzonder nog gewezen op de toezending van de desbetreffende aankoopnota's en de jaarstukken aan Kas-Associatie en gewezen op de wanverhouding tussen de waarde van de onderhavige aandelen en de omvang van het eigen vermogen/de kapitalisatie van Effectenkantoor (f 500 000), op de omstandigheid dat het met grote regelmaat voorkomt dat op de effectenrekening van NEKI's geadmistreerde aandelen niet aan deze NEKI's toebehoren, dat tegenover de overboeking van de aandelen RCMA naar de effectenrekening van Effectenkantoor geen simultane overboeking naar de geldrekening van Drying heeft plaatsgevonden en dat er in het onderhavige geval sprake is van meer dan vijftig transacties, die in totaal hebben geleid tot verwerving van 308 000 aandelen RCMA met een marktwaarde van circa drie miljoen gulden ten aanzien waarvan de tegenboekingen niet konden plaatsvinden. Drying heeft betoogd dat Kas-Associatie, mede op grond van artikel 5 van het Ledenreglement van de Vereniging voor de Effectenhandel en de tripartite overeenkomst en mede met het oog op de zeer lucratieve rente die in het kader van de bevoorschotting van Effectenkantoor is bedongen, nader had kunnen en moeten onderzoeken of Effectenkantoor het onder de vaststaande feiten onder e. en f. bedoelde aandeel in het verzameldepot hield voor Drying en door dat na te laten niet als te goeder trouw kan worden aangemerkt.

6.4

Kas-Associatie heeft gemotiveerd bestreden dat zij wist van de werkelijke eigendomsverhoudingen en voorts betoogd dat, zo de aangevoerde omstandigheden al juist zijn, daaruit niet kan worden afgeleid dat Kas-Associatie, mede gelet op de gehele gang van zaken met betrekking tot de administratieve afwikkeling van opdrachten tot overboeking van aandelen in verzameldepots, redelijkerwijze in staat is of behoeft te zijn, noch gehouden kan worden om zulk onderzoek te doen. Daarbij heeft Kas-Associatie in het bijzonder de juistheid bestreden van de stellingen van Drying dat sprake is van een wanverhouding tussen de waarde van de aandelen en de omvang van het eigen vermogen van Effectenkantoor en dat het met grote regelmaat voorkomt dat op de effectenrekening van NEKI's geadmistreerde aandelen niet aan deze NEKI's toebehoren.

6.5

Drying heeft concreet bewijs van haar stellingen aangeboden.
Het hof zal Drying tot bewijslevering toelaten.

6.6

Het hof zal, nu dat bewijs uit hetgeen door Drying is aangevoerd nog niet valt te putten, Drying toelaten door alle middelen rechtens, in het bijzonder ook door middel van getuigen te bewijzen (feiten en omstandigheden waaruit valt af te leiden) dat Kas-Associatie wist, althans redelijkerwijze behoorde te weten dat Effectenkantoor het onder de vaststaande feiten onder e. en f. bedoelde aandeel in het verzameldepot hield voor Drying.

7

Slotsom

Het hof zal Drying toelaten tot het onder 6.6. vermelde bewijs en iedere verdere beslissing, waaronder ook die ten aanzien van de vorderingen tegen Effectenkantoor, aanhouden.

(enz.)

Cassatiemiddel:

Schending van het recht en/of verzuim van vormen, waarvan de niet-inachtneming nietigheid met zich brengt, doordien het

Hof op de in het bestreden arrest vermelde gronden — kort gezegd — heeft beslist en recht gedaan als in zijn arrest vermeld, zulks ten onrechte om de navolgende, mede in onderling verband in aanmerking te nemen, redenen:

1. 's Hofs beslissing in rov. 3.5 — en, als gevolg daarvan in rov. 3.9, aanhef en onder e. — met betrekking tot — kort gezegd — de incidentele klacht gericht tegen de eerste alinea van hetgeen de Rechtbank in rov. 1 onder e. overweegt, is zonder nadere motivering onvoldoende begrijpelijk. Dat geldt met name 's Hofs beslissing, dat hetgeen Kas-Associatie heeft aangevoerd onvoldoende is om de onjuistheid van de vaststelling van de Rechtbank te kunnen aannemen. Het Hof was met name tot een nadere motivering gehouden, nu de door Drying in hoger beroep overgelegde aankoopnota's in totaal betrekking (blijken te) hebben op 248 000 stuks — zou het Hof van de opvatting zijn uitgegaan dat de aankoopnota's in totaal op 308 000 stuks betrekking hebben, dan is die opvatting, gelet op de overgelegde nota's, onbegrijpelijk — zodat in elk geval voor het aantal van 60 000 niet zonder meer valt in te zien, waarom de door het Hof gememoreerde stellingen van Kas-Associatie onvoldoende zouden zijn om in ieder geval in zoverre de onjuistheid van de vaststelling van de Rechtbank aan te nemen.
2. In rov. 6.1 overweegt het Hof:

'Anders dan Kas-Associatie meent staat geen bepaling noch het systeem van de Wet Giraal Effectenverkeer eraan in de weg dat Effectenkantoor het te zijnen name geadmistreerde aandeel in het verzameldepot houdt voor Drying. Dat wordt niet anders doordat door de commissionair verrichte transacties worden afgewikkeld door middel van Effecten Clearing. Bijschrijving op de effectenrekening van Effectenkantoor door Effecten Clearing betekent niet zonder meer dat Effectenkantoor eigenaar van het te zijnen name geadmistreerde aandeel in het verzameldepot is geworden.

Datzelfde geldt ook voor de overboeking van de onder de vaststaande feiten onder f. bedoelde stockdividenden van de rekening van Drying naar de effectenrekening van Effectenkantoor.'

Deze beslissingen geven blijk van een onjuiste rechtsopvatting, waar — in het bijzonder in het licht van hetgeen zijdens Kas-Associatie in prima in de geïnsereerde conclusies inzake Soundy is gesteld omtrent (de werking van) de tripartite overeenkomst bij antwoord, onder 4 en dupliek, onder 3–7, van de juistheid waarvan in cassatie mag worden uitgegaan — het systeem van de Wet Giraal Effectenverkeer en in het bijzonder het bepaalde in artikel 17 van die Wet ertoe leidde dat bijschrijving op de effectenrekening van Effectenkantoor door Effecten Clearing — in elk geval in zijn relatie tot Kas-Associatie — met zich brengt dat Effectenkantoor eigenaar van het te zijnen name geadmistreerde aandeel in het verzameldepot is geworden, althans tegenover Kas-Associatie als beschikkingsbevoegde kan worden beschouwd. Datzelfde heeft te gelden voor de overboeking van de ten deze bedoelde stockdividenden.

In het licht van vorenstaande klacht kunnen 's Hofs verdere beslissingen in rov. 6, die alle uitgaan van de veronderstelling dat Effectenkantoor het ten processe bedoelde aandeel in het verzameldepot hield voor Drying en dus — kort gezegd — in beginsel onbevoegd was tot verpanding, niet in stand blijven.

Hoge Raad:

1.

Het geding in feitelijke instanties

Verweerster in cassatie — verder te noemen: Drying — heeft bij exploit van 8 maart 1988 de vennootschap onder firma Effectenkantoor Van Loosbroek & Co — verder te noemen: Effectenkantoor — en eiseres tot cassatie — verder te noemen: Kas-Associatie — gedagvaard voor de Rechtbank te Amsterdam.

Na wijziging van eis vorderde Drying:

I.

te verklaren voor recht

a.

dat de 328 619 aandelen in NV Rubber Cultuur Maatschappij 'Amsterdam' (hierna: RCMA) tot 25 mei 1988 behorende tot het verzameldepot van Kas-Associatie en door deze geboekt ten name van Effectenkantoor nimmer ten behoeve van Kas-Associatie werden bezwaard met een pandrecht ter verzekering van vorderingen van Kas-Associatie op Effectenkantoor;

b.

dat de aanzegging van 5 mei 1988 namens Kas-Associatie na 11 mei 1988 over te zullen gaan tot onderhandse verkoop van de 328 619 aandelen RCMA, of een gedeelte daarvan, tenzij Drying de schuld van Effectenkantoor aan Kas-Associatie zou voldoen, onrechtmatig was;

II.

Kas-Associatie en Effectenkantoor te veroordelen tot vergoeding van de door Drying ten gevolge van de wanprestatie en/of onrechtmatige daad van Kas-Associatie en/of Effectenkantoor geleden schade, op te maken bij staat en te vereffenen volgens de wet.

Nadat Effectenkantoor en Kas-Associatie tegen de vorderingen verweer hadden gevoerd, heeft de Rechtbank bij vonnis van 30 mei 1990 de vorderingen afgewezen.

Tegen dit vonnis heeft Drying hoger beroep ingesteld bij het Gerechtshof te Amsterdam.

Het Hof heeft bij arrest van 18 maart 1993 Drying toegelaten tot het bewijs van feiten en omstandigheden waaruit valt af te leiden dat Kas-Associatie wist, althans behoorde te weten, dat Effectenkantoor het omstreden aandeel in het verzameldepot van Kas-Associatie hield voor Drying.

(...)

3. Beoordeling van het middel

3.1.

In cassatie kan, mede gelet op het hierna in 3.3 overwogene, van het volgende worden uitgegaan.

i.

Effectenkantoor is deelgenoot in het door Kas-Associatie aangehouden verzameldepot — als bedoeld in de Wet giraal effectenverkeer (hierna: WGE) — van aandelen RCMA.

ii.

Effectenkantoor was een commissionair die niet in het bezit was van een vergunning om als effectenkredietinstelling in de zin van de Wet toezicht kredietwezen op te treden, en derhalve een zogenaamde neki. Krachtens art. 5 van het haar als lid van de Vereniging voor de Effectenhandel bindende Ledenreglement van die vereniging was het aan Effectenkantoor niet toegestaan fondsen en/of gelden ten behoeve van cliënten aan te houden. In verband daarmee is op 28 juni 1985 tussen Effectenkantoor als commissionair, Drying als cliënt van Effectenkantoor, en Kas-Associatie als Interprofessioneel Instituut voor de Effectenhandel als bedoeld in voormeld reglement (art. 5) een tripartite overeenkomst gesloten op grond waarvan het geld- en effectenverkeer tussen Effectenkantoor en Drying door Kas-Associatie werd uitgevoerd en geadministreerd.

iii.

In de periode 24 juni — 7 oktober 1987 heeft Effectenkantoor op verschillende data in opdracht en voor rekening van Drying in totaal 308 000 aandelen RCMA gekocht. De desbetreffende aankoopnota's zijn telkens door Effectenkantoor aan Drying en Kas-Associatie gezonden. Deze aandelen werden door Kas-Associatie bijgeschreven op de door haar ten name van Effectenkantoor geadministreerde effectenrekening, waardoor zij meetelden bij de berekening van het aandeel van Effectenkantoor in het door Kas-Associatie, als aangesloten instelling in de zin van de WGE, aangehouden verzameldepot van aandelen RCMA. De koopprijs is door of namens Drying rechtstreeks — buiten de rekening bij Kas-Associatie om — aan Effectenkantoor voldaan.

iv.

