



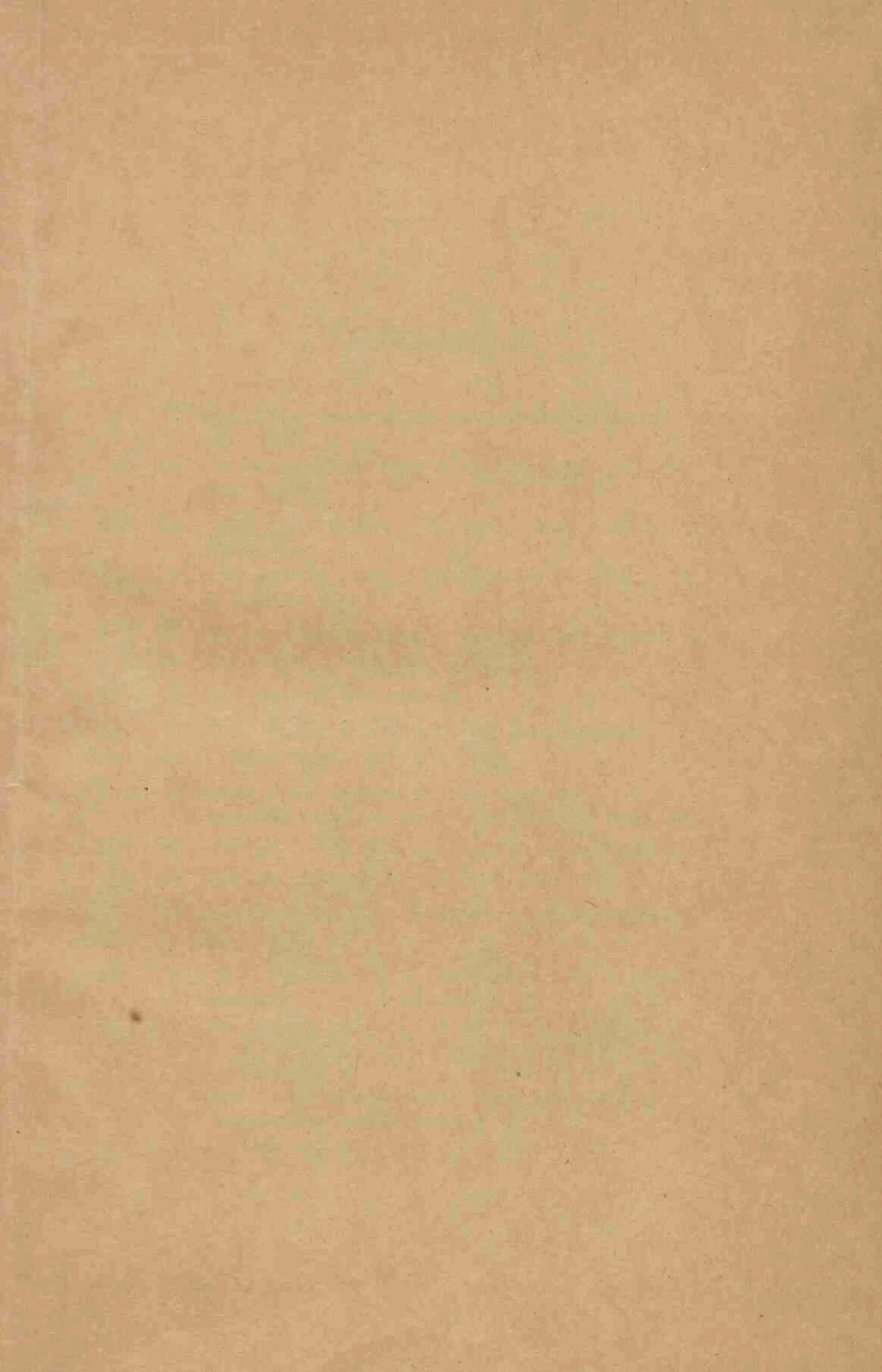
Het certificaat

<https://hdl.handle.net/1874/360661>

A. g. m. 192, 1942

HET CERTIFICAAT

MR. F. J. M. A. H. HOUBEN





*(Bouwen
1942)*

CORRIGENDA.

- blz. 12, derde regel van onderen: gestandaardiseerde, lees: gestandariseerde.
- blz. 18, vier en twintigste regel: worden aangeteekend, lees: worde aangeteekend.
- blz. 22, vierde regel: achter — het soort begrip — in te lasschen: certificaat.
- blz. 38, twintigste regel van onderen: achter — te trachten — in te lasschen: hen.
- blz. 39, een en twintigste regel: inwiseling, lees: inwisseling.
- blz. 44, eerste regel: geselde, lees: gestelde.
- blz. 47, noot: aan de, lees: aan den.
- blz. 48, tweede regel: de storende, lees: den storenden.
- blz. 71, zestiende regel: kom, lees: komt.
- blz. 79, tiende regel: bevorderen, lees: vorderen.
twintigste regel: te verwisselen, lees: kan inwisselen.
- blz. 85, vijfde regel van onderen: hetzelfde, lees: hetzelfde.
- blz. 86, twaalfde regel: de nadruk, lees: den nadruk.
- blz. 96, zeventiende regel: de eigendom, lees: den eigendom.
- blz. 98, tiende regel: 6%, lees: 6‰.
- blz. 103, tiende regel: achter — uitlevering — in te lasschen: en daartegenover de verplichting.
- blz. 104, vierde regel: deze regel dient te vervallen, daarvoor in de plaats te lezen: in het effectenverkeer haren rechtstitel te onthouden.
tiende regel: zekerheid aan den schuldenaar, lees: zekerheid aan den schuldeischer.
- blz. 114, noot: blz. 58, lees: blz. 103—104.

HET CERTIFICAAT

RIJKSUNIVERSITEIT TE UTRECHT



1758 3414

Diss. Utrecht 1942

HET CERTIFICAAT

ACADEMISCH PROEFSCHRIFT

TER VERKRIJGING VAN DEN GRAAD VAN

DOCTOR IN DE RECHTSWETENSCHAP

AAN DE RIJKSUNIVERSITEIT TE UTRECHT,
OP GEZAG VAN DEN WAARNEMENDEN
RECTOR-MAGNIFICUS L. VAN VUUREN,
HOOGLEERAAR IN DE FACULTEIT DER
LETTEREN EN WIJSBEGEERTE, VOLGENS
BESLUIT VAN DEN SENAAAT DER UNIVER-
SITEIT, TEGEN DE BEDENKINGEN VAN
DE FACULTEIT DER RECHTSGELEERDHEID
IN HET OPENBAAR TE VERDEDIGEN OP

WOENSDAG 17 JUNI 1942

DES NAMIDDAGS TE 2 UUR

DOOR

MR. FRANÇOIS JOSEPH MARIE ANNE HUBERT HOUBEN

GEBOREN TE WOULDRICHEM

N.V. H. VAN DER MARCK'S UITGEVERSMIJ. — ROERMOND.

*„Uxori liberisque dilectissimis,
quorum pietas mihi laboranti nunquam defuit,
quorum ardor mihi stimulos addidit,
hos studiorum fructus dedico.”*

Inhoud.

EERSTE HOOFDSTUK.

Begrip — Soorten — Doelstelling.

	Bladz.
Inleiding	11
§ 1. Het Grootboek-Certificaat	13
§ 2. Het Administratiekantoor	16
§ 3. Het Depôtfractiebewijs	21
§ 4. Het Participatiebewijs	22
§ 5. De Beleggingsonderneming	24
§ 6. Comité-certificaten, en andere	32
§ 7. De Regelen van de Vereeniging voor den Effectenhandel	36
§ 8. Samenvatting van de doelstellingen van het Certificaat	44
§ 9. Oorlogsomstandigheden	56

TWEEDE HOOFDSTUK.

De rechtspositie van den Certificaathouder.

Inleiding	66
§ 1. De meeningen der schrijvers	67
§ 2. De Jurisprudentie	94
§ 3. De rechtsverhouding Administratiekantoor-Certificaat- houder	101
§ 4. De Certificaathouder-Eigenaar	109

BIJLAGEN:

	Bladz.
I. Administratievoorwaarden van depôtfractiebewijzen van het Algemeen Nederlandsch Beleggingsdepôt	116
II. Tekst der Beursvoorschriften 1941 voor certificaten van Amerikaansche aandelen	127
III. Tekst der Beursvoorschriften 1941 A voor certificaten van Amerikaansche aandelen	132
IV. Kettingverklaring van de Vereeniging voor den Effectenhandel voor den aan- en verkoop van certificaten van Amerikaansche aandelen	134

Literatuur.

Van de geraadpleegde literatuur wordt geen afzonderlijke opgave verstrekt.

Hiervoor wordt naar de voetnoten verwezen.

Afkortingen.

A.K.	=	Administratiekantoor.
B.W.	=	Burgerlijk Wetboek.
W.v.K.	=	Wetboek van Koophandel.
F.W.	=	FaillissementsWet.
W.	=	Weekblad van het Recht.
W.v.h.N.	=	Weekblad van het Notariaat.
W.P.N.R.	=	Weekblad voor Privaatrecht, Notaris Ambt en Registratie.
N.J.	=	Nederlandsche Jurisprudentie.
K.B.	=	Koninklijk Besluit.
Stbl.	=	Staatsblad.
Ned. Stert.	=	Nederlandsche Staatscourant.
P.v.J.	=	Paleis van Justitie.
B.i.B.	=	Beslissingen in Belastingzaken.
Ver. Bl. (V.B.)	=	Verordeningen Blad.
E.S.B.	=	Economisch Statistische Berichten.
S.E.C.	=	Securities and Exchange Commission.
A.G.v.d.W.	=	Algemeen Gemachtigde voor den Wederopbouw.

EERSTE HOOFDSTUK.

BEGRIJ — SOORTEN — DOELSTELLING.

INLEIDING.

Het woord certificaat is afgeleid van *certe-facere*, dit is zekerheid geven. Het certificaat geeft zekerheid van iets en daarom denken wij bij het begrip certificaat onmiddellijk aan iets anders, n.l. aan datgene waarvoor het certificaat zekerheid geeft, aan datgene dat door het certificaat wordt vertegenwoordigd. Het laatste, niet het certificaat is primair.¹⁾ Men kan iemand een certificaat voor in- of uitvoer geven. Het papier houdt hier in de vergunning om een bepaalde daad te stellen. Een certificaat van echtheid geeft b.v. de expert af, die een schilderij heeft onderzocht.²⁾

Voor deze studie komt alleen in aanmerking het effect, dat een (ander) waardepapier representeert. Ook het Grootboek-certificaat valt daaronder, want niet ten onrechte verstaat artikel 75 der Zegelwet 1917 onder effecten o.m. inschrijvingen op het Grootboek der Nationale Schuld.

In het eerste hoofdstuk houden wij ons met een feitelijke verkenning van het terrein bezig. Voorzoover zulks echter ter bepaling van het object onzer verhandeling noodig is, moeten wij nu reeds aanduiden wat wij onder certificaat verstaan. Voorop zij gesteld, dat wij dit begrip heel wat ruimer nemen dan de Vereeniging voor den Effectenhandel, die het formeel heeft bepaald en het wenscht voor te behouden aan de waarden, welke door te Amsterdam gevestigde Administratiekantoren worden uitgegeven. Booy³⁾ neemt deze definitie over en verstaat onder certificaat: „Een aan toonder luidend waardepapier, dat door te Amsterdam kantoorhoudende Nederlandsche Administratiekantoren wordt uitgegeven.” Wij gelooven dat deze definitie alle vereischen, welke aan een begripsomschrijving mogen worden gesteld, mist;

¹⁾ De „Dictionnaire Universel de Commerce” van Jacques Bavary des Bruslons (Amsterdam 1727, chez les Jansons à Waesberghe) noemt het certificaat een „Témoignage qu'on donne par écrit pour certifier de la vérité d'une chose.”

²⁾ Van Dale's Grootwoordenboek der Nederlandsche taal: certificaat = getuigschrift, schriftelijke verklaring, bewijs, attest; certificaat van oorsprong, bewijs van herkomst van goederen, dat in sommige landen wordt gevorderd bij den invoer, of dienende als bewijs van den kooper, dat het verkochte uit de verlangde fabriek, het verlangde werk is.

³⁾ Mr. P. M. Booy, „Trustee's bij geldleeningen”, prfchr., Leiden, 1935, blz. 152.

de ongewijde wordt er even wijs door gelaten als hij is. In een nauwkeurige bepaling behoort tot uitdrukking te komen, waardoor het certificaat zich van andere effecten onderscheidt, terwijl de uitgifte door te Amsterdam kantoorhoudende Administratiekantoren enkel een formeel vereischte is, dat ons omtrent het wezen niets zegt.

Voor de notering ter beurze is noodzakelijk, dat het certificaat is uitgegeven door een in Nederland gevestigd en te Amsterdam kantoorhoudend Administratiekantoor. Het doel van een dergelijk Administratiekantoor mag slechts zijn: „het uitgeven van certificaten tegen origineele waarden en het verrichten van handelingen, welke daarmede onmiddellijk verband houden, het uitoefenen van het aan de originele waarden verbonden stemrecht en het uitoefenen van andere werkzaamheden van administratieve aard, alles met inachtneming van de voorwaarden van administratie.”¹⁾

Het zal duidelijk zijn, dat wij ons in deze studie niet binden aan dit, zuiver langs formeele grenzen getrokken, begrip. Voor het vaststellen van den juridischen inhoud van het certificaat, waarover het tweede hoofdstuk handelt, zegt het voorschrift ons niets, evenmin als de volgende bepaling, welke in genoemde Mededeelingen voorkomt. „Administratiekantoren zijn vrij in de statuten te bepalen, dat zij originele waarden zoowel in eigendom als alleen in administratie kunnen overnemen, doch voor opneming in de Prijscourant komen slechts in aanmerking certificaten voor die originele waarden, ten aanzien waarvan in de voorwaarden van administratie is verklaard, dat zij alleen ter administratie worden overgenomen.”

Ondanks het feit, dat het Administratiekantoor verklaart de originele waarden slechts in administratie te hebben genomen, zijn er, zooals wij later zullen zien, genoeg juristen van naam, die de meening zijn toegedaan, dat de eigendom van het in administratie genomen effect bij het Administratiekantoor berust.

De voorschriften van de Vereeniging voor den Effectenhandel leiden er echter wel toe, dat althans één soort van certificaten nauwkeurig wordt omljnd. Wat onder de benaming „certificaat” in de beursnotering wordt opgenomen zijn gelijksoortige papieren. Dank zij deze voorschriften is hier voor spraakverwarring, die elders heerscht, geen plaats. In dien — formeelen — zin is een certificaat het waardepapier, door een te Amsterdam gevestigd Administratiekantoor uitgegeven tegenover aandeelen of obligaties van een bepaalde maatschappij onder bepaalde gestandaardiseerde voorwaarden van administratie. Strekt het waardepapier er toe den houder gerechtigd te verklaren tot aandeelen van verschillende

¹⁾ Mededeelingen van het Bestuur van de Vereeniging voor den Effectenhandel aan de leden, No. 82 van 15 Februari 1933, houdende bepalingen voor de opneming van certificaten van Administratiekantoren in de Prijscourant.

maatschappijen, dan is — voor de notering ter beurze — de benaming „certificaat” niet toegelaten.

In zulke gevallen moet men spreken van depôtfractie-bewijzen.¹⁾

Bezien wij thans de verbindingen, waarin het woord certificaat voorkomt.

§ 1. Het Grootboekcertificaat.

Zijn geschiedenis is reeds meermalen beschreven, zoodat wij met het releveeren van enkele belangrijke momenten kunnen volstaan.²⁾

Onder de regeering van Lodewijk Napoleon werd hier te lande bij wet van 27 Januari 1809 (Kon. courant van 15 Februari 1809, No. 39) een Grootboek der Nationale Schuld ingevoerd. In dit Grootboek moesten alle schulden ten laste van den Staat worden ingeschreven. Op die wijze was men van een aanmerkelijke vereenvoudiging en van een doeltreffend overzicht van de verschillende staatsschulden verzekerd. Wie een vordering op den Staat had, kon die alleen waar maken indien zijn naam en het bedrag der vordering in het Grootboek waren ingeschreven. De artikelen 19 en 20 van de zoeven genoemde wet openen echter de mogelijkheid aan de ingeschreven vordering een grootere mate van verhandelbaarheid te geven. Immers, onder toezicht van de directie van het Grootboek mogen volgens die bepalingen certificaten van deelgeving of acten van aandeel van in het Grootboek ingeschreven kapitalen worden uitgegeven.

De Staatsraad Voûte merkte bij deze artikelen in zijn aanspraak ter toelichting van het wetsontwerp op, dat: „indien het Grootboek aan de eene zijde overeenkomt met de in- en overschrijvingen in Frankrijk, Engeland en Amerika plaats hebbende, het aan de andere zijde met de denkwijze der onderdanen van dit Koninkrijk overeenstemt, die gewoon zijnde de bewijzen van hun aandeel en de rente der publieke schuld in handen te hebben, zich van dezelve kunnen voorzien door middel der certificaten, hen te geven door die geaccrediteerde personen, die dezelve met intrest-coupons zullen afgeven, na bij de directie van het grootboek te zijn ingeschreven, ten einde het op hunnen naam ingeschreven kapitaal en renten, als het ware verhypothecerd blijve voor het beloop der in omloop gebrachte certificaten”.³⁾

¹⁾ Zie blz. 21.

²⁾ Zie o.m. B. J. de Leeuw, „De Grootboekwetgeving”, Arnhem 1914; E. J. van Wisselingh, „De Grootboeken en de Wetten en Besluiten op het stuk der Nationale Schuld bestaande”, — Eerste Deel — Amsterdam 1906; Mr. J. F. Neeb, „De Grootboeken der Nationale Schuld”, Nijkerk 1889; J. A. Luysterberg, „Het Grootboek der Nationale Schuld”, Amsterdam 1905; A. Land, „Zijn de rechten der houders van certificaten Nederlandsche Werkelijke Schuld wel voldoende gewaarborgd”, W.P.N.R. Nos. 2012, 2013, 2014; Mr. J. F. M. Bosch, „De Staatsschulden in het Internationaal Recht”, 's-Gravenhage 1929.

³⁾ de Leeuw, t.a.p. blz. 4.

Die voorliefde voor het toonder-papier zullen wij nog meermalen ontmoeten.

Het Grootboek van 1809 moest zijn plaats inruimen voor een nieuw, hetwelk ingevolge de wet van 14 Mei 1814 werd ingevoerd. Als markant verschil tusschen de Grootboeken van 1809 en 1814 kan alleen worden aangemerkt, dat het eerste 17 verschillende rentetypen, n.l. van $1\frac{1}{4}$ tot 4% en het tweede slechts één rente-type van $2\frac{1}{2}$ % kende. Thans vinden wij de Grootboeken geregeld bij de wet van 7 April 1913, Stbl. No. 123, gewijzigd bij wet van 12 Nov. 1921, Stbl. No. 1176 en het K.B. van 5 Augustus 1913, Stbl. No. 345 tot uitvoering van de Grootboekwet, gewijzigd bij K.B. van 22 Maart 1917, Stbl. No. 245. Er bestaan nu drie Grootboeken met een rente-type van resp. $2\frac{1}{2}$, 3 en $3\frac{1}{2}$ %.

Ten aanzien van de Grootboekinschrijvingen geldt het positieve stelsel, zegt *Polderman*¹⁾, d.w.z. wat te boek staat, is waar en de crediteur heeft geen bewijsmateriaal, zoodat de titel van de schuld is de inschrijving van het Grootboek. Hierdoor is het mogelijk, dat rechten van derden op inschrijvingen onaantastbaar kunnen worden verkregen door aantekening daarvan bij de inschrijvingen, waarop de rechten betrekking hebben.

In verband met de diverse omslachtige formaliteiten, aan een overschrijving in een Grootboek, ten name van een nieuwe verkrijger verbonden, wordt door Administratiekantoren tot een groot bedrag ingeschreven op de Grootboeken der Nationale Schuld, waartegenover zij op hun beurt certificaten, d.w.z. bewijzen van deelgerechtigdheid in de op hun naam staande inschrijvingen uitgeven. De certificaten luiden aan toonder en kunnen mitsdien door bloote overgave worden geleverd. De inschrijvingen ten name van de Administratiekantoren zijn bij notarieele akte verbonden tot zekerheid voor de houders van de certificaten. Teneinde nu te voorkomen, dat voor een grooter bedrag aan certificaten wordt uitgegeven, dan de inschrijvingen bedragen, is bepaald dat de certificaten vóór de uitgifte eerst ter viseering moeten worden aangeboden aan den directeur van de Grootboeken. Naast de inschrijvingen wordt aangegevend, voor welk bedrag aan certificaten is uitgegeven.

Artikel 2 der wet van 1913 geeft aan houders van inschrijvingen het recht om rentebewijzen aan toonder te verkrijgen. Hun inschrijvingen moeten daartoe in een afzonderlijk Grootboek worden overgebracht. Men wordt langs dezen weg bevrijd van lastige voorschriften, die de rente-ontvangst voor houders van inschrijvingen op het Grootboek meebrengt, terwijl men toch de meerdere veiligheid, die het bezit van een inschrijving Grootboek boven het bezit van obligaties aan toonder geeft, deelachtig blijft. Inschrijvingen op deze Grootboeken kunnen steeds weer tegen andere inschrijvingen verwisseld worden.

¹⁾ Publiek en Privaatrecht 18 — Mr. J. J. Polderman, „Effecten en Effectenhandel”, blz. 69 e.v.

Ook biedt de wet van 1913 in artikel 3 lid 2 de gelegenheid, inschrijvingen in het Grootboek te verwisselen tegen schuldbekentenissen aan toonder (z.g. Grootboek-obligaties) en deze laatste weer desverlangd tegen inschrijvingen-Grootboek. Deze mogelijkheid geeft de Leeuw¹⁾ de opmerking in de pen, dat daardoor de Administratiekantoren, opgericht onder de wetgeving van 1809 om aan de bezwaren tegen Grootboekinschrijvingen tegemoet te komen, hun reden van bestaan verliezen. De Leeuw hield hierbij niet voldoende rekening met de psychologie en de gemakzucht van den gemiddelden belegger, hetgeen blijkt uit het bedrag aan inschrijvingen, waarvoor nog altijd certificaten uitstaan.

Volgens het Algemeen Verslag van den stand der Staatsschuld waren ultimo 1940 de navolgende bedragen in de Grootboeken der Nationale Schuld ingeschreven:

2½%	f	461.092.700
3%	f	243.594.200
3½%	f	23.741.000
waarvan ten name van Administratiekantoren stonden:		
2½%	f	53.272.100
3%	f	23.361.200

Ingevolge artikel 70 kunnen de houders van Grootboekcertificaten ook zelfstandig hun certificaten ter verkrijging van de originele inschrijving ten hunnen name bij de directie van het Grootboek aanbieden.

Een Grootboek waarvoor geen certificaten bestaan, is het Grootboek der 's-Gravenhaagsche Gemeenteschuld, hetwelk in 1916 is ingesteld. De ingeschrevene heeft het recht zijn inschrijving over te dragen en kan ook ten allen tijde van de Gemeente vorderen, dat een inschrijving wordt verwisseld in een Grootboek-obligatie.²⁾

Volledigheidshalve dient nog melding te worden gemaakt van het Grootboek voor den Wederopbouw³⁾, waarin bijdragen wegens schade aan gebouwde onroerende goederen worden ingeschreven.⁴⁾ De inschrijvingen en de renten kunnen niet worden vervreemd of verpand, zijn niet vatbaar voor beslag en blijven buiten het faillissement van den rechthebbende.

Ter bevordering van den wederopbouw van een bepaalde Gemeente werd destijds het denkbeeld geopperd om aan de eigenaars van verwoeste onroerende goederen een waardepapier, een soort

¹⁾ T.a.p. blz. 12, noot 1.

²⁾ Ultimo 1940 was voor f 3.8 miljoen ingeschreven aan vroeger uitgegeven obligaties, naast f 5.6 miljoen inschrijvingen.

³⁾ Besluit No. 221/1940 van de Secretarissen-Generaal van de Departementen van Financiën en van Justitie, betreffende de bijdrage van het Rijk in de door oorlogsgeweld veroorzaakte schaden aan goederen.

⁴⁾ De voorschriften voor het Grootboek zijn vastgesteld in een Besluit van den wnd. Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën d.d. 7 Augustus 1941, Nederlandsche Staatscourant No. 152.

certificaat te geven met beperkte mogelijkheid van overdracht, dat hem weer credietwaardig zou maken.

Aan deze gedachte werd nog geen verdere uitvoering gegeven. In artikel 16 van het Besluit No. 221/1940 heeft de Algemeen Gemachtigde voor den Wederopbouw wel de bevoegdheid gekregen om, in overleg met den Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën, bouwbewijzen uit te geven, waaruit blijkt dat gebouwen zijn neergezet overeenkomstig goedgekeurde bouwplannen. De nadere regelen omtrent de uitgifte van bouwbewijzen, zijn nog niet vastgesteld.

Degene aan wien een bouwbewijs wordt afgegeven, kan daaraan geenerlei aanspraken tegen den Staat ontleenen; legt een rechthebbende op een bijdrage een bouwbewijs over, hetwelk hij van een derde verworven heeft, dan kan zijn inschrijving in het Grootboek tot het in het bouwbewijs aangegeven bedrag met toestemming van den A.G. v.d. W. betaalbaar worden gesteld.

Met de houders van zakelijke rechten moet vooraf een regeling zijn getroffen. De A.G. v.d. W. verleent zijn goedkeuring niet, indien naar zijn oordeel het belang van de Gemeente bij het herstel van het gebouw, waarvoor bijdrage werd verleend, uit een oogpunt van algemeen belang zwaarder moet wegen dan het belang van den rechthebbende op de bijdrage.

Eenzoo worden bijdragen wegens schade aan schepen ingeschreven in een onderdeel van het bovengenoemde Grootboek. (Voor de Rijn- en Binnenvloot is een afzonderlijk Grootboek ingesteld.)

§ 2. Het Administratiekantoor.

Stellig kan het Administratiekantoor, hetwelk in het buitenland herhaaldelijk de aandacht heeft getrokken, als een instelling van Nederlandschen bodem worden aangemerkt. Reeds vóór de invoering van het Grootboek zien wij het Administratiekantoor optreden, alhoewel het jarenlang zijn voornaamste emplooi vond in de uitgifte van Grootboek-Certificaten.

In de tweede helft der vorige eeuw, maar vooral sedert het begin dezer eeuw, — de positie van kapitaalstaat welke Nederland in de achter ons liggende jaren heeft ingenomen, zal hieraan niet vreemd zijn — ging het Administratiekantoor een nieuwe phase in door de ontwikkeling van het certificaat van aandeel voor v.n.l. Amerikaansche waarden en nog later door de beleggingstrusts.

De financiering b.v. van Amerikaansche Spoorwegen met Nederlandsch kapitaal stelde de crediteuren al spoedig voor de problemen, welke het Amerikaansche effectenwezen tot den dag van vandaag nog biedt.¹⁾ Immers zij, die kapitaalsinvesteering in Amerika propageeren, moesten wel omzien naar een voor den belegger aantrekkelijken vorm. De Nederlandsche be-

¹⁾ Zie Mr. G. Vissering, „Het oude en moderne giroverkeer”, A'dam 1908.

legger legt nu eenmaal voorkeur aan den dag voor het toonder-effect. Dat vindt hij niet in Amerika, waar men slechts een aandeelhoudersschap op naam kent, terwijl de „share-certificates” (met of zonder nominale waarde), welke men daar aan ingeschreven aandeelhouders verstrekt, een surrogaat vormen voor onze aandeelen aan toonder (met nominale waarde). Men behoefde niet ver te zoeken. Het hier te lande bekende Administratiekantoor bracht uitkomst door zijn certificaat-creatie.

De historische loop van het Administratie-kantoor is door Goppel¹⁾ uitvoerig geschetst.

Hij deelt mede, dat op 1 November 1802 door Ketwich en Voombergh, van Halmaal en Hagedoorn en Wm. Borski werd opgericht een „Comptoir van Administratie” voor 5% Fransche Geconsolideerde Inscriptiën. Op 22 October 1804 berichtten Buys en Kerkhoven, Johannes Tideman en Gerardus Blancke dat zij een „Comptoir van Administratie” van Fransche Bank-Aktiën oprichtten. Beide instellingen gaven certificaten aan toonder voor genoemde waarden af. Het was niet de eerste maal in de geschiedenis, dat van aandeelen of obligatiën certificaten in omloop werden gebracht.

v. Winter²⁾ vermeldt als eerste in de lange rij van negotiaties op Amerikaansche fondsen, de negotiatie, welke Pieter Stadnitski in 1786 opende op \$ 320.000,— „Liquidated Debt”, schuldbekentenissen, welke vanwege het Congres waren uitgegeven.

Goppel haalt uit de Prijscouranten van 1816 de volgende voorbeelden voor certificaten voor andere waarden dan Grootboek-inschrijvingen aan:

- Engeland: Certificaten van 3% geconsolideerde annuïteit bij S. en D. Saportas.
- Rusland: Certificaten van 5% Russische Bankschuld bij H. Croese.
- Oostenrijk: Certificaten van 2½% Weenerbank bij Goll & Comp.
- Frankrijk: Certificaten van Inscriptiën op het Grootboek bij Ketwich en Voombergh. Certificaten van Aktiën in de Fransche Bank bij Buys, Blancke & Kerkhoven & Comp.
- Italië: Certificaten van 5% Monte Napoleone bij S. en D. Saportas.
- Napels: Certificaten van 5% Geconsol. Schuld, bij Lamaison en Bouwer.
- Amerika: Certificaten van 5% Liquidated Debt bij Stadnitski & v. Heukelom.

¹⁾ W. Goppel, „Ontwikkeling en Beteekenis van de Administratiekantoren”, Jubileumuitgave van de Dagelijksche Beurscourant, 2 Februari 1939.

²⁾ Jhr. Dr. P. J. v. Winter, „Het aandeel van den Amsterdamschen handel aan den opbouw van het Amerikaansche Gemeenebest”, 's-Gravenhage 1927, dl. I, blz. 141 e.v. Zie ook Mr. P. M. Booy, „Trustee's bij geldleeningen”, prfchr., Leiden 1935.