Op de aandelen RCMA die door Kas-Associatie op de fondsenrekening van Drying geadministreerd stonden, zijn stockdividenden over 1986 gedeclareerd, welke door Kas-Associatie zijn bijgeschreven op de effectenrekening van Drying. Vervolgens is door of namens Drying opdracht gegeven om de stockdividenden over te boeken naar de effectenrekening van Effectenkantoor. Effectenkantoor heeft voor omwisseling van deze stockdividenden in aandelen RCMA zorg gedragen. De als gevolg daarvan verkregen 20 619 aandelen RCMA werden op de rekening van Effectenkantoor bijgeschreven.

v.

Effectenkantoor onderhield bij Kas-Associatie naast een effectenrekening ook een geldrekening. Bovendien verstreekte Kas-Associatie in rekening-courant krediet aan Effectenkantoor in de vorm van bevoorschotting op onderpand van effecten, waarbij de hoogte van het voorschot bepaald werd door de bevoorschottingswaarde van het onderpand.

vi.

Het door Effectenkantoor bij Kas-Associatie aangehouden saldo in rekening-courant vertoonde na de beurskrach van 19 oktober 1987 een aanzienlijk tekort. Kas-Associatie heeft met ingang van 25 januari 1988 de kredietrelatie opgezegd, nadat Effectenkantoor niet had voldaan aan sommaties tot bijstorting.

vii.

Vervolgens heeft Kas-Associatie zich met een beroep op art. 23 van haar Algemene Voorwaarden op het standpunt gesteld dat ten behoeve van haar een pandrecht rustte op het gehele in haar administratie op naam van Effectenkantoor staande aandeel in het verzameldepot van aandelen RCMA.

viii.

Nadat Kas-Associatie op 5 mei 1988 had aangezegd na 11 mei 1988 tot onderhandse verkoop van de aandelen RCMA — daartoe door de President in kort geding gemachtigd — over te gaan, heeft Drying (te zamen met Handelmaatschappij Soundy BV) ter voorkoming van uitwinning de vordering van Kas-Associatie op Effectenkantoor voldaan.

ix.

Drying stelt zich, voor zover thans nog van belang, op het standpunt dat geen pandrecht kon rusten op de 308 000 aandelen RCMA die door Effectenkantoor in opdracht en voor rekening van haar, Drying, waren gekocht en door haar integraal waren betaald, aangezien Effectenkantoor niet bevoegd was deze aandelen aan Kas-Associatie te verpanden, terwijl deze beschikkingsonbevoegdheid niet kon zijn geheeld, omdat Kas-Associatie wist, althans behoorde te weten, dat Effectenkantoor de 308 000 aandelen hield voor Drying. Ook ten aanzien

van de op de aandelen RCMA gedeclareerde stockdividenden heeft Drying gesteld dat Effectenkantoor niet bevoegd was daarover te beschikken.

3.2.

De Rechtbank is ervan uitgegaan (rov. 5 van haar vonnis) dat Effectenkantoor het op haar naam geadmistreerde aandeel in het verzameldepot van aandelen RCMA voor wat betreft voormelde aandelen RCMA hield voor Drying, zodat Kas-Associatie pandrechten daarop verkreeg van een beschikkingsonbevoegde. De Rechtbank wees de vordering van Drying desondanks af, omdat zij van oordeel was dat Kas-Associatie bij de verkrijging van de pandrechten te goeder trouw was.

In haar memorie van antwoord in hoger beroep heeft Kas-Associatie dat uitgangspunt van de Rechtbank bestreden. Het Hof heeft geoordeeld dat, voor zover die bestrijding als een (voorwaardelijk) incidenteel appel tegen de bedoelde overweging van de Rechtbank moet worden opgevat, dit appel faalt. Wat het door Drying gestelde ontbreken van goede trouw van Kas-Associatie betreft, heeft het Hof de hiervoor onder 1 vermelde bewijsopdracht aan Drying gegeven.

3.3.

Onderdeel 1 van het middel voert een motiveringsklacht aan die door Kas-Associatie blijkt haar schriftelijke repliek, waarin zij de juistheid van het op dit punt in de schriftelijke toelichting van Drying betoogde heeft erkend, niet wordt gehandhaafd en dus onbesproken kan blijven.

3.4.

Onderdeel 2 is gericht tegen hetgeen het Hof in rov. 6.1 van zijn arrest ten grondslag heeft gelegd aan zijn verwerping van het voorwaardelijk incidenteel appel van Kas-Associatie.

Het onderdeel klaagt zowel over 's Hofs overwegingen die betrekking hebben op de hiervoor in 3.1 onder (iii) vermelde 308 000 aandelen RCMA, als over de overweging (laatste zin van rov. 6.1) betreffende de hiervoor in 3.1 onder (iv) bedoelde stockdividenden. Uit de in de schriftelijke repliek van Kas-Associatie vervatte erkenning van de juistheid van het in de schriftelijke toelichting van Drying tegen het betoog van Kas-Associatie omtrent de stockdividenden aangevoerde, leidt de Hoge Raad af dat Kas-Associatie de tegen laatstgenoemde overweging van het Hof gerichte klacht niet handhaaft. Het onderdeel behoeft derhalve slechts behandeling voor zover het 's Hofs overwegingen aangaande de 308 000 aandelen RCMA bestrijdt.

3.5.

Het Hof heeft in rov. 6.1 geoordeeld dat geen bepaling noch het systeem van de WGE eraan in de weg staat dat Effectenkantoor het te haren name geadmistreerde aandeel in het verzameldepot houdt voor Drying.

Dit oordeel wordt door onderdeel 2 terecht bestreden. Het onderdeel, zoals schriftelijk toegelicht, betoogt met juistheid dat het wettelijk systeem meebrengt dat, wanneer door een neki in opdracht en voor rekening van een cliënt ter beurze effecten zijn aangekocht en deze effecten vervolgens op naam van de neki zijn bijgeschreven in de administratie van de aangesloten instelling, de neki rechthebbende is geworden op het desbetreffende aandeel in het door de aangesloten instelling gehouden verzameldepot. Evenzeer met juistheid betoogt Kas-Associatie dat de cliënt vervolgens slechts rechthebbende op dat aandeel kan worden doordat de neki het aan hem doorlevert overeenkomstig het in art. 17 WGE bepaalde.

De WGE bevat weliswaar geen bepaling die met zoveel woorden de mogelijkheid uitsluit dat iemand direct rechthebbende op een aandeel in het verzameldepot wordt wanneer de desbetreffende effecten in zijn opdracht en voor zijn rekening zijn aangekocht door een neki en het met die effecten corresponderende aandeel in het verzameldepot wordt geleverd door bijschrijving op naam van de neki als verkrijger in de administratie van de aangesloten instelling, doch het aanvaarden van die mogelijkheid zou niet stroken met het systeem van de WGE.

Wat dat systeem betreft, is in het bijzonder van belang dat de WGE de toekenning van bevoegdheden aan aangesloten instellingen vergezeld doet gaan van de in Hoofdstuk 1 WGE voorziene waarborgen. Hiermee laat zich bezwaarlijk verenigen dat andere dan aangesloten instellingen, zoals neki's, aan een cliënt de positie van rechthebbende op een door aankoop van effecten ter beurze verkregen aandeel in het door een aangesloten instelling gehouden verzameldepot rechtstreeks — zonder tussenkomst van de aangesloten instelling — zouden kunnen verschaffen. De wetsgeschiedenis bevat dan ook geen aanknopingspunt voor de gedachte dat men die mogelijkheid bij de totstandkoming van de WGE voor ogen zou hebben gehad; veeleer vallen aan de in de conclusie van het Openbaar Ministerie onder 14 geciteerde passages uit Kamerstukken aanwijzingen voor het tegendeel te ontlenuen.

Voorts past de door het Hof aanvaarde toepassing van de 'directe leer' op een geval van de aard als hier aan de orde is, niet in het wettelijk stelsel van verkrijging van goederen. De thans op art. 3:110 BW te gronden en ook in het vóór 1 januari 1992 geldende recht te aanvaarden regel die in de directe leer besloten ligt, kan slechts worden toegepast op goederen waarvan de levering plaatsvindt door — zoals art. 3:90 het uitdrukt en voorts ook van belang is voor de toepassing van art. 3:93 — de verkrijger het bezit daarvan te verschaffen. Art. 3:110 betreft immers slechts de mogelijkheid iemand rechtstreeks bezitter te maken door middel van een ander, die dan voor

hem gaat houden. Deze regel kan niet dienen — ook niet bij analogie — als grondslag voor een directe levering van een recht op naam, zoals een aandeel in een verzameldepot als bedoeld in de WGE, waarbij bezitsverschaffing geen rol speelt.

3.6.

Uit het vorenoverwogene volgt dat het bestreden arrest niet in stand kan blijven voor zover het vorenbedoelde 308 000 aandelen RCMA betreft.

De Hoge Raad kan zelf recht doen. Nu het ten processe door Drying aangevoerde niet kan leiden tot de slotsom dat Effectenkantoor onbevoegd was tot het aan Kas-Associatie verlenen van pandrecht ten aanzien van het op die aandelen RCMA betrekking hebbende aandeel in het door Kas-Associatie gehouden verzameldepot, speelt de vraag van de goede trouw van Kas-Associatie te dien aanzien geen rol meer en moeten de vorderingen van Drying, voor zover betrekking hebbende op die 308 000 aandelen RCMA, worden afgewezen.

4. Beslissing

De Hoge Raad:

vernietigt het arrest van het Gerechtshof te Amsterdam van 18 maart 1993 voor zover dit betrekking heeft op de in rechtsoverweging 3.9 onder e en rechtsoverweging 6.6 van dat arrest bedoelde 308 000 aandelen RCMA respectievelijk het desbetreffende aandeel in het door Kas-Associatie gehouden verzameldepot;

wijst de vorderingen van Drying af voor zover deze betrekking hebben op die aandelen respectievelijk dat aandeel;

veroordeelt Drying in de kosten van het geding in cassatie, tot op deze uitspraak aan de zijde van Kas-Associatie begroot op f 601,87 aan verschotten en f 3500 voor salaris.

Conclusie

Conclusie

A-G mr. Hartkamp

De inzet van het geding

1

Voor de feiten waarvan in deze — niet gevoegde, maar wel nauw samenhangende — zaken in cassatie moet worden uitgegaan, zij verwezen naar de arresten van het hof. Kort gezegd gaat het in cassatie om het volgende.

Drying, Soundy en Effectenkantoor zijn deelgenoten in het door Kas-Associatie aangehouden verzameldepot van effecten RCMA (voluit: NV Rubber Cultuur Maatschappij Amsterdam). Directeur van Effectenkantoor was P. van Loosbroek, aan wie door Drying en door Soundy een algemene en onbepaalde volmacht was verleend om hen tegenover Kas-Associatie te vertegenwoordigen.