In het jaar 1814 komt de benaming „Administratiekantoor” het eerst in onze wetgeving voor. Dat was in het „Vorstelijk Besluit” van 8 December 1814, waarbij werd vastgesteld het Reglement op de inschrijving van het Grootboek van de 2½% der Nationale Schuld.

In dit Reglement werden o.m. bepalingen opgenomen volgens welke eenig persoon of personen „negotiatien op inschrijvingen” konden openen „ten hunnen name of te die van directeuren of te derdens gesteld of te stellen”. Een dier bepalingen behelsde dat die inschrijvingen konden worden gesteld „op naam van één of ten hoogste twee personen zonder meer” of „in zoodanige gevallen waarin méerdere personen in eene directie zullen zijn begrepen”, die inschrijvingen zullen moeten geschieden op naam van: „het Administratiekantoor onder directie van . . .” enz. Verder werden in het Reglement bepalingen vastgesteld over de verplichting tot overlegging van het „contract van negotiatie of deelgeving” (tegenwoordig „voorwaarden van administratie” of „reglement” geheeten) en over de „acten van deelgeving” of certificaten, door de genoemde personen of het Administratiekantoor tegenover de inschrijvingen uit te geven. Hieronder valt het voorschrift dat de certificaten vóór de uitgifte moeten worden vertoond bij de directie van het Grootboek, teneinde door deze te worden voorzien van een exhibitum, ten blijk dat een verband van een gelijk kapitaal nevens de ingeschreven sommen op het Grootboek worden aangeteekend en het voorschrift, dat het verband niet zal worden geroyeerd, noch de overschrijving van de aldus verbonden som zal worden toegelaten, dan op vertoon van de akte van deelgeving (certificaat), welke dan zal worden geroyeerd.

Het oprichten van Administratiekantoren voor buitenlandsche schuld, gelijk het openen van „geldligtingen” door bankiers, negotiehuizen, enz. was onderhevig aan Koninklijk Consent. Eene publicatie van 1 Juni 1802 van het Staatsbewind der Bataafsche Republiek hield in een verbod van het openen van eenige geldnegotiatie ten behoeve van buitenlanders, zonder consent van de Regeering. Bij Decreet van 13 Mei 1808 van Koning Lodewijk Napoleon werd de Publicatie van 1802 ingetrokken, maar het vereischte van het Consent werd opnieuw gesteld.

Bij Besluit van 27 Januari 1809 werd het Decreet van 13 Mei 1808 uitgebreid, en werden ook certificaten genoemd onder de stukken, die zonder 's Konings voorafgaande toestemming niet mochten worden uitgegeven, op boete van *f* 6.000,— (uitgezonderd waren de certificaten N.W.S.).

Een Besluit van Koning Willem I van 9 Januari 1816 Stbl. No. 4 zegt in den aanhef, dat de Regeering toen van oordeel was, dat aan onzen handel en industrie en aan de koersen der Nederlandsche fondsen nadeel werd toegebracht door het geven van openbare gelegenheid en zelfs buitengewone faciliteiten aan het

plaatsen in vreemde fondsen van gelden, die tot uitbreiding en aanmoediging van den Nederlandschen Handel bestemd behoorden te worden.

Goppel, aan wien wij dit ontleenen, teekent hierbij aan: „Ook voor ons die de jongste geschiedenis hebben meegemaakt zijn hier bekende klanken bij!”

Wij zullen later, in dien wij iets gaan zeggen van de sociale en economische beteekenis van het plaatsvervangend effect, gelegenheid hebben hierop terug te komen. Willem I, de ijveraar van een nationale industrie, roerde hier een vraagstuk aan dat ruim 125 jaar later nog niets aan actualiteit heeft ingeboet. Alle consenten welke krachtens de wetten van 13 Mei 1808 en 17 April 1809 waren verleend, werden ingetrokken. De bestaande zoowel als de nieuwe Administratiekantoren behoefden nu, om te kunnen werken, Koninklijke goedkeuring. Bij een wet van 21 Augustus 1816, Stbl. No. 33, werd het vereischte Koninklijk Consent bevestigd. Dit vereischte werd eerst ingetrokken bij de wet van 24 December 1856, Stbl. No. 130.

* *
*

In de zestiger jaren werden te Amsterdam de eerste Administratiekantoren voor Amerikaansche aandelen opgericht. De „negotiaties” van de tweede helft der 18de en het begin der 19de eeuw, waarvoor certificaten in omloop werden gebracht, waren slechts incidenteele verschijnselen.

Neemt men het begrip certificaat niet in formeelen zin, maar verstaat men daaronder ook de hierna te behandelen depôtfractiebewijzen, dan zal blijken, dat — voor wat Nederland betreft — het certificaat als depôtfractiebewijs (en wat daarmede wezenlijk overeenstemt zooals b.v. het participatiebewijs) een zeer recente bloeiperiode is ingegaan, waarvan het einde ongetwijfeld nog niet valt te overzien.

Goppel levert ons nog het volgende interessante materiaal.

Als eerste der ter Amsterdamsche Beurze verhandelde certificaten van Amerikaansche aandelen vond hij in oude Prijscouranten, en wel van Maart 1864 af, de certificaten voor de aandelen van de Illinois Central Spoorweg Mij., welke certificaten werden uitgegeven door het Administratiekantoor van Amerikaansche spoorweg-aandelen opgericht door de Heeren Gebroeders Boissevain en Gebroeders Texeira de Mattos. In den aanvang beperkte men zich tot spoorweg-aandelen. De Prijscourant van 31 December 1870 bevat er 4, die van 31 December 1873 negen, welke werden uitgegeven door vijf Administratiekantoren. In deze Prijscourant kwamen ook reeds voor certificaten, welke thans worden betiteld met den naam depôtfractiebewijzen, n.l. certificaten voor Vereenigd Bezit in Amerikaansche waarden, waarvan één soort bestond uitsluitend uit di-

verse obligatiën, de andere uit diverse obligatiën en diverse aandelen.

In 1887 komen 29 soorten certificaten voor, uitgegeven door zes verschillende Administratiekantoren, tegenover aandelen van Amerikaansche sporen. Als eerste der eigenlijke Amerikaansche industriële aandelen zijn te noemen de in de Prijscourant van 30 December 1900 opgenomen preferente en gewone aandelen van de American Car & Foundry Co. in certificaten van het Administratiekantoor Hubrecht c.s.

Indien wij van de voorgeschiedenis van het A.K. overstappen op het huidige tijdsgewricht, dan kunnen wij ons aan de hand van de jaarcijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek een juist beeld vormen van de plaats, welke het A.K. in het effectenverkeer van ons land inneemt.

(Deze gegevens hebben betrekking op het aantal der belangrijkste Administratiekantoren, het uitstaande bedrag aan certificaten van buitenlandsche fondsen en de uitgekeerde rente en dividend.¹⁾)

einde	Aantal Adm. Kantoren	Uitstaand bedrag tegen beurskoers (× mill. f)	Rente & Dividend.
1938	56	711.2	19.2
1939	55	665.2	21.7
1940	55	818.7	8.1

* *
*

Een A.K. kan uitgeven: certificaten, depôtfractiebewijzen en participatiebewijzen. De combinatie Administratie en Trustkantoor is sedert 1933 — wil het certificaat voor noteering in aanmerking komen — niet langer geoorloofd. Dat wil zeggen: het A.K. mag alleen tot doel hebben het uitgeven van certificaten en het mag daarnaast niet optreden in de positie van trustee voor geldleeningen of voor andere doeleinden. In hoeverre het A.K. bij de uitgifte

¹⁾ Het uitstaande bedrag aan certificaten van binnenlandsche fondsen is niet bekend, evenmin het op deze certificaten betaalde bedrag aan rente en dividend. Volgens de Prijscourant van de Vereeniging voor den Effectenhandel werden einde 1940 — 64 soorten certificaten van binnenlandsche fondsen en 224 soorten van buitenlandsche fondsen op de beurs genoteerd. Hierbij werden verschillende coupures van één fonds als één soort gerekend, echter de certificaten van gewone aandelen en van preferente aandelen van één Maatschappij als twee soorten.

van certificaten een trustee-positie inneemt en dus toch ook trustkantoor is, zal in het tweede hoofdstuk worden onderzocht.

In de reeds genoemde Mededeelingen¹⁾ van de Vereeniging voor den Effectenhandel wordt voor de opneming in de Prijscourant van certificaten, uitgegeven door Administratiekantoren, daarenboven de eisch gesteld, dat „elke bedrijfsuitoefening, welke commercieel risico voor het A.K. kan medebrengen, moet zijn uitgesloten”.

Wat nu de aanvraag tot opneming betreft, wordt deze ingevolge het betreffende Reglement²⁾ niet in behandeling genomen, indien het A.K. niet eene in Nederland gevestigde Naamlooze Vennootschap is, welke te Amsterdam kantoor houdt, en/of indien uit de voorwaarden waaronder de certificaten worden uitgegeven niet blijkt dat deze gecontrasigneerd zijn door een in die voorwaarden aangewezen persoon of instelling.

§ 3. Het Depôtfractiebewijs.

Onder depôtfractiebewijzen verstaat de Vereeniging voor den Effectenhandel, „stukken aan toonder, strekkende tot bewijs, dat de houder mede gerechtigd is tot een gemeenschappelijk effectendepôt, bestaande uit meerdere onderling gelijk en gelijknamige „eenheden”, elke eenheid samengesteld uit fondsen van meer dan één soort, waarvan de bewaring is opgedragen aan een bewaarder tezamen met een derde, en het beheer aan een of meer beheerder(s)”³⁾.

Volgens de Reglementaire bepalingen moet de bewaarder zijn een rechtspersoon (behoeft niet te zijn een Naamlooze Vennootschap), wiens statutair doel in niets anders mag bestaan dan in het bewaren en administreeren van effecten, en/of het uitgeven van certificaten tegen origineele waarden en het verrichten van handelingen welke daarmede onmiddellijk verband houden, het uitoefenen van het aan de origineele waarden verbonden stemrecht en het uitoefenen van andere werkzaamheden van administratieve aard, alles met inachtneming van de voorwaarden van administratie. Elke bedrijfsuitoefening welke commercieel risico kan medebrengen, moet zijn uitgesloten.

Dit zijn dus dezelfde eischen welke aan het doel van het A.K. worden gesteld. Hierbij is de Vereeniging voor den Effectenhandel niet trouw gebleven aan de scherpe onderscheiding, welke zij tusschen het soort begrip „certificaat” en het species „depôtfractiebewijs” maakt. Immers zij zegt, dat de bewaarder alleen

¹⁾ No. 82 van 15 Februari 1933.

²⁾ Artikel 16, „Reglement voor het opnemen van fondsen in de Prijscourant”.

³⁾ Zie „Samenvatting van Reglementaire bepalingen betreffende het opnemen van depôtfractiebewijzen” d.d. 1 April 1940 en § 7 sub B, blz. 41.

tot doel mag hebben het uitgeven van certificaten, terwijl zij bedoelt te zeggen, dat de bewaarder depôtfractiebewijzen mag uitgeven. Overigens achten wij het zeer gelukkig dat de Vereeniging voor den Effectenhandel het soort begrip en het species „depôtfractiebewijs” duidelijk uiteenhoudt en voor het laatste alleen den vastgestelden naam duldt inplaats van de verschillende namen welke emittenten hebben bedacht.¹⁾

§ 4. Het Participatiebewijs.

Participatiebewijzen en depôtfractiebewijzen zijn bewijzen van deelname in een depôt van aandelen.

Maar indien wij de eischen van de Vereeniging voor den Effectenhandel in acht nemen, moeten wij zeggen, dat niet alle participatiebewijzen depôtfractiebewijzen zijn, omdat de eersten niet steeds aan de eischen van de laatsten voldoen, willen zij voor de notering ter beurze in aanmerking komen.

Wat is dan het verschil tusschen het eene en het andere bewijs van deelname? Het verschil ligt hierin, dat de participatiebewijzen niet een vast gedeelte van het depôt vertegenwoordigen, doch steeds een dusdanig gedeelte als volgt uit het uitstaande aantal stukken, aangezien door aanmaak of roeyment dit aantal steeds verandering kan ondergaan. Bij de vorming b.v. van het depôt „Belegging Nederland” in November 1938 stonden 1000 participatiebewijzen uit, ultimo 1938 beliep het aantal 1214, ultimo 1939: 3025, ultimo 1940: 5022, eind Juli 1941: 10396, zoodat op de genoemde tijdstippen elk participatiebewijs resp. 1/1000, 1/1214, 1/3025, 1/5022 en 1/10396 deel van het evenredig gegroecide fondsendepôt vertegenwoordigde.

De stam waarop participatiebewijs en depôtfractiebewijs wortelen, is dezelfde, maar in het leven dat zij leiden is verschil. Grondregel voor het depôt is dat het in het algemeen van dezelfde samenstelling blijft. Wordt er door beheerders uitbreiding gewenscht, dan zal naast de oude een nieuwe depôteenheid worden gevormd met eenzelfde samenstelling van effecten. Zijn tegen een depôteenheid b.v. 2000 depôtfractiebewijzen uitgegeven, dan blijft één bewijs steeds 1/2000 van de depôteenheid uitmaken. Met één bewijs kan de fractiehouders nimmer aanspraak maken op inwisseling. Dat volgt uit den aard der zaak. Alleen indien hij zooveel fracties heeft

¹⁾ Als voorbeeld van depôtfractiebewijzen noemen wij de „Holinda's”, bestaande uit een zevental depôteenheden, elk samengesteld uit aandelen van in zeven bedrijfsgroepen ingedeelde Nederlandsche of Nederlandsch Indische Maatschappijen, met beheerders de Rotterdamsche Bankvereeniging N.V. en de Amsterdamsche Bank N.V. en bewaarder het Hollandsch Administratiekantoor N.V. te Amsterdam.

dat deze $\frac{1}{8}$, $\frac{1}{4}$, $\frac{1}{2}$ of $\frac{1}{1}$ depôteenheid vertegenwoordigen, bestaat er voor hem een recht op royement.

Bij de participatiebewijzen bestaat er ook een depôt, maar de samenstelling hangt geheel af van het beleid van beheerders. Voor dit depôt bestaan geen nauwkeurig omljnde regels waaraan deszelfs samenstelling moet voldoen, niet voor wat betreft den omvang, welke grooter of kleiner wordt al naar gelang er participatiebewijzen uitstaan en niet wat betreft de soort van effecten en het aantal van iedere soort. Wil de houder van een depôtfractiebewijs zijn bezit in geld realiseren, dan staat hem daartoe verkoop ter beurze open.¹⁾ De houder van een participatiebewijs echter kan zijn bewijs slechts aan beheerders ter realisatie aanbieden. De waarde volgt uit een berekening van de koerswaarde waaruit het totaal der effecten van het depôt bestaat, gedeeld door het op dat moment uitstaande aantal participatiebewijzen. De participatiebewijzen voldoen dus in geen deele aan de definitie, welke de Vereeniging voor depôtfractiebewijzen heeft gesteld. Maar, zou men kunnen opmerken, waarom worden de participatiebewijzen dan niet onder deze of een andere benaming dan die van depôtfractiebewijzen tot de notering toegelaten?