Effectenkantoor was een zogenaamde NEKI-commissionair, hetgeen wil zeggen (neki = niet-effectenkredietinstelling) dat zij geen vergunning bezat om als effectenkredietinstelling in de zin van de Wet Toezicht Kredietwezen op te treden. Artikel 5 van het Ledenreglement van de Vereniging voor de Effectenhandel, van welke vereniging Effectenkantoor lid was, verbiedt NEKI-commissionairs fondsen en/of gelden ten behoeve van cliënten aan te houden. In verband daarmee zijn op 28 juni 1985 tussen Effectenkantoor als commissionair, Drying resp. Soundy als cliënten van Effectenkantoor en eiseres tot cassatie in beide zaken, Kas-Associatie, tripartite overeenkomsten gesloten op grond waarvan het geld- en effectenverkeer tussen Effectenkantoor enerzijds en Drying resp. Soundy anderzijds door Kas-Associatie werd uitgevoerd en geadministreerd. Kas-Associatie is een Interprofessioneel Instituut voor de Effectenhandel als bedoeld in art. 5 van voornoemd Ledenreglement.

2

De volgende transacties hebben plaatsgevonden:

- a. Effectenkantoor heeft in opdracht en voor rekening van Drying 308 000 aandelen RCMA gekocht. De betreffende aankoopnota's (het betrof omstreeks vijftig aankooptransacties) zijn telkens door Effectenkantoor conform de tripartite overeenkomst aan Drying en aan Kas-Associatie toegezonden. Deze aandelen werden door Kas-Associatie bijgeschreven op de ten name van Effectenkantoor door haar (Kas-Associatie) geadministreerde effectenrekening, waardoor zij meetelden bij de berekening van het aandeel van Effectenkantoor in het door Kas-Associatie, als aangesloten instelling in de zin van de Wet Giraal Effectenverkeer, aangehouden verzameldepot van effecten RCMA. De koopprijs is door althans namens Drying aan Effectenkantoor voldaan, echter buiten de rekening bij de Kas-Associatie om; zie over dit aspect nader nr. 9.
- b. Van Loosbroek en nog een andere gemachtigde van Soundy (Stuivinga) hebben tezamen 600 000 aandelen

RCMA doen overboeken van de ten name van Soundy geregistreeerde effectenrekening naar de effectenrekening van Effectenkantoor, zonder dat deze werden betaald. Van deze overboekingen van de effectenrekening van Soundy naar de effectenrekening van Effectenkantoor zijn door Kas-Associatie dagafschriften en overzichten aan Soundy toegezonden.

- c. Van Loosbroek heeft stockdividenden, die door Kas-Associatie waren bijgeschreven op de rekeningen van Drying en Soundy, doen overschrijven naar de effectenrekening van Effectenkantoor en vervolgens — na omwisseling in aandelen RCMA — de aandelen doen bijschrijven op de rekening van Effectenkantoor.

3

Effectenkantoor heeft alle op zijn naam staande effecten (zijn gehele aandeel in het verzameldepot) verpand aan Kas-Associatie. In cassatie is de vraag aan de orde of die verpanding geldig is voor zover het de sub 2 vermelde effecten betreft. Rechtbank en hof hebben geoordeeld dat Effectenkantoor met betrekking tot die effecten beschikkingsonbevoegd was, zodat de vraag of Kas-Associatie een pandrecht heeft verkregen afhankelijk was van haar goede trouw. De rechtbank heeft die goede trouw aangenomen, maar het hof heeft Drying en Soundy terzake een bewijsopdracht verleend. Het door Kas-Associatie ingestelde cassatieberoep in beide zaken heeft betrekking op de vraag — niet van de goede trouw maar — van de beschikkingsbevoegdheid. Deze vraag valt uiteen in drie deelvragen:

- i. Is Effectenkantoor of is Drying rechthebbende geworden van de in nr. 2 sub a bedoelde effecten, effecten dus die in opdracht van Drying door Effectenkantoor van derden ter beurse zijn gekocht en op de rekening van Effectenkantoor zijn bijgeschreven? Deze vraag is aan de orde in de zaak 15412 (Kas-Associatie/Drying);
- ii. Is Effectenkantoor rechthebbende geworden of is Soundy rechthebbende gebleven van de effecten bedoeld in nr. 2 sub b, effecten dus die van de rekening van Soundy op die van Effectenkantoor zijn overgeschreven? Deze vraag is aan de orde in de zaak 15413 (Kas-Associatie/Soundy);
- iii. Is Effectenkantoor of zijn Drying en Soundy rechthebbende geworden van de uit de omwisseling van de stockdividenden voortgekomen aandelen RCMA? Deze vraag speelt in beide zaken een (beperkte) rol.

Procesverloop

4

Drying en Soundy hebben Kas-Associatie gedagvaard en (na wijziging van eis) gevorderd verklaringen voor recht dat alle hiervoor genoemde aandelen RCMA behorende tot het verzameldepot van Kas-Associatie, welke aandelen door Kas-Associatie zijn geboekt ten name van Effectenkantoor, niet ten behoeve van Kas-Associatie zijn bezwaard met pandrechten ter verzekering van vorderingen van Kas-Associatie op Effectenkantoor. Voorts vorderden Drying en Soundy verklaringen voor recht dat de aanzegging namens Kas-Associatie om te zullen overgaan tot onderhandse verkoop van (een gedeelte van) de aandelen RCMA, tenzij Drying en/of Soundy de schuld van Effectenkantoor zouden voldoen, onrechtmatig was. Ten slotte vorderden Drying en Soundy schadevergoeding op te maken bij staat en te vereffenen volgens de wet wegens wanprestatie en/of onrechtmatige daad van Kas-Associatie.

Drying voerde aan dat geen pandrecht kon rusten op de 308 000 aandelen RCMA die door Effectenkantoor in opdracht en voor rekening van haar, Drying, waren gekocht en door haar integraal waren betaald, nu Effectenkantoor niet bevoegd was deze aandelen aan Kas-Associatie te verpanden en Drying daar ook geen toestemming voor had gegeven. Ook kon de beschikkingsonbevoegdheid van Effectenkantoor ten aanzien van de aandelen volgens Drying niet zijn geheeld, omdat Kas-Associatie bij de verkrijging van het pandrecht niet te goeder trouw was. Kas-Associatie wist, althans behoorde te weten, dat Effectenkantoor de 308 000 aandelen hield voor Drying, aldus Drying.

Soundy betoogde dat de overboekingen van aandelen RCMA van haar effectenrekening naar die van Effectenkantoor waartoe P. van Loosbroek en Stuivinga opdracht hadden gegeven, geen eigendomsoverdrachten van die aandelen behelsden, nu partijen bij die overboekingen niet de bedoeling hadden gehad de eigendom van die aandelen over te dragen. Voorts zou Kas-Associatie volgens Soundy niet te goeder trouw zijn geweest bij de verpanding door Effectenkantoor van die aandelen, nu Kas-Associatie wist dat de overboekingen van de aandelen van Soundy naar Effectenkantoor niet gepaard gingen met overboekingen van de geldrekening van Effectenkantoor naar die van Soundy. Ook ten aanzien van de op de aandelen RCMA van Drying en Soundy gedeclareerde stockdividenden, gold volgens Drying en Soundy dat Effectenkantoor daarvan niet de eigendom heeft verkregen, nu de overboekingen van deze stockdividenden naar de effectenrekening van Effectenkantoor slechts tot doel hadden Effectenkantoor in staat te stellen de stockdividenden om te wisselen in aandelen RCMA en zo de commissie daarover te ontvangen, hetgeen Kas-Associatie wist, althans behoorde te weten.

Drying en Soundy verweten Kas-Associatie voorts de tripartite overeenkomsten te hebben geschonden, nu het Kas-Associatie op grond van deze overeenkomsten niet toegestaan was eenzijdige overboekingen van effecten uit te voeren zonder dat hiermee een spiegelbeeldige overboeking van geld correspondeerde.

5

Kas-Associatie heeft zich tegen de vorderingen verweerd; dit verweer zal voor zover in cassatie nog relevant hierna bij de

bespreking van de cassatieklachten aan de orde komen.

6

De rechtbank heeft de vorderingen van Drying en Soundy afgewezen. De rechtbank is er ten aanzien van alle litigieuze aandelen vanuit gegaan dat Effectenkantoor deze hield voor Drying resp. Soundy, zodat Kas-Associatie pandrechten op die aandelen verkreeg van een beschikkingsonbevoegde. De rechtbank heeft echter geoordeeld dat Kas-Associatie bij de verkrijging van de pandrechten te goeder trouw is geweest, zodat zij toch geldige pandrechten heeft verkregen.

7

Tegen de vonnissen van de rechtbank hebben Drying en Soundy hoger beroep ingesteld. Zij bestreden onder meer het oordeel van de rechtbank dat Kas-Associatie te goeder trouw was geweest bij de verkrijging van de pandrechten op de aandelen RCMA.

Kas-Associatie richtte in de zaak tegen Drying een incidentele grief tegen de overweging van de rechtbank dat het op zichzelf mogelijk is dat Effectenkantoor, ook al blijkt dit niet uit haar effectenrekening bij Kas-Associatie en ook al is haar dat niet toegestaan, een aandeel van Drying in het verzameldepot van RCMA-aandelen voor Drying is gaan houden. Kas-Associatie beriep zich in dit verband op art. 17 Wet Giraal Effectenverkeer. Ik kom op dit betoog hierna terug.

In de zaak tegen Soundy klaagde Kas-Associatie er in het algemeen over dat de rechtbank ten onrechte had aangenomen dat Kas-Associatie de pandrechten had verkregen van een beschikkingsonbevoegde. Volgens Kas-Associatie zou het wel degelijk de bedoeling van partijen zijn geweest dat Effectenkantoor eigenares werd van de aandelen en stockdividenden, afkomstig van de rekening van Soundy.

8

Bij arresten van 18 maart 1993 heeft het hof Drying en Soundy toegelaten te bewijzen dat Kas-Associatie wist, althans redelijkerwijze behoorde te weten dat Effectenkantoor de litigieuze aandelen in het verzameldepot hield voor Drying resp. Soundy.

Voor het overige heeft het hof de grieven in het principale appel verworpen. De incidentele grieven van Kas-Associatie werden in beide zaken eveneens verworpen. In de zaak Drying overwoog het hof naar aanleiding van de incidentele grief van Kas-Associatie (r.o. 6.1):

'Anders dan Kas-Associatie meent staat geen bepaling noch het systeem van de Wet Giraal Effectenverkeer eraan in de weg dat Effectenkantoor het te zijnen name geadmistreerde aandeel in het verzameldepot houdt voor Drying. Dat wordt niet anders doordat door de commissionair verrichte transacties worden afgewikkeld door middel van Effecten Clearing. Bijschrijving op de effectenrekening van Effectenkantoor door Effecten Clearing betekent niet zonder meer dat Effectenkantoor eigenaar van het te zijnen name geadmistreerde aandeel in het verzameldepot is geworden. Datzelfde geldt ook voor de overboeking van de (...) stockdividenden van de rekening van Drying naar de effectenrekening van Effectenkantoor.'

In de zaak Soundy heeft het hof naar aanleiding van de incidentele grief van Kas-Associatie overwogen (r.o. 7.1) dat Kas-Associatie onvoldoende heeft gesteld ter ondersteuning van haar standpunt dat partijen de bedoeling hadden Effectenkantoor eigenares te maken door de overboeking van de aandelen en de stockdividenden.