Het Bestuur van de Vereeniging voor den Effectenhandel is het antwoord op deze vraag niet schuldig gebleven, toen voor de participatiebewijzen „Belegging Nederland” en „Internationale Belegging” notering werd aangevraagd. Het besluit tot weigering werd in hoofdzaak gegrond op de overweging, dat het karakter van een beleggingstrust met vrij beheer, ook na de beperkingen, waartoe de beheerders zich bereid verklaarden, in wezen gehandhaafd is gebleven. Voor deze soort van beleggingscoöperaties achtte het Bestuur de naamlooze vennootschap, den aangewezen vorm. Voorts is het Reglement betreffende depôtfractiebewijzen indertijd ontworpen en tot nu toe steeds benut, voor de zoogenaamde fixed en semi-fixed trusts, gebaseerd op den opbouw van gelijke en gelijkvormige of nagenoeg gelijkvormige eenheden, welke vrijelijk door het publiek worden aangemaakt resp. geroyeerd, zoodat alleen depôtfractiebewijzen, op deze basis uitgegeven, voor notering in aanmerking kunnen komen. Bij de participatiebewijzen „Belegging Nederland” en „Internationale Belegging” was van zulk een opzet geen sprake, en dit feit, gevoegd bij de zeer groote bewegingsvrijheid welke, trouwens geheel volgens den opzet, ook na de voorgestelde beperkingen, voor beheerders werd behouden, deed deze fondsen naar de meening van het Bestuur al te zeer buiten het kader vallen.²⁾

¹⁾ Tengevolge van de oorlogsomstandigheden zijn de depôtfractiebewijzen thans niet in de officieele notering opgenomen. Zie § 9 blz. 56.

²⁾ Zie dagbladen van 13 December 1938 en een brochure tezelvertijd van de Incasso-Bank N.V. en de Nederl. Indische Handelsbank N.V. over „de Noteringskwestie”.

Het is niet onze taak in dezen strijd partij te kiezen en te onderzoeken of inderdaad, zooals de Vereeniging meent, voor een beleggingstrust met vrij beheer de naamlooze-vennootschap-beleggingsmaatschappij de aangewezen vorm is.

§ 5. De Beleggingsonderneming.

Wij lasschen een paragraaf in over de beleggingsonderneming teneinde de spraakverwarring welke op dit terrein voornamelijk als gevolg van de Britsch-Amerikaansche terminologie heerscht, te ontwarren. Nog een andere geldige reden is daarvoor aanwezig. Men kan n.l. aard en doelstelling van het plaatsvervangend effect niet beschrijven zonder ook te wijzen op de beleggingsonderneming. Deze benaming is wel erg neutraal en wij zullen om te weten te komen waar en in welke omstandigheden het certificaat — dit begrip nu in de ruime beteekenis genomen — optreedt, moeten achterhalen welke soorten van beleggingsondernemingen er zijn en hoe die werken.

De eerste groote scheidingslijn, welke hier valt te trekken, is die tusschen de onderneming, welke met haar eigen kapitaal gaat werken in effecten en de onderneming, die een effectenportefeuille aanlegt onder trustverband.

De eerste onderneming verkrijgt derhalve kapitaal door het uitgeven van aandelen en obligaties en met het zoo verkregen kapitaal koopt zij andere aandelen en obligaties.

*Liefmann*¹⁾ noemt dergelijke ondernemingen „effectensubstitutie ondernemingen”. Soorten van deze ondernemingen zijn dan volgens dezen schrijver: de effectenovernemingsonderneming, de financieringsonderneming, de holding company en de investment trust.

*Kwast*²⁾ definieert de investment trust als de „onderneming die het kapitaal, dat zij zich door uitgifte van gewone aandelen, preferente aandelen en obligaties verwerft, substitueert voor een effectenportefeuille, die met inachtneming van een algemeene risico-verdeeling en met het oog op de intrinsieke waarde harer effecten onophoudelijk door de waakzaamheid van een financieel goed geschoolde leiding min of meer gewijzigd wordt, terwijl winst slechts geheel of ten deele wordt uitgekeerd van ontvangen dividenden en renten uit de portefeuille en niet uit inkomsten ontstaan door gemaakte koerswinst bij realisatie”.

Met welk recht, kan men vragen, omschrijft *Kwast* de investment trust aldus? Wij gelooven dat, indien men in de Angelsaksische landen en hier spreekt van investment trust, men daaronder niet (alleen) begrijpt de effecten-substitutie-onderneming,

¹⁾ Robert Liefmann, „Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften”, Jena 1922.

²⁾ Mr. E. H. Th. Kwast, „Investment Trusts”, prfscr., Vrije Univ. 1931.

welke Kwast op het oog heeft, maar ook en niet op de laatste plaats de op trustverband berustende onderneming, welke plaatsvervangende effecten schept. De effecten-substitutie-onderneming¹⁾ heeft weliswaar de oudste brieven, maar vooral in de laatste tien jaren hebben de verschillende beleggingstrusts, welke Kwast niet behandelt omdat hij zich nu eenmaal vastlegde aan een willekeurige definitie voor investment trusts, een geweldige vlucht genomen. Misschien komt het ook omdat de schrijver zijn werk met een geheel anderen opzet schreef, dat hij zich de scheidingslijn, welke voor ons doel van zooveel belang is, niet bewust is. Voor ons is de z.g. fixed-trust een species van een investment trust, maar Kwast plaatst de fixed trust buiten de investment trust. „De door dynamiek verkregen vlotheid ontbreekt bij de fixed trust — anders dan bij de typische investment trust — ten eenenmale”.²⁾

Bij de tweede soort van ondernemingen, die een aantal fondsen tot een depôt combineeren onder trustverband, is het eigen kapitaal doorgaans zeer gering. Deze instellingen hebben alle gemeen dat zij een effecten-portefeuille deponeren bij een bewaarder en tegenover de aldus veilig opgeborgen fondsen in omloop doen brengen: certificaten, bewijzen van deelname, units, trust-shares, omniums, uniprefs, depôtfractiebewijzen, participatiebewijzen enz.

Meijerink toetst de beleggingsinstellingen aan de beleggingsbevoegdheid der beheerders hetzij deze onbeperkt, beperkt of in het geheel niet aanwezig is. In een overzicht³⁾ van de ter beurze van Amsterdam officieel of voorloopig genoteerde beleggingsinstellingen rangschikt hij onder de onbeperkte categorie, de instellingen die geen plaatsvervangende effecten aan de markt brengen. In de beperkte klasse brengt hij de instellingen die wel met plaatsvervangende effecten werken, met uitzondering van één die deze stukken niet kent n.l. de Engelsch-Hollandsche beleggingstrust, dat is de instelling waarvan Kwast o.i. ten onrechte beweert dat het de eenige werkelijke investment trust is die wij in Nederland kennen. Als derde categorie stelt hij vast de instellingen die weliswaar met plaatsvervangende effecten werken, doch waarvan de beheerders geen beleggingsbevoegdheid blijken te hebben.

In een rapport van een sub-commissie uit de Vereeniging voor den Effectenhandel⁴⁾, hetwelk handelt over het opnemen in de Prijscourant van depôtfractiebewijzen, wordt er op gewezen dat in het spraakgebruik der internationale deskundige kringen in

¹⁾ Als belangrijkste representant in ons land kan het in 1933 opgerichte Rotterdamsche Beleggingsconsortium N.V. worden genoemd, met een maatschappelijk kapitaal van vijf en twintig miljoen gulden, waarvan in 1941 meer dan f 15.000.000 was geplaatst.

²⁾ T.a.p. blz. 170.

³⁾ In E.S.B. van 27 Juli 1938.

⁴⁾ Mededeelingen van het Bestuur aan de leden No. 195 van 3 Augustus 1938.

hoofdzaak drie sooren van beleggingstrust worden onderscheiden, n.l. de general management trust, de fixed trust en de flexible trust. Terecht wordt daarbij opgemerkt, dat deze terminologie, welke verschillende namen geeft aan vaak in elkaar vervloeiende begrippen, onvoldoende is gebleken om als basis te strekken voor de ontworpen reglementeeringen.

De drie genoemde soorten van beleggingsondernemingen hebben gemeen, dat zij bedoelen den kleinen belegger gelegenheid te bieden tot een verdeeld risico. De general management trust is de klassieke vorm van de effecten-substitutie-onderneming welke haar beleggingen betaalt door de uit aandeelen en obligaties verkregen middelen.¹⁾ De directies dezer vennootschappen zijn, hoewel intern meestal aan regelen betreffende risicoverdeeling, zoowel geographisch als zakelijk, gebonden, vrij in de keuze der te koopen effecten en in het aanbrengen van wijzigingen in de portefeuille der vennootschap.

De minder gunstige ervaringen, welke men in Amerika met deze trusts opdeed, leidden er toe naar een anderen bedrijfsvorm te zoeken, onder uitschakeling van de vrijheid der beheerders, echter met behoud van gemengd risico. „Daarbij — aldus het rapport van genoemde sub-commissie — werd de oude vorm der naamlooze vennootschap verlaten en een bedrijfsvorm gekozen, welke gelijkenis vertoont met de Nederlandsche Administratiekantoren”. Bij deze buitenlandsche trusts wordt het beheer gevoerd door daartoe speciaal gevormde vennootschappen. In den regel zijn dit private limited liability companies, met meestal kleine kapitalen (£ 10 à 20.000), die, daar zij zelve voor hun aandeelen geen beroep op de open markt doen, geen balansen behoeven te publiceeren. Deze management companies voeren gewoonlijk aan- en verkoopen uit, terwijl de trustee de fondsen bewaren. In sommige gevallen voert de trustee de orders uit op aanwijzingen van de managers. Deze vorm heette fixed of flexible trust.

Op de fixed trust is men teruggekomen. Een groote, verstarde portefeuille, waarbij men „tegen-beter-weten-in”, bepaalde beleggingen moet handhaven, of op het meest ongunstige oogenblik beleggingen moet afstooten, is een onding. Men wende zich tot den flexible trust, waarbij de beheerders weer meer vrijheid van handelen is toegestaan; een terugkeer derhalve — min of meer — naar het beginsel van den general management trust.

Wij voor ons achten het kenmerk van de meerdere of mindere vrijheid van beheerders — loopend vanaf géén tot onbeperkte beleggingsvrijheid — niet de eerste onderscheiding, welke men moet maken. Indien men tusschen de verschillende beleggingsinstellingen wil onderscheiden, moet men zooals gezegd eerst een lijn

¹⁾ Het reeds genoemde Rotterdamsch Beleggings-Consortium is een Nederlandsch voorbeeld van een general management trust.

trekken tusschen de ondernemingen, die niet en de ondernemingen, die wél op een trustverband berusten.

In de bijlage bij het genoemde rapport wordt dit criterium als volgt duidelijk gesteld: „Allereerst moet in het oog gehouden worden het onderscheid tusschen het geval dat een effectenbezit gehouden wordt door een naamlooze vennootschap, als de eenige eigenares van die effecten, evenals een huizenmaatschappij of een hypotheekbank eigenares is van haar huizen en hypotheeken, en het geval, dat een effectenbezit gemeenschappelijk bezit is niet van een N.V., doch van een groot aantal personen, voor wie anderen (die niet noodzakelijk een N.V. behoeven te zijn) de effecten bewaren en beheeren.”

In het eerste geval wordt het effectenbezit als eigendom der N.V. beheerd (managed) door het bestuur der N.V. Dit „management” is slechts bij uitzondering „fixed”, doch in verreweg de meeste gevallen een „flexible management”, waarvan de flexibiliteit wordt bepaald door de statuten of reglementen. Men heeft hier niet te maken met certificaten, depôtbewijzen of depôtfractiebewijzen, doch alleen met aandelen in een N.V. tot wier statutair doel behoort het verkrijgen, beheeren en vervreemden van aandelen.

Hoe weinig de in het rapport zelve aangelegde onderscheiding tusschen general management en fixed en flexible trust van principieele beteekenis is, toont de bijlage verder aan, welke als type van het eerste geval noemt de aandelen van de Hollandsche Beleggingscompagnie met „flexible management”, terwijl „fixed” is het beheer bij de N.V. Dordtsche Petroleum Industrie Maatschappij. Beide zijn general managements trusts.

Wat zich ten onzent aandient onder de benaming investment-trust of beleggingstrust zijn vogels van diverse pluimage, welke dikwijls met belegging noch met trust veel hebben uit te staan. Een N.V. Beleggingstrust „Lutetia”, een N.V. Beleggingstrust „Como”, een N.V. Onderlinge Beleggings- en Administratie Mij. „Obam” enz. zijn alle ondernemingen, die onder de denkbaarst fraaie namen zeer uiteenlopende zaken doen. Het doel van dergelijke beleggingstrusts zien wij omschreven als: „het beheeren van vermogens van derden, het voor eigen rekening zoowel als voor rekening van derden participeeren in zaken, alsmede het verrichten van alle verdere handelingen op financieel en commercieel gebied en voorts alles wat met een en ander in den ruimsten zin verband houdt”.

In dit licht bezien zou het zijn aan te bevelen om den naam „trust” te reserveeren voor die instellingen, welke met de begrippen trust, trustee, trustverband inderdaad iets te maken hebben opdat het publiek wete, dat het zijn belangen ook toevertrouwt aan een „trustee” met alle waarborgen welke trustacte en wet en jurisprudentie daaromheen scheppen. Als sluitstuk zou daarop een uniforme benaming voor de tegenover de depôts uit-

gegeven plaatsvervangende effecten in de terminologische moeilijkheden een oplossing kunnen brengen.

Reeds werd bereikt dat voor de notering ter beurse de benaming depôtfractiebewijzen is gereserveerd voor die plaatsvervangende effecten, welke inderdaad uit een trustverband ontstaan. Om een verder inzicht te krijgen in de wijze waarop Nederlandsche emit-tenten met buitenlandsche beleggingsbegrippen werken, zullen wij nog enkele voorbeelden ontleden.

In ons land kennen wij bij de depôts: de beheerder, de bewaar-der en de derde. Een of meer banken nemen het initiatief; in het geval van de hierachter afgedrukte Bijlage I¹⁾, behelzende de voorwaarden van het bij akte van 12 April 1938 opgerichte Algemeen Nederlandsch Beleggingsdepôt, de firma's Oyens & Zonen en van Hoboken & Co. Deze firma's brengen een aandeelenportefeuille in d.w.z. zij constitueeren zich bij trustacte als beheerders en leve-ren bij den bewaarder, de andere partij bij de trustovereenkomst, in casu het „Tweede kantoor van het Administratiekantoor Hu-brecht, van Harencarspel & Vas Visser N.V.“, de portefeuille in. Deze portefeuille wordt zoo opgeborgen, dat de bewaarder er alleen bij kan met behulp van een derde (een notaris). Tegenover de ingeleverde fondsen ontvangen de beheerders van den bewaarder depôtfractiebewijzen, welke bewijzen door de beheerders aan den man zullen worden gebracht. Door een fractiebewijs te koopen treedt men toe tot de voorwaarden, zooals die in de trustacte zijn neergelegd. Wat men hier noemt beheerder, noemt men in Engeland managers, onze bewaarder heet daar trustee. En wat men bij ons met den naam depôtfractiebewijzen aanduidt, noemt men in Engeland „units“.