8

Tegen deze arresten heeft Kas-Associatie (tijdig) beroep in cassatie ingesteld. Partijen hebben de zaken schriftelijk doen toelichten en doen repliceren en dupliceren.

Bespreking van het cassatiemiddel in de zaak 15412 (Kas-Associatie/Drying)

9

Onderdeel 1 van het middel bevat een motiveringsklacht tegen 's hofs oordeel in r.o. 3.5, inhoudende dat de 308 000 aandelen RCMA door Effectenkantoor zijn gekocht in opdracht en voor rekening van Drying en dat het door Kas-Associatie aangevoerde onvoldoende is om het tegendeel aan te nemen. Drying heeft voor het hof aankoopnota's met betrekking tot deze aankopen overgelegd. In het onderdeel wordt gesteld dat deze aankoopnota's in totaal slechts betrekking hebben op 248 000 aandelen, zodat in elk geval voor het aantal van 60 000 niet zonder meer valt in te zien, waarom de door het hof gememoreerde stellingen van Kas-Associatie onvoldoende zouden zijn om aan te nemen dat deze niet in opdracht en voor rekening van Drying zijn gekocht. Blijkens de repliek in cassatie zijdens Kas-Associatie wordt door Kas-Associatie echter erkend dat deze stelling van onderdeel 1 berust op een rekenfout en dat de door Drying overgelegde aankoopnota's wel degelijk betrekking hadden op 308 000 stuks. De hierop gebaseerde klacht van het onderdeel is, naar ik aanneem, dan ook ingetrokken.

Opmerking verdient dat nu 's hofs rechtsoverweging 3.5 in cassatie tevergeefs wordt bestreden, ook is komen vast te staan dat voor de door Effectenkantoor aangekochte aandelen (zie nr. 2 sub a) namens Drying door Soundy is betaald, en zulks

buiten de rekening bij de Kas-Associatie om.

10

Onderdeel 2 van het middel stelt blijkens de toelichting daarop de vraag aan de orde of, wanneer een commissionair effecten aankoopt die worden bijgeschreven op zijn effectenrekening, deze commissionair noodzakelijkerwijze in eerste instantie zelf rechthebbende wordt (zodat de opdrachtgever pas rechthebbende kan worden na doorlevering, bestaande uit bijschrijving op zijn rekening), of dat het mogelijk is dat, indien de commissionair voor de opdrachtgever beoogde te verkrijgen, de opdrachtgever rechtstreeks rechthebbende wordt indien en doordat de effecten worden bijgeschreven op de rekening van de commissionair. In het onderdeel wordt verdedigd dat bijschrijving op de effectenrekening van Effectenkantoor door Effectenclearing met zich brengt dat Effectenkantoor — in elk geval in haar relatie tot Kas-Associatie — eigenares van het te haren name geadmistrateerde aandeel in het verzameldepot is geworden, althans tegenover Kas-Associatie als beschikkingsbevoegd kan worden beschouwd. Hetzelfde zou volgens het onderdeel hebben te gelden voor de overboeking van de stockdividenden. Eén en ander zou volgens het onderdeel dwingend voortvloeien uit het systeem van de Wet Giraal Effectenverkeer en in het bijzonder uit het bepaalde in art. 17 van die Wet.

11

Bij repliek in cassatie lijkt Kas-Associatie deze klacht, voor zover betrekking hebbend op de omgewisselde stockdividenden, in te trekken (p. 6, nr. 3.4.2). Zij erkent als juist de opmerking in de schriftelijke toelichting van mr. Meijer, dat het betoog van Kas-Associatie in elk geval niet opgaat voor de uit omwisseling van de stockdividenden verkregen aandelen, aangezien tussen partijen vaststaat dat Kas-Associatie eerst zelf deze stockdividenden had bijgeschreven op de effectenrekening van Drying, waarna ze zijn overgeboekt naar de effectenrekening van Effectenkantoor die toen voor de door Drying gewenste omwisseling heeft zorg gedragen en aldus de omwisselingsprovisie heeft ontvangen. Kas-Associatie stelt op die plaats dat de uit de stockdividenden verkregen aandelen RCMA eerder te vergelijken zijn met de situatie in de zaak Soundy (zie daarover hierna, nr. 19). In het navolgende laat ik deze stockdividenden dan ook buiten beschouwing.

12

Wat betreft de aangekochte effecten meen ik dat het onderdeel, althans wat de primaire stelling betreft, terecht wordt voorgesteld²¹. Het hof overweegt dat geen bepaling noch het systeem van de Wet Giraal Effectenverkeer eraan in de weg staat dat Effectenkantoor het te zijnen name geadmistrateerde aandeel in het verzameldepot houdt voor Drying; en voorts dat bijschrijving op de effectenrekening van Effectenkantoor door Effectenclearing niet zonder meer betekent dat Effectenkantoor eigenaar van het te zijnen name geadmistrateerde aandeel is geworden.

Voor literatuur over de Wet Giraal Effectenverkeer (WGE) verwijs ik naar Asser-Mijnssen-De Haan nr. 527. Zie voorts Cleton, AA 26 (1977), p. 577 e.v. en Van Delden, in Hoofdstukken handelsrecht (1989), p. 693 e.v. (in de druk van 1993: Perrick op p. 554 e.v.). Andere literatuur zal hierna nog ter sprake komen.

Het is ongetwijfeld juist dat het enkele feit dat iemand als gerechtigde op een aandeel in het verzameldepot staat ingeschreven, niet betekent dat hij gerechtigde (ik spreek hierna van deelgenoot) is. Dit volgt reeds uit art. 12 WGE: als A effecten in bewaring geeft die toebehoren aan B, wordt B deelgenoot, maar A staat als deelgenoot geregistreerd (en wordt vermoed bevoegd te zijn B's rechten uit te oefenen: art. 32). Verg. ook art. 38.

Voorts volgt het uit verschillende bepalingen die degene die effecten resp. een aandeel in een verzameldepot verkrijgt van een beschikkingsonbevoegde, alleen beschermen in geval van goede trouw, zodat hij bij ontbreken van goede trouw wel als deelgenoot geregistreerd is, maar geen deelgenoot is. Zie bijv. de art. 14, 18 en 19.

Tenslotte volgt het uit de algemene bepalingen van het Burgerlijk Wetboek over eigendomsverrijking. Wat in het bijzonder de overdracht betreft: de wet geeft een bepaling over levering (art. 17, zie hierna), maar bemoeit zich niet met de andere vereisten. Indien dus bijv. deelgenoot A zijn aandeel in een depot overdraagt aan B op grond van een nietige titel is de overdracht nietig: A blijft deelgenoot, maar B staat als deelgenoot geregistreerd.

13

Maar dit ruimt slechts een beletsel op en betekent uiteraard nog niet dat de leer van de directe verkrijging door de opdrachtgever kan worden geaccepteerd. M.i. pleit daar aanzienlijk meer tegen dan vóór.

In de eerste plaats is er noch in de WGE noch in het BW een bepaling aan te wijzen waarop zij kan worden gebaseerd. Blijkens art. 17 WGE geschiedt levering van een aandeel in een verzameldepot door bijschrijving op naam van de verkrijger in het daartoe bestemde deel van de administratie van de aangesloten instelling. Bezitsverrijking speelt geen rol: in het stelsel van de WGE is geen sprake van bezit en eigendom van individuele roerende zaken doch van deelgenootschap in een verzameldepot. Dit betekent dat art. 3:110 niet van toepassing is. In de onderhavige zaak is overigens op de verkrijging het vóór 1992 geldende burgerlijk recht nog van toepassing, maar ook daarin werd de regel van (thans) art. 3:110 alleen toegepast op de levering van roerende zaken (HR 28 april 1989, NJ 1990, 252 m.nt. W.M.K.), nimmer op een levering die anders dan door bezitsverschaffing plaats vindt. Zie voor registergoederen HR 2 april 1976, NJ 1976, 450 m.nt. W.K. en voorts Asser-Van der Grinten I, nr. 124, Asser-Mijnssen-De Haan nr. 218 e.v. en 266 en de discussie in WPNR 5704 (1984)

tussen Akveld, Otten, Van Mierlo en Vriesendorp.

Wat de registergoederen betreft, merk ik nog op dat m.i. wezenlijker is dat het om levering door registerinschrijving gaat, dan dat het register openbaar is (vgl. enerzijds Mijnsen, noot 2 onder Rb. Amsterdam 20 febr. 1985, *NJ* 1986, 113 en Asser-Beekhuis I nr. 236, anderzijds Asser-Mijnsen-De Haan nr. 222).

14

En het systeem van de WGE? In de memorie van toelichting op art. 17 wordt o.m. het volgende opgemerkt:

'Aan dit artikel ligt de gedachte ten grondslag dat bijschrijving hier de enige leveringsvorm dient te zijn. Andere leveringsvormen zouden veelal neerkomen op bezitsverschaffing door mondelinge wilsovereenstemming. De daaraan verbonden complicaties, zoals bewijsmoeilijkheden, worden afgesneden door de bijschrijving als enige leveringsvorm te erkennen. (...) Het gaat in artikel 17 om de formele handeling die nodig is voor de overdracht van het aandeel in het verzameldepot.'

Kan dit reeds bezwaarlijk worden opgevat als een handvat voor de erkenning van de directe leer, in het vervolg van het betoog wordt over de bank ('aangesloten instelling') die behalve bewaarder ook commissionair is, het volgende opgemerkt (cursivering toegevoegd):

'Men lette voorts op het volgende. Een aangesloten instelling zal veelal behalve bewaarder ook commissionair zijn en als zodanig voor rekening van cliënten effecten kopen. Uit dergelijke transacties ontstaan leveringsaanspraken van de desbetreffende cliënten, welke — zolang nog geen levering is gevolgd — slechts een verbintenisrechtelijke positie hebben. Een zakenrechtelijke positie verkrijgen zij eerst als aan hen een aandeel in het verzameldepot is geleverd. Dit onderscheid zal tot uitdrukking moeten komen in de administratie. Ook bij naturalevering van effecten ter uitvoering van aankooporders pleegt onderscheid te worden gemaakt tussen boeking op 'stukkenrekening' of 'algemene rekening koop/verkoop' en boeking in depotadministratie. Eerstbedoelde boeking vindt plaats als voor rekening van de cliënt is gekocht, maar levering nog niet heeft plaatsgehad. De tweede boeking vindt plaats als voor de cliënt bepaalde stukken in bewaring zijn genomen. Ook in het girale systeem zal naast een aankoopboekhouding een depotboekhouding moeten worden gevoerd; deze laatste geeft aan voor welke cliënten de tot een verzameldepot behorende effecten worden bewaard. Het verschil met een systeem van naturalevering is echter dat per cliënt slechts hoeveelheden effecten worden aangegeven, terwijl in een systeem van naturalevering per cliënt nummers worden vastgelegd.'

Ook dit betoog wijst er dunkt mij op dat naar de bedoeling van de wetgever de bank die effecten voor een cliënt verkrijgt, deze pas deelgenoot kan doen worden door bijschrijving te zijnen name. Verg. ook Cleton, a.w. p. 585. Indien dit juist is, valt niet in te zien waarom in een casuspositie als de onderhavige — verkrijging niet door een commissionair die tevens bewaarder is, maar door een zogenaamde NEKI-commissionair (zie nr. 1) — anders moet worden geoordeeld. Tenslotte kan in dit verband worden gewezen op een passage in de parlementaire geschiedenis betreffende art. 3:110. In het Eindverslag I werd gevraagd:

'De vraag is gerezen hoe de artikelen 3.4.2.3a en 3.5.4 zich verhouden tot de Wet giraal effectenverkeer, en of deze verhouding nog nadere regeling nodig maakt. Naar de mening van de commissie sluit het ontwerp goed aan bij deze wet, zodat hier geen problemen zijn die nadere voorziening behoeven.'

Ten aanzien van art. 110 luidde het antwoord:

'Wat artikel 3.5.4 betreft, naast de voormelde wet die ertoe strekt alle ter beurse genoteerde effecten te gaan bestrijken, lijken geen verdere bijzondere voorzieningen voor effecten nodig. De artikelen 3.5.4 en 7.7.3.3 en 4 geven voldoende waarborg dat andere, geïndividualiseerde effecten niet in een eventueel faillissement van de tussenpersoon verdwijnen.'

In dit antwoord lijkt art. 3:110 alleen in verband te worden gebracht met 'andere, geïndividualiseerde effecten', niet met effecten die worden bestreken door de WGE. De minister lijkt ervan uit te gaan dat die wet een voldoende waarborg geeft dat een aandeel in een verzameldepot niet terecht komt in het faillissement van de tussenpersoon.

15

Niettemin hebben, behalve de rechtbank en het hof in de onderhavige zaak, ook de Rb. Amsterdam (b.a.) zich voor de directe leer uitgesproken, alsmede Mijnsen in zijn noot onder het Amsterdamse vonnis. Mijnsen is gevolgd door Diephuis in Cross en Diephuis, De Amsterdamse effectenbeurs (1988), Serie Bank- en effectenrecht, p. 114 en door Frielink, K. Open bewaargeving van effecten en giraal effectenverkeer, WPNR 5945 (1990). Van Delden, Slagterbundel (1988), p. 55 is voorzichtig: zijns inziens paste de Rb het systeem van art. 3.5.4 (3:110) toe in een geval, waarin het toch eigenlijk wel heel oneigenlijk is om nog over bezit en houderschap te spreken; ook is z.i. sprake van een beslissing eigenlijk buiten het systeem van de WGE.

Mijnsen voert als argument voor zijn standpunt aan (zie de aangehaalde noot onder 3) dat wanneer het zou gaan om levering van geïndividualiseerde effecten, die door een middellijk vertegenwoordiger in ontvangst werden genomen, de vertegenwoordigde rechtstreeks bezitter en eigenaar geworden zou zijn. Zijns inziens moet dat niet anders zijn wanneer het gaat om effecten die tot een verzameldepot behoren, daar het niet de bedoeling van de WGE is geweest om de

mogelijkheden van verkrijging van effecten door levering te beperken.

M.i. kunnen deze argumenten niet de kracht ontnemen aan de aanwijzingen, genoemd in de nrs. 13 en 14. De WGE moge dan maatschappelijk gezien ertoe strekken de positie van de effectenbezitter te beveiligen op de wijze waarin vroeger alleen door nummerverantwoording kon worden voorzien, dit neemt niet weg dat het in het stelsel van de WGE nu eenmaal niet gaat om de verkrijging van effecten in de zin van stukken (roerende zaken, waardepapieren), noch om verkrijging van geïndividualiseerde effecten. Zo merkt Mijnsen elders op (De NV 1975, p. 207) dat de WGE een regeling geeft, niet voor de levering van individuele effecten, doch van aandelen in een verzamel- of girodepot, terwijl hij op p. 208 de vraag opwerpt en bevestigend lijkt te beantwoorden of het aandeel in het depot niet een — niet lichamelijk — goed op naam is geworden. Te bedenken is voorts dat op een levering (buiten de WGE om) van niet geïndividualiseerde effecten art. 3:110 niet van toepassing is, omdat niet duidelijk is wat precies de tussenpersoon voor de achterman onder zich heeft (zie Asser-Mijnsen-De Haan nrs. 223 en 266). De regeling die gold vóór het in werking treden van de WGE (resp. de regeling die geldt voor verkrijging van effecten buiten de WGE om) kan dus m.i. geen argument opleveren voor de aanvaarding van de directe leer onder de vigeur van de WGE.

Wat betreft de observatie dat het niet de bedoeling van de WGE is geweest om de mogelijkheden van verkrijging van effecten door levering te beperken: inderdaad, in zekere zin breidt de WGE die mogelijkheden juist uit, doordat zij aan de bestaande mogelijkheden van levering een nieuwe toevoegt. Maar onder de vigeur van deze nieuwe regeling zelf wordt het aantal leveringsvormen, zoals bekend bij roerende zaken, beperkt: in plaats van 'andere leveringsvormen die veelal neerkomen op bezitsverschaffing door mondelinge wilsovereenstemming' wordt bij uitsluiting gekozen voor de levering door middel van bijschrijving. Zo bezien is dus wel van een beperking sprake; de nieuwe regeling is immers de in de praktijk veruit belangrijkste wijze om effecten te verkrijgen. Die nieuwe regeling stelt haar eigen vereisten, en daarin past de leer van de directe verkrijging m.i. niet. Zij realiseert de gewenste bescherming van de effectenbezitter op andere wijze dan de omslachtige nummerverantwoording van het oude recht. Hierover thans nog enige opmerkingen.

16

Uit een oogpunt van teleologische interpretatie lijkt mij de volgende vraag van belang: is aanvaarding van de directe leer nodig ter bescherming van de positie van de deelgenoot in een verzameldepot? M.i. is dat niet het geval.

Aanleiding voor het maken van de WGE was de déconfiture van de bank Teixeira de Mattos. Door het arrest van de Hoge Raad van 12 jan. 1968, *NJ* 1968, 274 m.nt. H.D. werd duidelijk dat de bezitter van effecten die zich in open bewaring bij een bank bevonden, niet beschermd was in geval van faillissement van de bank: ook al had hij aan zijn verplichting tot betaling van de effecten voldaan en bleek daarvan in de boekhouding van de bank, hij kon de effecten niet als zijn eigendom opeisen omdat hij niet kon aantonen welke individuele effecten uit de door de bank aangehouden voorraad hem toebehoorden. Slechts in geval van nummerverantwoording was zijn zakenrechtelijke positie verzekerd, maar die stuitte in toenemende mate op praktische bezwaren. Doel van de wet was dus om bij afschaffing van de nummerverantwoording het eigendomsrecht van de effectenbezitters te verzekeren door een medeëigendomsrecht, waarbij de materiële levering van effecten zou worden vervangen door een stelsel van giraal effectenverkeer. Zie de voormelde memorie van toelichting, p. 11 e.v.

Ik leid hieruit af dat de wetgever de effectenbezitter wilde beschermen in het normale geval dat hij effecten aankoopt via de bank en de koopprijs daarvoor betaalt; uiteraard mits de bank vervolgens overgaat tot bijschrijving van de effecten op zijn naam, hetgeen normaal gesproken zal samenvallen met betaling in dier voege dat de bank de geldrekening van de cliënt debiteert. Alsdan is de effectenbezitter door de mede-eigendomsconstructie van de wet beveiligd tegen een eventueel faillissement van de bank.

17

Wat de directe leer hieraan zou toevoegen, is bescherming van de cliënt tegen frauduleus handelen van de bank: te denken is met name aan het geval dat de bank de geldrekening van de cliënt debiteert, maar de effecten niet op zijn effectenrekening bijschrijft. Ik kan nergens in de wetsgeschiedenis aanknopingspunten vinden voor de opvatting dat de wet mede daarvoor zou zijn bestemd. Veeleer pleit daar nogal wat tegen.

In de eerste plaats zou de bescherming alleen gelden indien de bank ter vervulling van de aankooporder van de cliënt effecten aankoopt en door levering verkrijgt, niet wanneer zij effecten uit eigen bezit voor de cliënt bestemt. Immers alleen in het eerste geval is sprake van een verkrijging waarop art. 3:110 analogisch zou kunnen worden toegepast; in het tweede geval is er in het geheel geen levering in de zin van art. 17 WGE aan te wijzen. Vgl. Mijnsen, in zijn aangehaalde noot onder 3, en Diephuis t.a.p., die een 'doorlevering' door de bank aan de cliënt zonder een levering in de zin van art. 17 WGE terecht niet mogelijk achten. Dit lijkt mij een willekeurig en in het stelsel van de WGE slecht passend onderscheid. Bij de levering van geïndividualiseerde roerende zaken zou dit onderscheid niet bestaan, aangezien zowel de verkrijging krachtens art. 3:110 als een verkrijging door middel van constitutum possessorium vormloos zouden verlopen.

In de tweede plaats zou de directe leer inhouden dat het recht op de effecten door de cliënt/deelgenoot wordt verkregen ongeacht of (en dus ook vóórdat) hij de koopprijs aan de bank voldoet. Normaal gesproken is dat niet bezwaarlijk, omdat de bank de bijschrijving en de betaling tegelijk zal uitvoeren, en zij in elk geval, indien zij om welke reden ook geen betaling

verkrijgt, een vordering tot uitlevering (art. 26 WGE) zal kunnen pareren met een opschortingsrecht. Maar in een casus als de onderhavige, waarin de aankoop verloopt via een NEKI-commissionair onder een tripartite overeenkomst met een bank, is dat anders. Niet deze commissionair, doch de bank (in casu de Kas-Associatie) is de houder van het depot. Als de commissionair om welke reden ook niet wordt betaald, zou dat niet in de weg staan aan een vordering van de cliënt tegen de bank tot uitlevering van de effecten. Hierin zou eventueel door contractuele regelingen kunnen worden voorzien, maar elegant is dat niet en het dwingt de bank zich te verdiepen in de verhouding tussen commissionair en cliënt. Ten derde pleit tegen de directe leer de wijze waarop in een casus als de onderhavige de transacties worden afgewikkeld. De Kas-Associatie heeft onweersproken gesteld dat de NEKI-commissionair, die een aankooporder voor de cliënt uitvoert, de koopprijs in de regel moet voorfinancieren en daartoe bevoorschot wordt door de Kas-Associatie, die daarvoor pandrecht bedingt op de aangekochte effecten. Bij deze constructie past het dat de effecten in eerste instantie verkregen worden door de commissionair; als de Kas-Associatie vervolgens overgaat tot bijschrijving aan en debitering van de cliënt, wordt haar zekerheid die gelegen was in het pandrecht op de effecten, vervangen door de op de rekening van de commissionair bijgeschreven koopprijs (d.w.z. door de haar terzake van dat bedrag toekomende rechten op opschorting en verrekening). Alle partijen zijn bij deze constructie gebaat, met name óók de cliënt, die immers zonder een zodanige bevoorschotting vooruit zou moeten betalen; en zulks terwijl hij van de constructie geen enkel risico ondervindt — mits hij betaalt via zijn rekening bij de Kas-Associatie, waarin de tripartite overeenkomst ook voorzag.