De werking van de groote Trust of Bank and Insurance Shares kan dit duidelijk maken. Deze trust werd gevormd bij overeenkomst van 27 September 1935 voor den duur van 21 jaren door de Trust of Insurance Shares Limited als managers en de Midland Bank Executor & Trustee Company Limited als trustee. De Trust of Bank and Insurance Shares heeft de aandeelen, in dit geval een met zorg gekozen portefeuille van de aandeelen van 24 banken, 3 disconto-maatschappijen en 25 verzekeringmaatschap-pijen. Deze portefeuille wordt in gelijke depôteenheden ingeleverd door de managers bij de trustee, die de fondsen bewaart. Wij zien dus niet de trust zelve optreden, maar de partijen bij de overeen-komst, managers en trustee, waarbij zich voegen de houders der units. Wie een „certificate“ koopt, koopt een aandeel in de fondsenportefeuille; hij wordt daarin voor een bepaald gedeelte gerechtigd. Deze rekenkundige grootheid noemt men in Engeland unit.

Zoo kondigden hier te lande de firma's Van Marken en Midden-

¹⁾ Zie blz. 116.

dorp, H. Oyens & Zonen en Oppenheim en Van Till in 1938 aan, dat zij ter beurze doen verhandelen de units der Trust of Bank and Insurance Shares in coupures aan toonder van 10, 25, 50 en 100 stuks. Elke depôteenheid van een aantal aandelen in Bankinstellingen en Verzekeringsmaatschappijen wordt verdeeld in b.v. 2000 rekeneenheden, 2000 units. Wie een bewijs (certificate) ontvangt dat hij 100 units heeft gekocht, is voor 100/2000 gerechtigd in het depôt.

Het depôt eenmaal gevormd zijnde, waakt de trustee angstvallig over de stukken en heeft daarnaast door het aannemen der units-bewijzen, het betalen der dividenden, welke op de origineele waarden worden uitgekeerd aan de houders der units (onder aftrek van zijn kosten en die van de beheerders), een administreerende functie. Het zijn de managers, die actief optreden en die binnen het kader dat de trustacte veroorlooft, wijzigingen in de depôts aanbrengen (flexible trust). De trustee mag nooit „unit-certificates” teekenen en afgeven zonder daartegenover te hebben ontvangen de tegenwaarde aan onderliggende aandelen, c.q. de koopsom en de betreffende koopcontracten der bij haar hiertoe in te leveren fondsen. De houders der units zijn echter ten allen tijde gerechtigd hun units in de trust aan te bieden ter verkrijging van contanten, tot een bedrag gelijk aan de netto te realiseeren of gerealiseerde beurswaarde van de fondsen waarop de units recht geven, terwijl zij die in het bezit zijn van het geheele aantal units waaruit de depôteenheid bestaat, deze kunnen inwisselen tegen een evenredig aandeel van de werkelijke fondsen der beleggingsportefeuille.

Demonstreeren wij nu den gang van zaken aan een Amerikaansch voorbeeld: de N(orth) A(merican) T(rust) S(hares). Deze grootste Fixed Trust in de wereld, zooals een voor ons liggend prospectus hem aankondigt, is opgericht bij trustacte van 2 Januari 1929, aangegaan tot 31 December 1953, tusschen een groep van 48 Amerikaansche Banken die zich tot de Distributors Group Incorporated constitueerden en de Guaranty Trust Company of New York, waarbij de eerste als bewaargeefster bij de tweede, de trustee, deponeerde: 112 bepaalde aandelen, n.l. 4 van 28 speciaal daartoe uitgezochte en in de trustacte vermelde maatschappijen, in wier samenstelling geen verandering mag worden gebracht. Aan deze aandelen, een eenheid vormend („stock-unit”), werden toegevoegd \$ 1200.— in contanten (als reservefonds) benevens andere bedragen in geld (b.v. reeds uitbetaalde dividenden op de aandelen), welke waarden de trustee onder zich neemt en administreert voor de bewaargeefster en opvolgende houders van de shares, welke de trustee tegenover het depôt aan de bewaargeefster ter hand stelt.

Voor elke 4×28 gedeponeerde aandelen geeft de trustee n.l. af 2000 „North American Trust Shares” aan de bewaargeefster en de bewaargeefster verkoopt de N.A.T.S. aan het publiek. De eene

maal leest men dat elke share „represents 1 — 2000 participating non voting ownership in a group or unit of common stock deposited with the Guarantee Trust Company of New-York.” en een andermaal dat zij „represents an equal undivided equitable interest in the property held by the Trustee”, redacties waardoor men ook het spoor in de juridische constructie gemakkelijk bijster raakt. De houders van N.A.T.S kunnen hun stukken eveneens ter inwisseling aanbieden en daarvoor naar verhouding in contanten hun aandeel in de waarde van de bij de trustee gedeponeerde fondsen ontvangen, benevens het evenredig aandeel in het reservefonds en de geïncasseerde dividenden. Zij die $\frac{1}{4}$ eenheid of veelvoud daarvan bezitten, kunnen de corresponderende $\frac{1}{4}$ eenheid der g. deponeerde aandelen krijgen, plus het reservefonds en de dividenden.

In Amerika is een unit dus heel wat anders dan in Engeland. De gedeponeerde aandelen-portefeuille in Amerika heet „stock-unit”. Tegenover deze bij de trustee in bewaring gegeven stock-unit geeft men „shares” af in coupures van 10, 25 enz. 2000 shares. Tweeduizend shares zijn dus gelijk aan één unit.

Ons certificaat-begrip kent men feitelijk in de Angelsaksische landen niet. Een aandeel of aandeelbewijs zal men daar noemen een „share-certificate”, een papier dat dient „to certify” dat de daarin genoemde persoon is „the owner of” een aantal aandelen volgens het register der maatschappij. De tekst van wat wij een aandeelbewijs noemen luidt in Amerika: „This is to certify that Johnson is the owner of ten shares of the common capital stock”. De woorden „certificate”, „to certify” komen in Engeland en Amerika zoowel voor op de aandelen („common stock”) als op wat wij certificaten, depôtfractiebewijzen, participatiebewijzen noemen. De voorzijde van een N.A.T.S. vermeldt:

Number of Trust Shares	Bearer Certificate for	Number of Trust Shares
— 10 —	for	— 10 —

North American Trust Shares, 1955.

Het stuk, het papier is dus in Engeland en Amerika altijd een certificate. Voor Nederlandsche verhoudingen zal het begrip share-certificate gemakkelijk aanleiding geven tot verwarring. Een share-certificate immers is geen certificaat in de beteekenis van onze certificaten, depôtfractiebewijzen of participatiebewijzen en het stemt ook niet heelemaal overeen met onze aandeelbewijzen.

De rechtspositie van den houder van een Amerikaansche share-certificate (het schriftelijk bewijs dat Johnson ingeschreven aandeelhouder is, terwijl Johnson dit stuk in blanco heeft geëndosseerd) is heel wat ingewikkelder dan ons aandeelbewijs aan toon-

der.¹⁾ Natuurlijk zouden wij willen zeggen, is het share-certificate niet gelijk aan ons aandeel aan toonder. Want ware dit wel het geval, waarom zouden er dan nog certificaten van Amerikaansche waarden worden uitgegeven? Omgekeerd zal men in Amerika eenige moeite hebben met ons certificaatbegrip. Toch is er één certificaat dat ter beurze van New York wordt verhandeld, n.l. het certificaat van de Kon. Ned. Petroleum.

Wij mogen deze paragraaf niet besluiten zonder er op gewezen te hebben, dat de zeer deskundige publicaties van *Meijerink*, *Schmey* en *van der Valk* in „Economisch Statistische Berichten”, waarnaar wij in de voetnoot verwijzen²⁾, ons geregeld op de hoogte houden van de evoluties der beleggingsinstellingen.

In de Vereenigde Staten heeft President Roosevelt op 22 Augustus 1940 de Investment Company Act³⁾, de „act to provide for the registration and regulation of investment companies and investment advisers and for other purposes”, onderteekend.

Voor Engeland kwam de Engelsche Prevention of Fraud (Investment) Act van 28 April 1939 tot stand, die nog niet volledig in werking is getreden.

Bij het raadplegen van de bepalingen waaraan men in Amerika en Engeland de investment trusts heeft gebonden of denkt te binden, dient men het Angelsaksische truststelsel, waarover in het tweede hoofdstuk meer, steeds goed voor oogen te houden.

¹⁾ Men zie daarover o.m. de heldere uiteenzetting van Mr. Dr. F. E. Schmey in „De Naamlooze Vennootschap” van 15 April 1939.

²⁾ B. H. A. Meijerink, „Effectenbeleggingsinstellingen in Nederland”, E. S. B. 1938, blz. 568; Wetgeving op Investment Trust in de Vereenigde Staten”, E. S. B. 1940, blz. 163 en 1941 blz. 593 en 607; „Nieuwe ontwikkelings-tendenzen in de Engelsche Unit Trust beweging”, E. S. B. 1937, blz. 884; „De snelle opkomst der „Fixed Trusts” in Engeland”, E. S. B. 1936, blz. 253; „De jongste ontwikkeling der Fixed Investment Trusts in Engeland”, E. S. B. 1936, blz. 606; „De Amerikaansche Investment Trusts na de crisis”, E. S. B. 1930, blz. 304 en „De Engelsche Investment Trusts na de crisis”, E. S. B. 1930, blz. 327.

Mr. Dr. F. E. Schmey, „Vóórgeschiedenis en achtergrond van de Engelsche Prevention of Fraud (Investments) Act. 1939”, E. S. B. 1940, blz. 745 en „De Engelsche Prevention of Fraud (Investments) Act. 1939”, E. S. B. 1941, blz. 154 en blz. 259; „Vóórgeschiedenis en achtergrond van de S(ecurities and) E(xchange) C(ommission) en haar werk”, E. S. B. 1939 blz. 168; „De Securities and Exchange Commission en het bankwezen”, E. S. B. 1939 blz. 757; „The Securities and Exchange Commission en de Beurs”, E. S. B. 1939 blz. 847.

Prof. Dr. H. M. H. A. van der Valk, „De groei en de beleggingen van de Investment Trusts in de Vereenigde Staten”, E. S. B. 1930, blz. 786.

Verder raadplege men: „Investment Trust (American Experience)” van W. H. Steiner, New-York 1929; „Investment Trust Organisation and Management” van L. R. Robinson, New-York 1929; „the English Investment Trust Companies” van G. Glasgow, London 1930; „Kapitalanlage Gesellschaften (Investment Trusts) van Dr. Egon Kilgus-Berlin 1929, en de literatuur door Prof. van der Valk over Investment Trusts aanbevolen in E. S. B. 1930, blz. 41.

³⁾ De volledige tekst van deze Act is te vinden in „The Commercial and Financial Chronicle” van 7 Sept. 1940.

§ 6. Comité-Certificaten en andere.

Artikel 16 der Wet op de vergadering van houders van schuldbrieven aan toonder van 31 Mei 1934, Stbl. No. 279, verklaart die wet onder omstandigheden niet van toepassing op schuldbrieven, welke onder trustverband staan. Het komt vaak voor, dat een onderneming, die een obligatieleening wenscht aan te gaan, een overeenkomst sluit met een trustmaatschappij, welke als trustee voor de gezamenlijke obligatiehouders optredend zelfstandig besluiten kan nemen ter behartiging van de belangen dier obligatiehouders en voor andere omschreven gevallen een beslissing van de vergadering van obligatiehouders moet vragen.¹⁾ Bekend is de inschrijving eener hypothecaire obligatieleening ten name van een trustee. De meeste obligatieleeningen echter zijn niet onder trustverband aangegaan. Zoolang de onderneming geregeld aan haar verplichtingen voldoet, bestaat daaraan ook niet zoo'n groote behoefte. Niet zoodra echter komt er een spaak in het wiel of de obligatiehouders worden wakker en.... rumoerig. Een vergadering van obligatiehouders „ad hoc” bijeengeroepen door een toevallige groep van crediteuren biedt dan doorgaans het beeld van een Poolschen landdag

De wet van 1934 poogt daarin eenige orde te scheppen.

Meermalen zien wij, dat een vergadering van obligatiehouders, onder auspiciën van de Vereeniging voor den Effectenhandel, een Comité opricht uit haar midden, een rechtspersoonlijkheid bezittende vereeniging, welke met den nalatigen debiteur zal onderhandelen.²⁾ Ten einde de stemmen te concentreeren, leveren de obligatiehouders hun schuldbrieven bij het Comité in en ontvangen daarvoor certificaten. Deze crediteuren doen geen afstand van hun schuldbrieven, doch stellen ze enkel ter beschikking voor de uitoefening van hun stemrecht en in het algemeen voor de behartiging hunner belangen.³⁾ Een notariële acte regelt de bevoegdheden van de vereeniging, de uitgifte der certificaten, enz. Dikwijls is bepaald dat de certificaathouder het recht heeft tegen betaling van kosten zijn certificaat tegen zijn schuldbrief in te wisselen, of dat het Comité alle obligaties moet teruggeven, indien een (gekwalficceerde) meerderheid van obligatiehouders dit verlangt. Het inleveren van stukken bij een Comité is slechts middel om de ver-

¹⁾ Zie o.m. Mr. P. M. Booy, „Trustee's bij geldleeningen”, prfchr., Leiden 1935.

²⁾ Als recent voorbeeld van een beschermingscomité moge genoemd worden het Comité tot behartiging van de belangen van obligatiehouders der R(otterdamse) T(ramweg) M(aatschappij), opgericht 21 Dec. 1938.

³⁾ De tekst van dergelijke certificaten luidt dan ook slechts: „Certificaat ten bewijze dat bij de Vereeniging ter behartiging van houders van obligatiën ten laste der N.V. is ingeleverd: Eén 5 pct. hypothecaire obligatie, groot f der Naaml. Venn. te Y.

vulling van zijn taak, behartiging van de belangen der houders, mogelijk te maken.

Op dien grond besliste de Amsterdamsche Rechtbank¹⁾, dat de overeenkomst tusschen de houders en het Comité gesloten, niet als bewaargeving is te beschouwen, doch als een overeenkomst van eigen aard. Bedoeld vonnis betrof een overeenkomst welke — behoudens het recht der algemeene vergadering van certificaathouders, haar eerder te ontbinden — voor 20 jaren was aangegaan. De Rechtbank wees de vordering van een certificaathouder af, die vóór afloop van den gestipuleerden termijn het ingeleverde stuk opeischte met een beroep op artikel 1762 B.W., waarbij den bewaargever het recht wordt gegeven de zaak ten allen tijde terug te vorderen, ook al zou bij de overeenkomst anders zijn bedongen.

Indien van een obligatieleening ook certificaten van schuldbrieven in omloop zijn, kunnen de certificaathouders evengoed behoefte hebben aan georganiseerd overleg. Volgens *de Kat* komt de regeling dan gewoonlijk hierop neer, dat de certificaathouders worden uitgenoodigd hun certificaten bij het Administratiekantoor in te leveren, opdat de stukken kunnen worden voorzien van een (gestempelde) verklaring, waarbij dat kantoor wordt gemachtigd de tegen die certificaten neergelegde schuldbrieven bij het Comité in te leveren en daartegen de comité- of depôtcertificaten in ontvangst te nemen. Er bestaan dan voor één schuldbrief twee certificaten: het gewone (gestempelde) en het comité-certificaat. Het eerste is door de verklaring tijdelijk op non-actief.