18

Bij deze stand van zaken moet het feit dat de cliënt (zoals in casu Drying heeft gedaan) buiten de rekening om aan de commissionair betaalt, naar mijn mening voor risico van de cliënt blijven. Ik zie daarin geen reden om het stelsel van de WGE, zoals dat m.i. door de wetgever is bedoeld, in de door Drying bepleite richting om te buigen (m.i.: te denatureren). Om deze redenen meen ik dat onderdeel 2 voor zover betrekking hebbend op de 308 000 aandelen RCMA bedoeld in nr. 2 onder a slaagt, zodat 's hofs arrest in de zaak 15412 moet worden vernietigd en de vorderingen van Drying in zoverre moeten worden afgewezen.

Bespreking van het cassatiemiddel in de zaak 15413 (Kas-Associatie/Soundy)

19

Het cassatiemiddel in zaak nr. 15413 bevat de klacht dat 's hofs beslissing dat Kas-Associatie de pandrechten heeft verkregen van een beschikkingsonbevoegde, blijk geeft van een onjuiste rechtsopvatting althans onvoldoende met redenen is omkleed. In het middel wordt verwezen naar de ten processe vastgestelde feiten en naar hetgeen Kas-Associatie heeft aangevoerd bij dupliek in prima, nr. 18–23.

Primair meen ik dat Kas-Associatie niet in haar cassatieberoep kan worden ontvangen, aangezien het middel niet voldoet aan de in art. 407 lid 2 Rv. gestelde eis. Noch in de dagvaarding, noch in de schriftelijke toelichting wordt uiteengezet op welke gronden 's hofs beslissing onjuist wordt geacht. Die gronden blijken pas in de repliek, waarin Kas-Associatie ingaat op het in de schriftelijke toelichting van Soundy ontwikkelde betoog.

Subsidiair merk ik over het middel kort het volgende op. Blijkens de repliek in cassatie wordt met de klacht bedoeld dat het hof ten onrechte houderschap van Effectenkantoor heeft aangenomen. Onder verwijzing naar art. 3:108 BW wordt betoogd dat de vraag of iemand een goed houdt en of hij dit voor zichzelf of voor een ander doet, naar verkeersopvatting wordt beoordeeld, met inachtneming van de wettelijke regels en overigens op grond van uiterlijke feiten, terwijl art. 3:109 bepaalt dat wie een goed houdt, vermoed wordt dit voor zichzelf te houden. De gedachte is kennelijk dat, indien moet worden aangenomen dat Effectenkantoor de effecten niet voor Soundy hield maar voor zichzelf, zij behoudens door Soundy te leveren tegenbewijs bevoegd was de effecten aan Kas-Associatie te verpanden.

M.i. wordt hierbij over het hoofd gezien dat ook indien Effectenkantoor op grond van de verkeersopvattingen, de wettelijke regels en/of de uiterlijke feiten als bezitster en niet als houdster voor Soundy moet worden aangemerkt, dit nog niet betekent dat zij ook eigenares en dus beschikkingsbevoegd ten aanzien van de effecten was. Weliswaar wordt de bezitter vermoed rechthebbende te zijn, en kan een derde als Kas-Associatie, die stelt een beperkt recht te hebben verkregen, in beginsel van de processuele functie van art. 2014 (oud) (vgl. art. 3:119) profiteren; zie mijn conclusie (onder nr. 23) voor HR 14 mei 1993, NJ 1993, 658 m.nt. W.M.K. Maar daartoe moet hij dan wel voldoen aan zijn stelplecht met betrekking tot de vraag of de houder gerechtigde is (geworden). In casu heeft het hof beslist dat Kas-Associatie tegenover de gemotiveerde stellingen van Soundy en van Effectenkantoor onvoldoende heeft gesteld om aannemelijk te maken dat de overboekingen zijn geschied met het oogmerk van eigendomsoverdracht aan Effectenkantoor. Daarmee is de bodem aan het betoog van Kas-Associatie ontvallen.

's Hofs oordeel geeft m.i. geen blijk van een onjuiste rechtsopvatting; zie hierboven nr. 12. Het is m.i. ook niet onvoldoende gemotiveerd: in r.o. 7.1 weerlegt het hof op begrijpelijke wijze de argumenten die Kas-Associatie had aangevoerd voor haar stelling dat het wel degelijk de bedoeling van Soundy en Effectenkantoor was dat Effectenkantoor eigenaar werd van de aandelen.

Op deze gronden meen ik dat Kas-Associatie niet-ontvankelijk moet worden verklaard in haar cassatieberoep tegen Soundy, althans dat haar beroep in deze zaak moet worden verworpen.

Conclusie

De conclusie strekt

in de zaak 15412 (Kas-Associatie/Drying) tot vernietiging van het bestreden arrest, voor zover betrekking hebbende op de 308 000 aandelen RCMA bedoeld in de rechtsoverwegingen 3.9 sub e en 6.6 van 's hofs arrest, en tot afwijzing van de vorderingen van Drying voor zover betrekking hebbende op die aandelen;
in de zaak 15413 (Kas-Associatie/Soundy) tot niet-ontvankelijkverklaring van Kas-Associatie in haar cassatieberoep althans tot verwerping van dat beroep.

Aanvullende conclusie A-G mr. Hartkamp:

1. Bij de voorbereidende werkzaamheden voor de Wet Giraal effectenverkeer is acht geslagen op buitenlandse rechtsstelsels, onder meer die van Duitsland en Frankrijk. Het kan dus interessant zijn met het oog op de beslissing van de in deze zaak aan de orde gestelde vraag enig inzicht te hebben in de op dit punt in die landen geldende regels. Ik vond tijdens deze lange zomer enige (warme) dagen voor een onderzoek daarnaar. Ik presenteer de resultaten daarvan met meer dan de normale — bij elk rechtsvergelijkend onderzoek te betrachten — voorzichtigheid, nu het hier een lastige vraag betreft ten aanzien van een materie waar het commune recht en bijzondere (technisch gecompliceerde) wetgeving door elkaar heen spelen.
Ik roep de te beantwoorden vraag in herinnering: wordt in het girale effectenverkeer een commissionair, wanneer hij effecten aankoopt die worden bijgeschreven op zijn effectenrekening, noodzakelijkerwijs in eerste instantie zelf rechthebbende (zodat de opdrachtgever pas rechthebbende kan worden na doorlevering, bestaande uit bijschrijving op zijn rekening), of is het mogelijk dat, indien de commissionair voor de opdrachtgever beoogde te verkrijgen, de opdrachtgever rechtstreeks rechthebbende wordt indien en doordat de effecten worden bijgeschreven op de rekening van de commissionair?
I Het Duitse recht
2. Verrijking van roerende zaken in het algemeen en van geïndividualiseerde aandelen in het bijzonder door een middellijke vertegenwoordiger
Bij de verkrijging van roerende zaken door een middellijke vertegenwoordiger geldt in het Duitse recht in beginsel (de uitzonderingen zijn thans niet van belang) de doorleveringsleer ('Durchgangserwerb'), dat wil zeggen de middellijke vertegenwoordiger verkrijgt eerst zelf de eigendom en levert deze vervolgens door aan zijn opdrachtgever. Deze doorlevering geschiedt in de praktijk vaak door middel van constitutum possessorium (art. 930 BGB). In het Duitse recht bestaat evenals bij ons de c.p.-levering bij voorbaat. Zie bijvoorbeeld BGH 18.11.1963, NJW 1964, 398. De Duitsers kennen voorts de figuur van het 'Insichkonstitut', hetgeen erop neerkomt dat de tussenpersoon, die op grond van de rechtsverhouding met zijn opdrachtgever bevoegd of verplicht is het bezit van de zaak aan laatstgenoemde over te dragen, bij de c.p.-levering optreedt (niet alleen in eigen naam als overdrager van het bezit, maar ook) namens de opdrachtgever als ontvanger van het bezit. Dit 'Insichkonstitut' (gebaseerd op art. 181 BGB, waarin het 'Insichgeschäft in het algemeen wordt geregeld) wordt met name gebruikt om de doorlevering van een commissionair aan zijn opdrachtgever te construeren. Vereist is wel, dat van de wil van de commissionair om de zaak voor zijn opdrachtgever te gaan houden, naar buiten toe is gebleken. Dit is bijvoorbeeld het geval als de zaak is gemerkt met de naam van de opdrachtgever of in een speciale ruimte is opgeslagen. Het Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz) van 4 februari 1937 (BGBl. III 4130–1) bevat in art. 18 lid 3 nog een extra leveringsvorm voor de (door) levering van geïndividualiseerde aandelen die een commissionair in opdracht en voor rekening van een opdrachtgever heeft gekocht: op zijn laatst op het moment dat de commissionair een overzicht van de aangekochte effecten (gespecificeerd naar soort, nominale waarde, nummer e.d.; art. 17 lid 1 Depotgesetz) aan de opdrachtgever heeft verstuurd, is laatstgenoemde eigenaar van de effecten. Deze bepaling laat onverlet dat de opdrachtgever reeds op een eerder moment eigenaar van de aandelen kan zijn geworden op grond van de algemene civielrechtelijke bepalingen. Noch een levering door middel van een 'Insichkonstitut' of een geanticipeerd constitutum possessorium, noch de levering op grond van het zojuist genoemde art. 18 lid 3 Depotgesetz voorkomen echter dat de zaken (waaronder begrepen geïndividualiseerde aandelen) in eerste instantie in het vermogen van de middellijke vertegenwoordiger terecht komen en dat eventuele schuldeisers van de tussenpersoon zich daarop kunnen verhalen. Bij onmiddellijke vertegenwoordiging is dit anders: daarbij gaat wel door levering c.p. bij voorbaat of door Insichgeschäft de eigendom rechtstreeks van de vervreemder over op de opdrachtgever. Het Duitse recht kent voor middellijke vertegenwoordiging dus niet een bepaling, vergelijkbaar met ons art. 3:110 BW.
Vgl. de volgende literatuur: Palandt/Bassenge, Bürgerliches Gesetzbuch, 53. Auflage (1994), § 929 Rn. 24 en § 930 Rn. 9 en 10; Staudinger/Wiegand, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Drittes Buch (Sachenrecht), 12. Auflage (1989), § 930 Rn. 34; Baur, Lehrbuch des Sachenrechts, 16. Auflage (1992), § 7B III 1 b bb, § 8 II 1 en 2 en § 51V5 en VII; Soergel-Mühl, 12. Auflage (1989), § 929 Rz 3; § 930 Rz 4–5 en 37; § 931 Rz 7 en 10.
3. Verrijking van een aandeel in een effectendepot door een commissionair

In het Duitse recht bestaat evenals in het Nederlandse recht een systeem van giraal effectenverkeer. De wettelijke basis hiervoor biedt het reeds genoemde Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz) van 4 februari 1937 (BGBl. 4130–1). Deze wet bevat geen speciale bepalingen voor de levering van een aandeel in een effectendepot. Ik leid hieruit af dat de algemene regels inzake levering van het BGB van toepassing zijn. Levering van een aandeel in een depot geschiedt dus op dezelfde wijze als levering van geïndividualiseerde aandelen die zich in een depot bevinden, hetgeen betekent door middel van een levering longa manu: de vervreemder doet ten behoeve van de verkrijger tegenover de bewaarnemer (de houder van het depot) afstand van zijn recht op uitlevering van zijn aandeel.