A. Het certificaat, middel om het nationaal karakter der onderneming te bewaren.

Hiervan treffen we een voorbeeld aan in de certificaten Kon. Ned. Hoogovens, welke in het voorjaar van 1941 zijn gecreëerd. In het schrijven, dat de Hoogovens en Staalfabrieken ter toelichting aan de afgevende bankinstellingen richtten, wordt opgemerkt, dat de vennootschap reeds sedert vele jaren een, in verhouding tot haar kapitalisatie, aanzienlijk pakket²⁾ in de Vereingde Stahlwerke A.G. te Düsseldorf bezit, welk bezit steeds in belangrijke mate heeft bijgedragen tot de bevordering van de goede betrekkingen tusschen de Hoogovens en het belangrijkste concern der West-Duitsche ijzer- en staalnijverheid. Deze kapitaal-deelneming — zoo verklaart de directie — heeft onlangs een wederkeerig karakter verkregen, doordat de Vereingde Stahlwerke een niet onbelangrijk minderheidsbelang³⁾ in de vennootschap heeft verworven, hetgeen gepaard is gegaan met het tot stand brengen van een over-

¹⁾ Op 10 Jan. 1899, W. No. 7331; Zie Mr. O. B. W. de Kat, „Effecten-beheer”, Haarlem 1932, blz. 393—394.

²⁾ Nominaal 20½ miljoen Mark van een aandeelenkapitaal Verein. Stahlw. van 460 miljoen Mark.

³⁾ 3450 aandeelen van de emissie groot 8625 aandeelen.

eenkost, waarbij de grondslag is gelegd voor een voortzetting en uitbreiding der betrekkingen tusschen beide ondernemingen. Deze overeenkomst heeft in het bijzonder betrekking op de voorziening van het bedrijf van de noodige grondstoffen en de regeling der wederzijdsche afzetgebieden. Intusschen is daarbij de wensch naar voren gekomen, in het bijzonder ook met het oog op de belangrijke plaats, die het bedrijf in de Nederlandsche volkshuishouding inneemt, bij deze gelegenheid het Nederlandsch karakter der vennootschap sterker te verankeren.

Tot dit doel heeft met medewerking van den Staat der Nederlanden, alsmede van de belangrijkste Nederlandsche groepen uit de aandeelhouders, de oprichting plaats gehad van het Administratiekantoor voor Aandeelen Kon. Ned. Hoogovens en Staal-fabrieken. Oprichters van dit Administratiekantoor waren enkele groote bankinstellingen, scheepvaartmaatschappijen en industriele ondernemingen met een kapitaal van f 25.000. Houders van aandeelen kunnen alleen zijn: Nederlanders, woonplaats hebbende in Nederland en vennootschappen etc. in het Koninkrijk der Nederlanden gevestigd, waarvan de meerderheid der vennoten in Nederland woonachtig zijn. Deze kleine groep van aandeelhouders heeft derhalve de teugels in handen tegenover het groote aantal van certificaathouders. Voorts zijn de houders van certificaten niet gerechtigd afgifte van aandeelen tegen inlevering van certificaten te verlangen. Het Administratiekantoor heeft het uitsluitend recht om ten aanzien der in administratie genomen aandeelen alles te doen wat het in het belang van certificaathouders acht, daaronder begrepen het uitoefenen van stemrecht op de aandeelen op de wijze als de door de aandeelhouders gekozen Raad van Bestuur (die uitsluitend uit Nederlanders moet bestaan) van het Administratiekantoor gewenscht zal oordeelen. Ten minste éénmaal per jaar zal het Administratiekantoor de certificaathouders oproepen tot een vergadering, waarin verslag over den gang van zaken bij de Hoogovens zal worden uitgebracht.

Door *van Berkum* is aan dezen nieuwen vorm van beveiliging, tegen het binnendringen van buitenlandsche invloeden, een belangrijke beschouwing gewijd in de Juni/Juli aflevering 1941 van het tijdschrift „Economie”.¹⁾

B. Het Voting-Trust-Certificaat.

Zooals de naam reeds aanduidt beoogt dit certificaat, door concentratie van stemrecht bij de trustee of het A.K., aan certificaathouders hun stemrecht te ontnemen. Van alle certificaten wordt het stemrecht samengetrokken. Aan de meeste certificaten ligt echter

¹⁾ Prof. Dr. P. P. van Berkum, „Samenwerking met buitenlandsche ondernemingen op basis van behoud van zelfstandigheid”, Maandschrift „Economie”, blz. 434 e.v.

niet ten grondslag het doel om door machts-concentratie een of meer ondernemingen te beïnvloeden.

Het voting-trust-certificaat nadert de idee van de holding company. ¹⁾ Eenzelfde verschijnsel treedt naar voren bij de Nationale Bezitmaatschappij — zooals Gemeenschappelijk bezit van aandelen Philips Gloeilampenfabrieken, Nationaal bezit van aandelen Kon. Ned. Stoombootmaatschappij, Nationaal bezit van aandelen Ned. Indische Gas-Mij. e.a. — welke beoogt de meerderheid van aandelen (stemmen) te verwerven in een betreffende onderneming en daarvoor eigen aandelen tot een evenredig nominaal bedrag afgeeft. Hier gaan wij wederom het type van de beleggingsinstelling aanvoelen.

C. Het Premie-Certificaat.

Dit stuk wordt bij sommige premie-leeningen afgegeven aan den houder van een lot, dat ter aflossing is uitgeloot. Met het premie-certificaat kan hij aan verdere trekkingen deelnemen hetzij aan alle, hetzij totdat hij een prijs heeft getrokken.

D. Het Receiver-Certificaat.

Dit certificaat is een schuldbrief, uitgegeven door een receiver (bewindvoerder, aangesteld door den rechter, wanneer een Maatschappij in Amerika haar verplichtingen niet nakomt), tencinde middelen te scheppen om in dringende uitgaven te voorzien. Het heeft voorrang boven alle andere schulden van de Maatschappij, ook boven de door hypotheek gedekte, zelfs boven de prioriteits-obligaties. Uitgifte van receiver-certificaten kan dus aan de zekerheid van hypothecaire- en prioriteits-obligaties belangrijk afbreuk doen, temeer daar zij worden uitgegeven, wanneer de Maatschappij in financieele moeilijkheden verkeert. ²⁾

E. Trust-Certificaat.

De naam trust-certificaat wordt, behalve voor certificaten, uitgegeven door Administratie- of Trustkantoren, ook in andere gevallen gebezigd. De Staat Mexico gaf in Mei 1914 onder dien naam 5 percents schuldbrieven uit tegen den koers van 82%, aflosbaar op 10 Juli 1915. Tot zekerheid werd per 85 certificaten £ 100 schatkist-obligaties verbonden. ³⁾

¹⁾ In een aankondiging van de United States Leather Company d.d. Januari 1934 zien wij het stemrecht in handen van voting trustees gelegd; de in 1927 in ons land uitgegeven certificaten Snia Viscosa waren tot 1 Februari 1932 voting-trust-certificaten; voor de certificaten Hoogovens wordt het stemrecht door den Raad van Bestuur van het Administratiekantoor uitgeoefend.

²⁾ Mr. O. B. W de Kat, „Effectenbeheer”, Haarlem 1932, blz. 326.

³⁾ Van denzelfden schrijver in een Noot op blz. 385.

F. Personeel-Certificaat.

Wel heel ver van het certificaat-begrip verwijderd, zijn wij bij het Personeel-Certificaat, zooals dit bij een onzer groot-bedrijven voorkomt. Dit certificaat staat op naam van een werknemer der onderneming en kan alleen door de directie op naam van een anderen werknemer worden overgedragen, zoodra het certificaat weer in bezit der onderneming is gekomen. De houder van een dergelijk certificaat is gerechtigd tot een bepaald gedeelte — in casu tot één twintigste — van een aandeel, welk aandeel in depôt en beheer blijft van de directie der betreffende onderneming. Als dividend wordt telkenjare aan den gerechtigde tot dit certificaat een gedeelte van het dividend uitgekeerd, overeenkomende met het evenredig gedeelte in het aandeel. Een overdracht van dit certificaat door den houder is niet mogelijk, evenmin een roeyement tegen inruiling van een origineel aandeel. Dat bij deze figuur geen zeggenschap voor den certificaathouder in de aandeelhoudersvergadering is weggelegd, laat zich begrijpen, temeer waar dit soort certificaat in feite niet een op het stuk vermeld bepaald gedeelte van een aandeel vertegenwoordigd, doch ingevolge de voorwaarden zuiver een kapitaalsdeelneming representeert van vijftig gulden, welk bedrag ten allen tijde tegen inwisseling van het certificaat opvorderbaar is en op straffe van waardeloosheid bij het verlaten van den dienst, pensionneering of overlijden, aan de onderneming ter afbetaling moet worden aangeboden.

Het bovenstaande laat ons wel zien, welke variaties een certificaat kan bieden.

§ 7. De Regelen van de Vereeniging voor den Effectenhandel.

A. Bepalingen voor de opneming van certificaten van Administratiekantoren in de Prijscourant, ingevoerd 1 October 1925.¹⁾

In dit Reglement worden o.m. de voorwaarden aangegeven, waaraan een aanvraag moet voldoen om voor de opneming in de Prijscourant van certificaten van Administratiekantoren en van certificaten, uitgegeven door Comité's of Vereenigingen, in aanmerking te kunnen komen.

Wij zagen reeds in de Inleiding en § 2²⁾, dat alleen in de Prijscourant kunnen worden opgenomen certificaten, welke zijn uitgegeven door een in Nederland gevestigd, te Amsterdam kantoorhoudend Administratiekantoor, hetwelk een Naamlooze Vennootschap moet zijn met als doelstelling: het uitgeven van certificaten

¹⁾ Uitgave van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam „Reglement voor het opnemen van fondsen in de Prijscourant”.

²⁾ Vergelijk blz. 12 en 21.

tegen origineele waarden en het verrichten van handelingen, welke daarmede onmiddellijk verband houden, het uitoefenen van het aan de origineele waarden verbonden stemrecht en van andere werkzaamheden van administratieve aard, terwijl elke bedrijfsuitoefening, welke commercieel risico voor het A.K. kan medebrengen, moet zijn uitgesloten. Het zeldzame type van een „onderneming”, welke geen risico loopt en toch alleszins behoorlijke winsten maakt!¹⁾

De A.K.-en kunnen in de statuten bepalen, dat zij origineele waarden zoowel in eigendom als alleen in administratie overnemen, doch voor opneming in de Prijscourant komen slechts in aanmerking certificaten voor de origineele waarden, ten aanzien waarvan in de voorwaarden van administratie is verklaard, dat zij alleen ter administratie worden overgenomen.

Van belang is het voorschrift, dat het A.K. een Naamlooze Venootschap moet zijn. Daardoor immers wordt zijn werkingsfeer aan statutaire bepalingen gebonden. Ten aanzien van den eisch dat de certificaten slechts in administratie mogen zijn genomen, willen wij in dit gedeelte met de opmerking volstaan, dat het A.K. uit dien hoofde alleen daden van beheer kan stellen, maar geen eigendomsrecht over de origineele aandeelen heeft. Wij haasten ons te verklaren, dat wij aan de woorden „in administratie nemen” geenszins een solemneele beteekenis toekennen, en dat de inhoud van die uitdrukking alleen kan worden bepaald door het geheel der voorwaarden van administratie, zooals die door gebruik, wet en jurisprudentie moeten worden opgevat.

Behalve Administratiekantoor en certificaathouder treedt een derde op, meest een notaris. Deze contrasigneert de certificaten en is met het A.K. bewaarder der origineele stukken. Deze stukken moeten immers zoodanig worden opgeborgen, dat het A.K. er niet bij kan zonder den derde. De aanwezigheid van een fonds, dat door het certificaat wordt vertegenwoordigd, is het **wezenskenmerk** van het certificaat en genoemde regeling schept daarvoor een afdoende waarborg.

Aanmaak van certificaten tegen onderpand is toegelaten. Wil iemand daartoe overgaan, dan moet hij ten genoegen van het Administratiekantoor en den derde aannemelijk maken, dat tegen de gevraagde certificaten origineele stukken zijn aangekocht. Het onderpand zal steeds moeten bestaan uit behoorlijk prolongatiepand en steeds een overwaarde van 20% moeten behouden. Een schrijver in een Banknummer van het „Algemeen Handelsblad”²⁾ meent, dat dit een bepaling is van het grootste belang, omdat

¹⁾ B.v. het Ned. Adm. en Trustkantoor N.V. te Amsterdam, gestort kapitaal f 125.000, keerde in 1937 45%, in 1938 40%, in 1939 35% en in 1940 10% dividend uit.

²⁾ J. v. G. „Certificaten van Administratiekantoren”, Banknummer Januari 1934 van het Algemeen Handelsblad.

zij het zakenrechtelijk karakter van het certificaat sterk aantast. Het is dus mogelijk, dat b.v. a certificaten worden uitgegeven, maar slechts a — x origineele stukken worden gedeponereerd. In de plaats van die x stukken komt dan het onderpand. De schrijver is van oordeel dat hierdoor het idee, dat een certificaat een origineel stuk vertegenwoordigt, leelijk in de knel komt. Wij kunnen die meening niet deelen. Een dergelijke overbrugging — slechts technisch en tijdelijk — laat het wezen van het certificaat onaangetast.

Betreft, zoo lezen wij in de Bepalingen, de administratie een fonds, waaraan stemrecht is verbonden, dan zullen de voorwaarden van administratie een regeling moeten bevatten waarin is opgenomen dat elke houder van een certificaat, door de aanneming, voor zooveel noodig, geacht wordt onherroepelijk volmacht te hebben verstrekt aan het A.K. om met betrekking tot dit fonds stem uit te brengen daar en wanneer zulks zal worden vereischt. Hierdoor krijgt het A.K. volkomen vrijheid van het stemrecht gebruik te maken op zoodanige wijze, als het in het belang van de certificaathouders dienstig oordeelt. Daarnevens verbindt het A.K. zich evenwel, indien in de rechten van belanghebbenden verandering zal worden gebracht, van het voornemen om te stemmen, zoo mogelijk minstens 14 dagen tevoren, aan de certificaathouders door middel van een advertentie kennis te geven, zonder dat behoeft te worden vermeld in welke richting zal worden gestemd. Bovendien is het A.K. verplicht om houders, die zelfstandig hun stem willen uitbrengen, daartoe zijn medewerking zooveel mogelijk te verleenen door hen, hetzij een „proxy” te verschaffen of te trachten op andere wijze tot het uitbrengen van hun stem in staat te stellen.

Ongetwijfeld kan zóó het stemrecht een beteekenis krijgen en een invloed, welke het in de meeste gevallen voor de individueele beleggers niet heeft en niet hebben kan. Die invloed kan zoover gaan, dat het certificaat een „voting-trust-certificaat” wordt en dat het met name dáárom in het leven wordt geroepen.

Indien, tengevolge van een wijziging in de origineele stukken, een wijziging in de administratievoorwaarden geboden of gewenscht is, openen de Bepalingen daartoe ook de mogelijkheid. Aan zulk een verandering ontleenen certificaathouders echter geen recht op gratis royement. Worden nochtans door het A.K. andere wijzigingen in de administratievoorwaarden aangebracht, waardoor de rechten of zekerheden van certificaathouders worden verminderd of lasten aan dezen worden opgelegd, dan moeten zij gedurende ten minste een maand na de aankondiging der wijziging in de gelegenheid worden gesteld, hun certificaten gratis te royeeren.