Hoofdstuk 2 van het Depotgesetz is gewijd aan de 'Einkaufskommission'. Op grond van art. 24 lid 2 Depotgesetz gaat de mede-eigendom van de tot een effectendepot behorende aandelen uiterlijk van de commissionair op de opdrachtgever over wanneer de commissionair in zijn boeken een aantekening van de desbetreffende overdracht maakt (in feite een toepassing van het Insichgeschäft). Evenals bij de doorlevering van geïndividualiseerde aandelen laat deze wijze van levering onverlet dat de mede-eigendom reeds op een eerder moment op de opdrachtgever is overgegaan overeenkomstig een van de algemene civielrechtelijke leveringsvormen. Men denke bij dit laatste zoals gezegd aan een levering longa manu (art. 931 BGB). Ook bij het verwerven van een aandeel in een effectendepot door een commissionair geldt in het Duitse recht dus de doorleveringsleer, echter niet omdat in het girale effectenverkeer in Duitsland levering uitsluitend door bijschrijving op naam van de verkrijger kan geschieden (een bepaling als art. 17 WGE ontbreekt), maar omdat de Duitsers bij eigendomsverkrijging via een commissionair de directe verkrijging niet kennen.

4. Concluderend kan gesteld worden dat in het Duitse girale effectenverkeer weliswaar eerst de commissionair de in opdracht aangekochte effecten verwerft, maar dat deze effecten op een tamelijk soepele manier (door enkele kennisgeving aan de bewarende instantie of zelfs buiten de bewarende instantie om) op de opdrachtgever over kunnen gaan. Hierbij verdient tevens vermelding dat op grond van art. 32 Depotgesetz de opdrachtgever bevoorrecht is op de opbrengst van door een commissionair in zijn opdracht en voor zijn rekening aangekochte en door de opdrachtgever reeds betaalde aandelen. Onder de werking van de Nederlandse Wet Giraal Effectenverkeer is daarentegen — in mijn opvatting — bijschrijving de enige leveringsvorm. Uit een en ander volgt dat in de casus van Kas-Associatie/Drying, opgelost naar Nederlands recht (uitgaande van mijn opvatting dat art. 3:110 BW niet analoog dient te worden toegepast in het girale effectenverkeer), opdrachtgeefster Drying geen eigenares is geworden van de aandelen nu deze niet zijn bijgeschreven op haar rekening bij Kas-Associatie, terwijl Drying wel eigenares zou zijn indien men de casus zou oplossen aan de hand van het Duitse recht. De commissionair (Effectenkantoor) had immers aankoopnota's betreffende de in opdracht en voor rekening van Drying aangekochte aandelen aan Kas-Associatie (en aan Drying) toegezonden, hetgeen m.i. naar Duits recht — als implicerende een levering longa manu — voldoende zou zijn geweest om de eigendom van de aandelen op Drying te doen overgaan.

II Het Franse recht

5. Eigendomsverkrijging bij koop
In het Franse recht gaat door en met het sluiten van de koopovereenkomst de eigendom over van de verkoper op de koper. Een leveringshandeling is voor de eigendomsoverdracht dus niet vereist. Zie art. 1138 Cc; M. de Juglart, *Leçons de droit civil*, Tome III, deuxième volume (Principaux contrats: vente et échange), 17e éd., p. 180 e.v. en G. Ripert en J. Boulanger, *Traité de droit civil*, Tome II (1957), p. 854 e.v. Eigendom van soortzaken is echter slechts mogelijk indien de zaken individualiseerbaar zijn. Bij koop en verkoop van soortzaken geldt daarom dat de eigendom op de koper overgaat zodra de verkoper de zaken afzondert van de overige zaken van dezelfde soort die in zijn bezit zijn. In de praktijk zal dit vaak zijn het moment waarop de verkoper de zaken aan de koper overgeeft. Zie M. de Juglart, a.w. p. 182.

Rechten (bijv. aandelen) aan toonder worden beschouwd als roerende zaken, die geïndividualiseerd zijn door middel van nummers (art. 529 Cc; G. Ripert en R. Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome I, 14e éd. (1991), nr. 1149; Ripert/Boulanger, a.w. p. 969). Voor de eigendomsoverdracht van een toonderaandeel geldt niettemin een andere regel dan bij roerende zaken in het algemeen. Tussen partijen vindt weliswaar door de enkele koopovereenkomst de eigendomsoverdracht van toonderaandelen plaats (mits voldaan is aan het vereiste van individualisering). Ten opzichte van derden heeft de eigendomsoverdracht echter slechts rechtsgevolg, indien aan de verkrijger het feitelijke bezit van de toonderaandelen is verschafte (Rép. de droit commercial (Dalloz), *Valeurs mobilières*, nrs. 314 t/m 316; Ripert/Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome II, 13e éd. (1992), nrs. 1773 en 2215).

6. Eigendomsverkrijging van roerende zaken in het algemeen via een commissionair
Een commissionair is een middellijk vertegenwoordiger, dat wil zeggen hij handelt op eigen naam en voor rekening van zijn opdrachtgever. Zie art. 94 Code de Commerce en Ripert/Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome II, 13e éd. (1992), nrs. 2632, 2634 en 2638. In beginsel bestaan er dus geen verbintenissen tussen de opdrachtgever en degene met wie de commissionair handelt (wederpartij): de commissionair bindt alleen

zichzelf. Zie Ripert/Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome II, 13e éd. (1992), nr. 2658; J. Hamel, G. Lagarde en A. Jauffret, *Traité de droit commercial* (1966), p. 291 en Malaurie/Aynes, *Cours de droit civil*, Tome VIII (Les contrats spéciaux, 1993/1994), nr. 538. Als de commissionair de identiteit van zijn opdrachtgever onthult, ontstaat er voor laatstgenoemde echter een directe actie jegens de wederpartij: Hamel c.s. t.a.p.; Ripert/Roblot, a.w. Tome II, nr. 2635; Malaurie/Aynes t.a.p. En koopt een commissionair roerende zaken voor rekening van een opdrachtgever, dan verkrijgt de opdrachtgever de eigendom van die zaken rechtstreeks van de wederpartij/verkoper: zie Hamel c.s., a.w. p. 292. In geval van faillissement van de commissionair kan de opdrachtgever die zaken dus revindiceren, mits zij individualiseerbaar zijn: zie *Répertoire de droit commercial* (Dalloz), *Commissionnaire*, nrs. 136 t/m 139; Ripert/Roblot, a.w. Tome II, nr. 2658.

7. Eigendomsverkrijging van aandelen aan toonder via een commissionair

Onder 5 in fine bleek dat voor (volledige) eigendomsoverdracht van een aandeel aan toonder feitelijke bezitsverschaffing van het aandeel aan de verkrijger is vereist. Op het eerste gezicht zou men geneigd zijn hieruit af te leiden dat bij de verkrijging van een aandeel aan toonder via een commissionair geen sprake kan zijn van een directe verkrijging door de opdrachtgever-koper van het volledige recht: zolang de commissionair bezitter is van het toonderstuk zou de opdrachtgever niet als eigenaar kunnen worden beschouwd. Maar deze consequentie wordt in Frankrijk kennelijk niet getrokken; volgens Léauté, bij Hamel, *Le contrat de commission* (1949), p. 225 e.v. wordt ook bij de verkrijging van toonderaandelen de directe leer aanvaard.

Overigens is door art. 94-II van de wet van 30 december 1981, nr. 81–1160 (*Recueil Dalloz* 1982, p. 22 e.v.) het gehele verkeer van toonderaandelen in Frankrijk giraal geworden. Zie Ripert/Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome I, 14e éd. (1991), nr. 1149 en Tome II, 13e éd. (1992), nrs. 1759, 1783 e.v., 2215. Feitelijke bezitsverschaffing van toonderstukken speelt in het huidige Franse recht dus geen rol meer: in het nieuwe stelsel geschieden alle overdrachten via overschrijving.

8. Giraal effectenverkeer

Zie voor een overzicht van de wetten en decreten waarin de regeling van het giraal effectenverkeer in Frankrijk is neergelegd en gewijzigd Ripert/Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome II, 13e éd. (1992), nr. 1784.

De Fransen kennen een interprofessionele organisatie, SICOVAM (*Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières*), waarbij instellingen zijn aangesloten die zich bezighouden met de effectenhandel. Aangenomen wordt dat de aandelen die — via een aangesloten instelling — op een rekening-courant bij SICOVAM worden gestort, hun karakter van (afzonderlijke) roerende zaak verliezen. Zie *Rép. de droit comm., Valeurs mobilières*, nr. 118. De rechthebbenden op de aandelen worden beschouwd als mede-eigenaren (a.w. nr. 124). De eigendomsoverdracht van girale effecten geschiedt uitsluitend door middel van overmakingen in rekening-courant binnen een aangesloten instelling of tussen de aangesloten instellingen (via SICOVAM). Zie *Décret* nr. 49–1105 du 4 août 1949 art. 7; *Rép. de droit comm., Valeurs mobilières*, nrs. 101, 326 en 327; Ripert/Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome I, 14e éd. (1991), nr. 1161 en 1162 en Tome II, 13e éd. (1992), nrs. 1773 en 1808. Een dergelijke eigendomsoverdracht heeft tegenover de aangesloten instellingen en SICOVAM slechts effect, indien in de boeken van de betrokken aangesloten instelling(en) de rekening-courant van de verkoper gedebiteerd is en die van de koper gecrediteerd, terwijl de rekeningen-courant van de betrokken aangesloten instellingen in de administratie van SICOVAM over en weer gedebiteerd en gecrediteerd zijn. Zie Ripert/Roblot, a.w. Tome II, nrs. 1794 en 1796.

9. Concluderend: in het Franse girale effectenverkeer is bijschrijving op de voormelde wijze de enige leveringsvorm. Weliswaar wordt bij de verkrijging van roerende zaken (inclusief toonderstukken) door een commissionair de directe leer aanvaard. Uit de door mij geraadpleegde literatuur is mij echter niet gebleken dat deze leer wordt toegepast in het girale effectenverkeer.

Slotopmerking

10. Ik vind in dit rechtsvergelijkende onderzoek geen reden om mijn mening te wijzigen. Het Franse recht lijkt met het Nederlandse, zoals ik dat zie, overeen te stemmen. Het Duitse recht is niet goed met het Nederlandse vergelijkbaar. Het *Depotgesetz* kent niet de bepaling van art. 17 WGE doch wel bepalingen inzake de levering door een commissionair aan zijn opdrachtgever; en de wet laat expressis verbis ruimte voor de leveringsvormen van het commune recht, dat bij de verkrijging via een commissionair niet de directe leer kent.

Conclusie

Ik handhaaf mijn eerder bereikte conclusie.

Noot

Auteur: W.M. Kleijn

Noot

1

De casus

Drying Corporation NV geeft opdracht aan een effectenkantoor om voor haar bepaalde aandelen ter beurse te kopen. Het effectenkantoor was als commissair niet in het bezit van een vergunning om als effectenkredietinstelling in de zin van de Wet Toezicht Kredietwezen op te treden; het was een z.g. neki.

In casu gebruikte deze neki, krachtens een driepartijenovereenkomst met Drying Corp. en Kas-Associatie, laatstgenoemde als een wel aangesloten instelling aan wie wél was toegestaan fondsen en/of gelden ten behoeve van cliënten aan te houden.

Door opdracht tot aankoop vanwege Drying werden 308 000 aandelen RCMA voor Drying bijgeschreven door Kas-As. op de door haar ten name van de neki geadmistrateerde effectenrekening. Daardoor telden deze aandelen mede voor Kas-As. bij het verzameldepot aandelen RCMA krachtens de Wet Giraal Effectenverkeer (WGE), evenals daarna krachtens een door de neki verzorgde omzetting van stockdividenden voor Drying verkregen 20 619 aandelen RCMA.

Daarna — begin 1988 — zegde Kas-As. haar daarnaast aangehouden krediet in rekening-courant met de neki op, wegens wanbetaling in die rechtsverhouding door de neki. Kas-As. beriep zich in dit verband op het haar krachtens de Algemene Voorwaarden, geldende voor die kredietverhouding, toekomende pandrecht op het gehele op naam van de neki aangehouden aandeel in het verzameldepot van RCMA-aandelen.

Ter voorkoming van uitwinning heeft Drying deze schuld van de neki aan de Kas-As. te dezer zake voldaan.

In de daarop volgende procedure beriep Drying zich op de onbevoegdheid van de neki om deze aandelen RCMA te verpanden (omdat deze aan Drying toebehoorden). Daarover het navolgende.

2

De rechtsvraag (vragen); de eerdere instanties

In deze casus speelden in beginsel enkele vragen.

- a. Wie was bevoegd (te verpanden): Drying of de neki?
- b. Als de neki onbevoegd was, genoot Kas-As. dan een vorm van rechtsbescherming als verkrijger te goeder trouw van het pandrecht?

De Rechtbank ging ervan uit, dat de neki het op haar naam staande depot aandelen RCMA hield voor Drying, zodat het pandrecht van Kas-As. slechts kon berusten en inderdaad ook berustte op haar verkrijging te goeder trouw t.a.v. de onbevoegdheid van de neki als pandgever.

Het Hof was van oordeel, dat noch het systeem noch enige bepaling van de WGE in de weg stond aan het houderschap van de neki van het te hare name geadmistrateerd aandeel in het verzameldepot voor Drying.

3

Het systeem van de WGE en de bevoegdheden voortvloeiende uit het aandeel in een verzameldepot

Deze opvattingen wijst de Hoge Raad van de hand, al geeft de Hoge Raad in rov. 3.5 derde alinea toe dat geen bepaling in de WGE met zoveel woorden de mogelijkheid van een dergelijk houderschap, als door het Hof kennelijk bedoeld, uitsluit. De Hoge Raad verbindt zijn verwerping van dit houderschap in casu allereerst aan het systeem van de WGE en vervolgens in rov. 3.5 slot aan het goederenrechtelijke systeem.

Het systeem van de WGE brengt, aldus de Hoge Raad, allereerst mede, dat de cliënt van de neki in gevallen als het onderhavige slechts rechthebbende kan worden door doorlevering van het aandeel in het effectendepot ex art. 17 WGE. Daarnaast acht de Hoge Raad het in strijd met het systeem van de WGE dat een neki aan een cliënt (zonder meer) de positie van rechthebbende in een verzameldepot zou kunnen toekennen, terwijl de WGE de toekenning van bevoegdheden aan wél aangesloten instellingen juist van waarborgen heeft voorzien. Daarin past niet het toekennen aan neki's of aan opdrachtgevende cliënten — zonder tussenkomst van een aangesloten instelling — van dergelijke bevoegdheden (nu daarbij die waarborgen juist ontbreken), aldus lijkt de redenering van de Hoge Raad.

Deze speciaal voor neki's geldende negatieve argumenten voor een dergelijk houderschap van een aandeel in een verzameldepot wordt in de laatste alinea van rov. 3.5 veel algemener gegrond op het systeem van het goederenrecht.

4

Het rechtskarakter van een aandeel in een verzameldepot

In deze laatste alinea van rov. 3.5 zegt de Hoge Raad onomwonden dat het aandeel in een dergelijk verzameldepot als bedoeld in de WGE een recht op naam is, waarbij de bezitverschaffing voor de levering geen rol speelt. Uitgaande hiervan trekt de Hoge Raad daaruit de — m.i. in dit kader terechte — conclusie dat de directe leer bij verkrijging door middel van een tussenpersoon (evenals het sinds 1 januari 1992 geldende art. 3:110 BW), waarbij het houderschap een essentiële rol speelt, in casu toepassing mist bij toondereffecten opgenomen in een verzameldepot.

De gevolgtrekking is dan onontkoombaar dat men bij effecten aan toonder kan wisselen van toepasselijk rechtssysteem met name in het goederenrecht en wel als volgt: (hierbij breng ik de regels voor toonderstukken onder de naam 'toonderrecht' en

de regels voor rechten op naam onder de naam 'opnaamrecht').

Zolang men een toondereffect niet in een verzameldepot brengt, geldt het toonderrecht; zodra het ondergebracht is in een verzameldepot wordt het een recht op naam al kan men — wat altijd mogelijk lijkt te zijn — steeds met succes uitlevering van de betreffende toondereffecten verkrijgen. Dán geldt weer het 'toonderrecht'.

Laat men — zoals ook in casu — de effecten in depot, dan heeft men slechts te maken met het 'opnaamrecht', zoals ook uit de onderhavige casus en uitspraak blijkt.

Gesteld dat de opdrachtgever de problemen met de tussenpersoon in casu had zien aankomen, had hij dan aan deze de opdracht kunnen geven om uitlevering van de stukken te vragen om zich zo toch op de directe leer c.q. art. 3:110 BW te kunnen beroepen? In beginsel wel, maar de vraag rijst of de Kas-As. in casu geen afgifte had kunnen weigeren op grond van zijn gepretendeerde pandrecht.

De uiteindelijke goederenrechtelijke conclusie lijkt dan te moeten zijn dat de materiële partijen bij een verzameldepot het in hun macht hebben op toondereffecten het 'toonderrecht' dan wel het 'opnaamrecht' toe te passen al naar gelang zij al of niet met succes uitlevering verzoeken c.q. verrichten of dat nalaten of niet kunnen afdwingen.

Het is de vraag of alle eigenaren van toondereffecten zich dat wel voldoende realiseren als zij hun toondereffecten bij een bank onderbrengen. Hierover in onderdeel 5.

5

Enkele praktische toepassingen van de onderhavige goederenrechtelijke constructie

Vooraf enkele kwesties van de middellijke bezitsverrijking (art. 3:110 BW) zullen hier worden aangestipt om de problemen te schetsen voor belanghebbenden.

- a. De zaaksvervanging in het huwelijksvermogensrecht.
Echtgenoot A belegt de privé-gelden van echtgenoot B tegelijk met zijn eigen en met de gemeenschappelijke besparingen en gelden in toondereffecten. Dit, zoals veelal te doen gebruikelijk, via zijn eigen bank, die op A's naam verzameldepots opent. Aangezien art. 3:110 BW nu toepassing mist wordt A als eigenaar beschouwd van het totaal. Zijn de waardefluctuaties nu ook geheel voor zijn rekening? Hebben zijn crediteuren volledig verhaal ook op deze gedeponeerde toondereffecten, ook al zijn deze belegd met B's gelden? En wordt dit anders als tijdig uitlevering van de toondereffecten wordt verkregen? Of geldt art. 3:110 BW alleen bij de aanschaf van beleggingen feitelijk aan toonder met andermans geld? En slotvraag: realiseren de echtgenoten zich deze vérgaande consequenties in de praktijk en zo niet, is het maatschappelijk draagvlak voor deze vergaande consequenties t.a.v. de verzameldepots en dit element van de WGE dan wel voldoende groot? Dit vooral nu, zoals de Hoge Raad in rov. 3.5 voorlaatste alinea zelf toegeeft, de wetsgeschiedenis van de WGE geen aanknopingspunten bevat, dat de wetgever één en ander voor ogen heeft gehad.
- b. De zaaksvervanging in onverdeelde vermogens en bij vruchtgebruik.
Ook hier zullen de betrokkenen zich veelal onvoldoende realiseren welke consequenties het heeft op toondereffecten 'life' bewaard worden door één der deelgenoten of door een vruchtgebruiker dan wel in een verzameldepot te zijne name worden opgenomen. Vergelijk in dit verband bijv. art. 3:167 BW en art. 3:213 BW naast art. 3:110 BW.
- c. Hoe om te gaan met wettelijke bepalingen, waarin onderscheid gemaakt wordt tussen rechten op naam enerzijds en rechten aan toonder en roerende zaken anderzijds? Men denke bijv. aan de art. 61 Fw, 1:92 BW e.d. Gaat hier bij contracten soms de bedoeling van partijen voor, die in de meeste gevallen geen onderscheid zullen maken tussen toondereffecten 'life' dan wel in een verzameldepot?
- d. De positie bij aankoop van aandelen aan toonder via een neki-commissionair in effecten.
Indien deze — zoals gebruikelijk — de aankoop verricht op eigen naam, worden de ter aankoop opgedragen aandelen aan toonder bijgeschreven bij het verzameldepot van de commissionair. De opdrachtgever wordt dan eerst eigenaar, zo volgt mede uit dit arrest, als hem de betreffende aandelen, op welke wijze ook zijn doorgeleverd. En daarmee is in een dergelijk geval de doorleveringsleer weer in ere hersteld n'en déplaise de toelichting op art. 3:110 BW, waarin wordt vermeld dat dit artikel nu juist dient om de problemen bij de doorleveringsleer t.a.v. de commissionair in effecten op te lossen. Wil men toch de voordelen van art. 3:110 BW dan zal men deze commissionair tevens moeten opdragen direct uitlevering van de aandelen aan toonder 'life' te verlangen. Zo blijkt praktisch — gezien voor dit soort gevallen — art. 3:110 BW al achterhaald te zijn geweest toen het artikel op 1 januari 1992 (dus na de WGE) werd ingevoerd.
Dit alles is daarom van groot belang, omdat de meeste vermogens in de huidige tijd belegd plegen te worden in toondereffecten en een rechtssysteem toch moet aansluiten bij de maatschappelijke opvattingen die m.i. vóór moeten gaan boven rechtsgevolgen die een wetgever, die een — technisch — bankgedrag regelt, kennelijk bij het maken van die wet niet voor ogen heeft gehad.

WMK

Voetnoten "Samenvatting"

[\[1\]](#)

De parallelzaak 15413 van dezelfde datum wordt niet gepubliceerd; *red.*

Voetnoten "Conclusie"

[\[2\]](#)

De primaire stelling houdt in (zie nr. 10) dat Effectenkantoor eigenaar van het te zijnen name geadmisteerde aandeel in het verzameldepot is geworden, de subsidiaire dat Effectenkantoor alleen tegenover Kas-Associatie eigenaar of beschikkingsbevoegd is.