De bevoegdheid tot eenzijdige wijziging der voorwaarden gaat ver, maar toch niet verder dan ondernemers van openbare middelen van vervoer eenzijdig mogen aanbrengen, mits zij den reiziger, die

eenmaal zijn kaartje heeft gekocht, zijn reis laten beëindigen onder de voorwaarden, welke golden op het oogenblik, dat de reiziger tot de vervoersovereenkomst toetrad.

Voor het geval de voorwaarden van administratie een bepaling bevatten, dat certificaathouders, die verzuimden over de voor hen geïnde bedragen te beschikken, na een bepaalden termijn geen recht meer op die uitkeeringen kunnen doen gelden, dan zal een dergelijke termijn zoowel voor hoofdsommen als voor rente en dividenden, niet korter dan 30 jaar mogen zijn.

De inwisseling van de certificaten tegen de origineele waarden kan op verschillende wijzen worden geregeld. Een verplichting tot al of niet inwisselbaar stellen bevatten de Bepalingen niet. Slechts is voorgeschreven, dat, indien de voorwaarden van administratie inhouden, dat royeeren van certificaten niet of slechts onder bepaalde voorwaarden mogelijk is, de stukken de aanduiding moeten dragen: „Niet royeerbaar certificaat” of „Beperkt royeerbaar certificaat”. In het laatste geval moeten de beperkende bepalingen op het certificaat worden vermeld. De meeste certificaten zijn royeerbaar; de beperking, welke men daarbij aanlegt, betreft dan regelmatig het minimum aantal certificaten, dat voor inwisseling kan worden aangeboden. Een voorbeeld van een niet-royeerbaar certificaat is dat der Hoogovens en van een beperkt royeerbaar certificaat dat der N.V. Bierbrouwerij „De Drie Hoefijzers”.

Willen de certificaten van Administratiekantoren derhalve voor beursnotering in aanmerking komen, dan zullen de overeenkomsten, welke de A.K.-en met de certificaathouders sluiten, aan de bovenbeschreven regelingen van de Vereeniging voor den Effectenhandel worden getoetst.

Dat de beursnotering van certificaten tot gevolg kan hebben, dat daardoor de intrinsieke waarde der stukken meer wordt benaderd, gold in het volgende geval als een belangrijk motief voor de uitgifte.

De N.V. Meelfabrieken der Nederlandsche Bakkerij ging tot uitgifte van certificaten over, omdat deze vennootschap van meening was, dat het eigen belang van ex-bakkerspatroons (en alle verdere niet-afnemers van producten van de Meelfabrieken) medebracht dat zij in plaats van hun aandeelen certificaten zouden trachten te verkrijgen, daarentegen het eigen belang van bakkerspatroons (afnemers van producten van de Meelfabrieken) om, door het van de hand doen van certificaten en verwerving van aandeelen, hun aandeelenbezit op te voeren.

In een brochure „Waarom geven de Meelfabrieken certificaten uit” vangt de toelichting aan met te constateeren, dat de aandeelen slechts onderhands te verkoopen zijn aan een betrekkelijk zeer kleine categorie van personen (n.l. bakkerspatroons), waarvan het gevolg is, dat de verkooper (die in 't algemeen geld noodig zal

hebben) meestal met een te lagen prijs genoeg zal moeten nemen. De bakkerspatroon echter die geld noodig heeft, zal zijn aandeel niet kunnen beleenen, omdat het nergens in onderpand wordt genomen. De certificaten daarentegen luiden „aan toonder”, ze krijgen beursnoteering, d.w.z. iedereen kan ze ter beurze koopen en verkoopen, waardoor de koers (beurswaarde) veel meer met de werkelijke waarde zal overeenkomen en elke bank de certificaten in onderpand zal willen nemen.

Voorts wordt gezegd, dat vele ex-bakkerspatroons, alsmede personen buiten de bakkerswereld die door vererving, enz., aandeelen in de Meelfabrieken bezitten, maar geen producten van die fabrieken afnemen, geen belang bij de omzetpremie hebben, doch alleen bij het dividend. Aangezien aandeelen en certificaten een geheel gelijk dividend geven, zullen zij liever certificaten dan aandeelen houden, omdat zij dan kunnen genieten van de hierboven vermelde voordeelen. Overigens wordt nog opgemerkt dat het certificaat weliswaar geen stemrecht geeft, doch dit van geen overwegend bezwaar kan zijn, omdat het toch billijk en gewenscht is, dat de zeggenschap in de Meelfabrieken in handen blijft van de personen, die het bakkersbedrijf uitoefenen en ook afnemers van de producten der Meelfabrieken zijn. Met de verklaring, dat desniettemin aan geen enkele ex-bakkerspatroon een beletsel in den weg behoeft te staan om zijn stemrecht te behouden door het aanhouden van één enkel aandeeltje van *f* 50, eindigt de toelichting.

Thans willen wij de vraag nader bezien of aan de overeenkomst tusschen Administratiekantoor en certificaathouders, een overeenkomst tusschen Administratiekantoor en betreffende onderneming, moet voorafgaan. In feite is het dikwijls de onderneming zelve, die tot de uitgifte van certificaten harer aandeelen het initiatief neemt en daarvoor dan een Administratiekantoor „ad hoc” in het leven roept of met een bestaand A.K. een overeenkomst sluit om, conform zijn statutair doel, met inachtneming der telkens daartoe vast te stellen voorwaarden van administratie, eene Afdeeling te openen voor aandeelen in de Naamlooze Vennooschap X. Het is ook mogelijk, dat het initiatief bij het Administratiekantoor berust.

Ten aanzien van dit vraagstuk heeft het Bestuur van de Vereniging voor den Effectenhandel de stelling ingenomen, dat, indien een maatschappij eenmaal haar aandeelen bij het publiek heeft geplaatst, ieder lid der Vereniging vrij is, in deze aandeelen te handelen en ter beurze van Amsterdam te introduceeren of wel voor deze aandeelen certificaten door een Nederlandsch A.K. te doen uitgeven. Indien eenmaal certificaten van aandeelen in een maatschappij zijn genoteerd, worden certificaten van diezelfde aandeelen uitgegeven door een ander A.K., niet meer in de Prijscourant opgenomen.

Naar aanleiding van een opmerking van een maatschappij, dat

zij haar aandeelen wenschte te introduceeren of te doen verhandelen door bemiddeling van haar eigen relatie, in den vorm van certificaten van een door haar aan te wijzen A.K., heeft het Bestuur zich in 1931 te dezer zake wederom beraden en overwogen of niet voor het vervolg zoodanige maatregelen zouden kunnen worden genomen, dat het aanzien der beurs werd verhoogd door rekening te houden met de wenschen der betreffende maatschappijen, die voor de emissie, introductie of handel hunner aandeelen hun eigen relaties wilden aanwijzen, terwijl toch de vrije handel ter beurze zoo weinig mogelijk zou worden belemmerd. Daarvoor wenschte het Bestuur eenige bepalingen te maken, waarbij van de aanvragers werd verlangd, dat zij het bewijs leverden, dat de nooteeringsaanvraag met vóórkennis van de betreffende maatschappij geschiedde, terwijl, indien dit niet het geval was en de maatschappij protesteerde op grond van het feit, dat zij zelf haar aandeelen wilde emitteeren, introduceeren of doen verhandelen, aan de maatschappij gelegenheid zou worden gegeven dit binnen een bepaalden termijn te doen. Zou de maatschappij aan dit voornemen geen gevolg geven, dan zou alsnog de noteering op grond van de door anderen gedane aanvraag dienen te worden verleend. Het Bestuur meende goed te doen, reeds thans de aandacht der leden hierop te vestigen en hen in het belang zoowel van den handel als van het publiek aan te raden, om, alvorens een introductie van aandeelen of certificaten daarvan te houden of deze ter beurze te doen verhandelen, zich te vergewissen of de betreffende maatschappij hiertegen geen bezwaar had.¹⁾

B. Bepalingen betreffende het opnemen van depôtfractiebewijzen in de Prijscourant, ingevoerd 1 April 1940.²⁾

Allereerst geeft het Reglement de reeds in § 3³⁾ besproken definitie van de depôtfractiebewijzen: „stukken aan toonder, strekkende tot bewijs, dat de houder mede gerechtigd is tot een gemeenschappelijk effectendepôt, bestaande uit meerdere onderling gelijk en gelijkvormige „eenheden”, elke eenheid samengesteld uit fondsen van meer dan één soort, waarvan de bewaring is opgedra-

¹⁾ Mededeelingen van de Vereeniging voor den Effectenhandel, No. 34 dd. 1 April 1931.

²⁾ Uitgave van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam „Samenvatting van Reglementaire bepalingen betreffende het opnemen van depôtfractiebewijzen”.

Ten gevolge van den ingetreden oorlogstoestand zijn de depôtfractiebewijzen sedert 10 Mei 1940 uit de noteering verdwenen. Zie § 9 — Oorlogsomstandigheden — blz. 64.

³⁾ Zie blz. 21.

gen aan een bewaarder tezamen met een derde, en het beheer aan een of meer beheerder(s)."

Wat de eischen t.a.v. de samenstelling van het depôt betreft, is bepaald, dat de aanvangswaarde van elke eenheid niet meer dan *f* 50.000 mag bedragen, en dat zooveel mogelijk naar handhaving van de oorspronkelijke samenstelling der eenheid moet worden gestreefd. Bij mogelijke wijziging van de samenstelling zal er voor moeten worden gezorgd, dat de samenstelling van alle eenheden onderling gelijk blijft. Wordt een fonds vervreemd, dan moet, indien tot vervanging wordt besloten, een keuze worden gedaan uit de reeds tot de eenheid behorende fondsen.

Zijn echter de beheerder(s) en de, ingevolge de voorwaarden van bewaring en beheer, op te roepen vergadering van houders van depôtfractiebewijzen van oordeel, dat daartegen bezwaar bestaat, dan mag bij de vervanging ook buiten de reeds tot de eenheid behorende fondsen een keus worden gedaan.

De in alle eenheden tezamen aanwezige bedragen van eenzelfde fonds mogen niet stijgen boven 10% van het bedrag, dat van het desbetreffende fonds uitstaat. Het aantal fondsen, waaruit de eenheid bestaat, mag niet dalen beneden 80% van het aantal, waaruit de eenheid oorspronkelijk bestond, behalve wanneer die vermindering van het aantal fondsen het gevolg is van uitkeering in contanten aan de houders van depôtfractiebewijzen van de opbrengst van gedane verkoopen. Indien de stukken, behoorend tot het gemeenschappelijk effectendepôt op naam luiden, moeten zij zijn gesteld ten name van den bewaarder. Deze stukken moeten, alvorens te worden geborgen, behoorlijk zijn geëndosseerd of daarbij moet zijn gevoegd een afzonderlijke acte van overdracht, een en ander in blanco geteekend door den bewaarder.

Het Bestuur van de Vereeniging behoudt zich het recht voor een noteeringsaanvraag van depôtfractiebewijzen te weigeren, indien het aantal fondsen, dat in een eenheid is opgenomen, te gering is of de samenstelling van de eenheid te veel overeenstemming vertoont met die van reeds in de Prijscourant opgenomen depôteenheden of ingeval in de eenheid te veel als incurant te beschouwen fondsen voorkomen.

In „Economisch Statistische Berichten”¹⁾ wijst Meijerink er op, dat de depôts in de eerste plaats instituten zijn om den belegger risicoverdeeling op een ruimer terrein mogelijk te maken. Volgens de definitie van de Vereeniging nu behoeven de depôts slechts te worden samengesteld uit „fondsen van meer dan één soort”. Niettegenstaande de vaagheid dezer terminologie, meent de schrijver te mogen concludereen, dat een combinatie van bijv. één aandeel resp. obligatie in twee maatschappijen of misschien zelfs wel

¹⁾ Van 1938, blz. 576, — B. H. A. Meyerink, „Effectenbeleggingsinstellingen in Nederland”. —

een combinatie van deze twee in één maatschappij reeds aan de definitie voldoet. Dit nu acht hij veel te „vrijgevig”. Hij eischt niet, dat ieder depôt zoowel aandeelen, resp. pref. aandeelen als obligaties moet omvatten, maar wel meent hij, dat als minimum eisch, om tot een gemengde risicoverdeeling te komen — wat toch het bestaansrecht van deze instellingen is — gesteld had mogen worden, dat elke depôteenheid minstens één en liefst twee dozijn soorten fondsen dient te bevatten.

Deze critiek van Meijerink op de begrips-omschrijving wordt inmiddels achterhaald door de bevoegdheid, welke het Reglement aan het Bestuur toekent, om de notering te weigeren, indien het aantal fondsen, dat in een eenheid is opgenomen te gering is. Elasticiteit lijkt ons bij dit soort bepalingen een eerste vereischte en het wil ons voorkomen, dat de Vereeniging in het algemeen den juisten toon heeft getroffen en zich genoeg discretionnaire bevoegdheden heeft toegeëigend om depôts te doen vormen, welke aan den eisch van risicoverdeeling voldoen. Het kleine depôt is uit den booze. Alleen op een groot draagvlak is risicoverdeeling, welke van beteekenis is, mogelijk.

Aan den bewaarder worden eischen gesteld, welke wij eveneens in § 3¹⁾ leerden kennen. De bewaarder moet een rechtspersoon zijn, wiens statutair doel in niets anders mag bestaan dan in het bewaren en administreeren van effecten, en/of uitgeven van certificaten²⁾ tegen origineele waarden en het verrichten van handelingen, welke daarmede onmiddellijk verband houden, het uitoefenen van het aan de origineele waarden verbonden stemrecht en het uitoefenen van andere werkzaamheden van administratieven aard, alles met inachtneming van de voorwaarden van administratie. Elke bedrijfsuitoefening welke commercieel risico medebrenge, moet zijn uitgesloten. De beheerder(s) behoeft(ven) geen rechtspersoon te zijn. De derde moet zijn een met naam en kwaliteit aangewezen notaris of diens plaatsvervanger(s).

De voorwaarden voor prospectus of bericht houden in dat de opneming wordt geweigerd, indien de aankondiging geen voldoende duidelijk beeld van het depôt geeft b.v. omtrent de effectieve waarde der depôteenheden.

Het behoeft geen betoog, dat een doeltreffend toezicht moet waken voor waarheid in de reclame dezer instellingen, welke, goed opgezet en goed beheerd, een waardevol doel hebben, maar die ook misbruikt kunnen worden om het niet deskundig publiek om den tuin te leiden.

In de als Bijlage I³⁾ afgedrukte voorwaarden van depôtfractiebewijzen van het Algemeen Nederlandsch Beleggingsdepôt treffen

1) Zie blz. 21—22.

2) Bedoeld worden „depôtfractiebewijzen”.

3) Zie blz. 116.

wij in concreto de door de Vereeniging geselde condities aan.

Klinkenberg wijdt in het Weekblad der Directe Belastingen, Invoerrechten en Accijnzen ¹⁾ een beschouwing aan de nieuwe vorm op beleggingsgebied door middel van de depôtfractiebewijzen. Als uitgangspunt stelt hij, dat in de onderzochte gevallen de voorwaarden, waaronder depôteenheden in administratie en beheer werden genomen en depôtfractiebewijzen aan toonder werden afgegeven, bij notariële akten werden vastgesteld. Als comparanten traden op eenerzijds bankinstellingen in de hoedanigheid van beheerders en anderzijds een Administratiekantoor, terwijl een notaris aangezocht bleek te zijn bepaalde verrichtingen bij te wonen en authentiek vast te leggen. Soms trad het A.K. uit eigen initiatief op ten behoeve van de gezamenlijke houders van depôtfractiebewijzen, doch veelal handelde het eerst na verkregen opdracht van de beheerders. Hieruit leidt *Klinkenberg* af dat zoowel de beheerders als het A.K. gezamenlijk trustee zijn.

§ 8. Samenvatting van de doelstellingen van het Certificaat.

Nadat de verschillende vormen, waarin het certificaat zich voor doet, in het voorafgaande werden beschreven, ruimen wij nog een afzonderlijke paragraaf in voor een samenvatting van zijn doelstellingen.

Voorop worde gesteld dat, indien zóólang en in zúlk een omvang gebruik wordt gemaakt van het plaatsvervangend effect, dit soort van waardepapier ook een wezenlijke taak hebben móét.

Russel ²⁾ is van meening, dat certificaten van Administratiekantoren uitgegeven tegen Grootboek-inschrijvingen geen reden van bestaan meer hebben, o.m. omdat die Administratiekantoren ongeveer 1% van de door hen ontvangen rente als administratieloon rekenen. Met certificaten in artikel 62 der Zegelwet worden z.i. dan ook niet bedoeld certificaten van inschrijvingen op het Grootboek, want de uitgifte van dezulke zou practisch niet meer voorkomen. In § 1 ³⁾ zagen wij, dat ook de Leeuw die opvatting is toegedaan. Tegenover het standpunt van deze auteurs stellen wij de practijk, welke ons nog dagelijks genoteerde omzetten van Grootboekcertificaten ter beurze laat zien.

De reden van hun bestaan komt o.i. voort uit het reeds bij de

¹⁾ Van 21 Jan. 1939 blz. 25 e.v., — D. E. C. *Klinkenberg*, „Een nieuwe vorm van belegging in Nederland”. —

²⁾ Prof. Mr. G. *Russel*, „Het Certificaat-begrip volgens de Zegelwet 1917” in „De Naamlooze Vennootschap”, XI, blz. 297.

³⁾ Zie blz. 15 de ingeschreven bedragen t.n. van Administratiekantoren.

bestrijding van de Leeuw naar voren gebrachte argument, n.l. de gemakzucht van den gemiddelden geldbelegger, die er 1% van de door hem te ontvangen rente voor over heeft, om het Administratiekantoor met de incasso te belasten, terwijl een dikwijls voorkomende onkunde in beleggingszaken als tweede argument kan worden aangevoerd. Immers wenscht men de voordeelen van de inschrijving in het Grootboek, dan kan men zijn Staatsobligatie als zoodanig laten inschrijven. Geeft men daarentegen de voorkeur aan een gemakkelijk verhandelbaar stuk, dan kiest men voor zijn inschrijving een Grootboek-obligatie.

Een wezenlijk voordeel van het door het A.K. uitgegeven Grootboek-certificaat boven de Grootboek-obligatie kunnen wij geenszins achterhalen. ¹⁾

Als belangrijker dan het certificaat van inschrijving in de Grootboeken der Nationale Schuld, leerden wij het certificaat, uitgegeven tegenover aandelen of obligaties, welke staan ten name van of berusten onder een Administratiekantoor, kennen.

Dit certificaat komt, naar wij zagen, veelvuldig bij aandelen in Amerikaansche maatschappijen voor.

¹⁾ De verschijnselen welke in Duitschland zijn waar te nemen terzake van de inschrijvingen in Grootboeken, teekenen wij uit hoofde van de curiositeit in deze voetnoot aan. Om beleggingen in den vorm van inschrijvingen in een Grootboek of in een „Grundbuch” te stimuleeren, tracht men de voordeelen van het toonder-waardepapier over te brengen op de inschrijving. Men wil de van ouds bekende inschrijving aanpassen aan de behoeften van het moderne verkeer.

De doelstellingen van het certificaat kunnen mede de stof leveren voor maatregelen ter stimuleering van het „stukkenlooze” effectenwezen, dat immers slechts dan kans van slagen heeft, indien men er de wezenstreken van het toondereffect in kan overbrengen.

Een medewerker van het „Algemeen Handelsblad” (Avondblad van 24 November 1941, „Gerationaliseerde Staatsleeningen”) wijst er op, hoe gewijzigde omstandigheden aan een instituut, n.l. dat der ingeschreven vordering — het effect zonder waardepapier — nieuw leven kunnen inblazen. Wie zou aan de mogelijkheid hebben gedacht, dat papierschaarschte en de kans om op drukkosten te besparen aanleiding zouden kunnen zijn om een (verbeterd) Grootboekstelsel een nieuwe ontwikkeling te doen ondergaan. Maar in onzen tijd, waarin wij leeren in groote getallen te denken, schijnt deze besparing geheel niet denkbeeldig. Wij lezen dat in 1940 in Duitschland voor 16 milliard R.M. aan staatsleeningen werd uitgegeven. Wanneer deze in den vorm van obligatieleeningen waren geëmitteerd, zou men ten minste 10.750.000 stukken hebben moeten aanmaken. In werkelijkheid zijn er slechts 1.250.000 stukken uitgegeven; slechts 10% van het uitgegeven bedrag is geplaatst in den vorm van schuldbekentnissen; 90% werd ingeschreven in het „Reichsschuldbuch”, het Deutsche Grootboek. In den loop van 1941 is het aandeel dat obligaties innamen, nog verder gedaald, n.l. tot 3% van het uitgegeven bedrag der leeningen. Bij de besparing aan papier en drukkosten komt de vereenvoudiging, verbonden aan de couponbehandeling en -verzilvering.

Al naar mate men er in slaagt de inschrijving juridisch te bekleeden met de voordeelen, welke het toonderpapier biedt, bestaan er kansen voor een verdere ontwikkeling van een modern Grootboek- of Grondboekstelsel. Maar dat is een andere geschiedenis.

De redenen, welke in ons land tot de rol van het certificaat hebben geleid, moeten worden gezocht in de moeilijkheden, welke het bezit van zulke aandeelbewijzen met zich brengt. In de eerste plaats kent de maatschappij alleen als aandeelhouder dengene, die in haar boeken als zoodanig staat ingeschreven. Aan hem zal zij dividend uitkeeren, stock-dividenden, scrips, claims of een bonus doen toevloeien. Nu zal het dikwijls voorkomen, dat de oorspronkelijke aandeelhouder zijn rechten aan een derde verkocht en door het in blanco op de rugzijde afgeteekende aandeelbewijs heeft overgedragen. Er staat den opvolger-eigenaar van dit aandeelbewijs niets anders te doen dan zich voor de opbrengst of voor het verkrijgen van de genoemde voordeelen van zijn bezit te melden bij den oorspronkelijken eigenaar. Weer een ander obstakel zal zich doen gelden, zoodra de opvolger-eigenaar van een aandeelbewijs zijn eigen naam bij de maatschappij wil te boek stellen, b.v. indien de oorspronkelijke eigenaar overleden is.¹⁾ Verschillende omslachtige formaliteiten dienen daarbij in acht te worden genomen, o.m. zal het afgeteekende aandeelbewijs in handen van de maatschappij of hare transferagent in Amerika moeten komen. Vervolgens wordt als een niet onbelangrijk bezwaar aangevoeld, dat de houder van een aandeelbewijs er den weg niet gemakkelijk toe zal vinden om van zijn stemrecht, „over there”, gebruik te maken.

Genoemde moeilijkheden, welke zich vooral bij buitenlandsche aandeelbewijzen voordoen, worden ondervangen door het optreden van de Administratiekantoren, die de aandeelbewijzen op hun naam overnemen en daarvoor aan toonder luidende certificaten afgeven.

Men moet hier, evenals elders, goed onderscheiden de beteekenis van het certificaat voor den geldbelegger en de sociaal-economische doelstelling, die daar ver boven uit gaat. De kleine certificaat-coupure van het aandeel met zijn groote, ongewilde coupures, stelt ook den kleinen belegger in staat een „aandeel” te nemen in de groote maatschappijen der wereld. Het certificaat past de coupure aan, aan de behoeften van den belegger. Voor een groote coupure geeft het Administratiekantoor meer, kleine, certificaten af. Voor meer kleine buitenlandsche coupures creëert het één groot certificaat gelijk b.v. het geval was bij de obligatieleening van de Compagnie des chemins de fer du Midi. De nominale waarde van de obligatie dezer leening

¹⁾ Ook hebben dit degenen ondervonden, die in de oorlogsperiode 1914—1918 een aandeelbewijs hadden verkregen, hetwelk in de boeken van de maatschappij op Duitschen naam stond. Tengevolge van het in oorlog treden van de Vereenigde Staten met Duitschland werd op alle Duitsch bezit in Amerika beslag gelegd (Trading with the Enemy Act of U.S.A. van 1917) en kon de Nederlandsche eigenaar geen overschrijving op zijn naam bewerkstelligen, tenzij hij wist aan te toonen, dat hij vóór het intreden van den oorlogstoestand (6 April 1917) op bona fide wijze in het bezit van zijn aandeel was gekomen.

Hetzelfde doet zich weer voor onder den huidigen oorlogstoestand.

bedroeg 1000 Fr. Frs., de certificaten vertegenwoordigden elk 10 van deze obligaties. De individueele belegger zal niet zoo spoedig op een dergelijke obligatieleening intekenen. Indien één of meer bankinstellingen een dergelijke leening (Fr. Frs. 100.000.000 — 5 pcts. tienjarige obligatiën) voor hun rekening nemen, zal de Fransche maatschappij hen daarvoor zeer erkentelijk zijn en zal menig inlandsch belegger met het vertrouwen, dat hij in zijn bankinstelling heeft, er toe komen een of meer certificaten te koopen. Het certificaat met zijn kleine coupure is een voordeel, dat zich vooral manifesteert bij de depôtfractiebewijzen. Het certificaat geeft den belegger gemak, het aandeel op naam stelt hem voor problemen.¹⁾

De instelling van het certificaat biedt het Administratiekantoor de gelegenheid het dividend te innen, te zorgen voor de andere opkomende aandeelhoudersrechten en een wakend oog te houden op alle wijzigingen, welke de origineele waarden ondergaan door reorganisaties, fusies e.d. Bovendien heeft het Administratiekantoor meestal — beperkte of onbeperkte — bevoegdheid tot uitoefening van het aan de oorspronkelijke waarden verbonden stemrecht en roept het onder bepaalde omstandigheden de certificaathouders bijeen.

Het genoemde verschil tusschen het belang van den belegger individueel en het sociaal-economisch nut, behoeft geenszins te verhinderen, dat beide tot op zekere hoogte parallel loopen. De kleine certificaat-coupure is weliswaar een belang van den — kleinen — belegger, maar in zooverre daardoor het sparen en de deelname in het bedrijfsleven wordt bevorderd, is er ook een algemeen belang mee gemoeid.

De belegger interesseert zich voor zijn dividend, maar is zich voor het overige zijn aandeelhouderschap veelal niet bewust. Het instituut der certificaten kan echter een middel zijn om het stemrecht tot verschillende doeleinden effectief te maken en zoo lang het een vennootschappelijk kenmerk is dat de deelhebbers de zeggingschap uitoefenen, ontdekken wij ook hier een doelstelling van het certificaat.

Dat men met behulp van het certificaat noteering ter beurze kan bewerkstelligen, zonder het karakter der vennootschap in gevaar te brengen — het stemrecht wordt dan niet in handen van de individueele aandeelhouders-certificaathouders, maar in die van Administratiekantoor gelegd — heeft de practijk reeds meermalen uitgewezen.

Nog meer beteekenis heeft het plaatsvervangend effect gekregen, vanuit den sociaal-economischen gezichtshoek bezien, door de recente ontwikkeling van de beleggingstrusts.

Tegen het depôtfractiebewijs zijn echter zulke bezwaren naar

¹⁾ Waarom men in Amerika vasthoudt aan de ingeschreven aandeelhouder, is een vraagstuk dat hier niet aan de orde is.

voren gebracht met betrekking tot de risico-verdeeling, de kosten en de storende invloed op de verhandelbaarheid van het effect, dat wij deze beschuldigingen niet zonder meer kunnen voorbijgaan.

In een opmerkelijk artikel in „Economisch Statistische Berichten”¹⁾ heeft *Willems* onder het motto „Vernunft wird Unsinn, Wohltat Plage”, het depôtfractiebewijs zijn critiek niet gespaard. „Twee min of meer tegengestelde beginselen behooren bij de „kunst van beleggen” gevolgd te worden: enerzijds het doen van een op een verstandig oordeel gebaseerde keuze uit de vele verleidelijke proposities, die men voorgelegd krijgt, het uitkiezen van het goede, de concentratie van belangen, en anderzijds de verdeeling van risico.” Ondanks eigen bekwaamheden en die zijner adviseurs is de kans groot dat men misgrijpt. Men poogt zich daartegen te wapenen door verdeeling van risico. „Do not put all your eggs in one basket”, is het verstandige adagium, dat ten grondslag ligt aan risicoverdeeling, waartegenover men volgens *Willems* te stellen heeft dat kennis van zaken, die in de eerste plaats noodig is om te slagen in het leven, moeilijker te verkrijgen en te behouden is, naarmate men zijn eieren over een grooter aantal mandjes verdeelt.

Nu men al depôts aantreft van niet minder dan 100 Nederlandsche, vanzelfsprekend alle eerste klas fondsen, acht de schrijver alleen de „Übermensch-belegger”, die zijn vermogen in zulk een combinatie steekt, in staat om zich van zijn bezit behoorlijk op de hoogte te houden. En dit bezwaar wordt z.i. door de bij de meeste depôtfracties voorbehouden bevoegdheid tot het brengen van wijzigingen in de samenstelling van de depôteenheden door de beheerders, geenszins ondervangen. Hij ziet de moeilijkheid om zich op de hoogte te stellen van den werkelijken aard van zijn bezit, er voor den houder der fractiebewijzen nog maar grooter door worden en alleen indien de veranderingen, die de beheerders aanbrengen, toevallig zouden overeenstemmen met de wijzigingen, welke de individueele houder wenscht, zou deze ervan kunnen afzien zelf in te grijpen.

De conclusie van *Willems* is derhalve deze, dat degene die zijn belegging in depôtfracties doet, willens en wetens het persoonlijke oordeel uitschakelt, hetgeen ten eenen male met het beginsel van een bewuste en actieve beleggingspolitiek in strijd is.

Het betoeg van *Willems* miskent o.i. juist een van de niet te onderschatten voordeelen van de depôts, n.l. dat de belegger ontheven wordt van een taak die hij toch niet kan vervullen en dat die taak wordt verricht door instanties (men denke aan het geweldige research werk der Amerikaansche beleggingstrusts), die daartoe veel beter geschikt zijn dan de individueele beleggers.

¹⁾ Van 9 November 1938, blz. 844 e.v., — *W. Willems*, „De Depôtfractiebewijzen”.

Een bewuste en actieve beleggingspolitiek! Jawel, maar wie voert die? Niet de belegger, — een zéér hooge uitzondering daargelaten — en niet de adviseur van den belegger, die van die aardige tips weet te geven, welke op niets uitloopen, omdat er zich omstandigheden voordeden waarvan de adviseur haastig verklaart, dat zij zich aan menschenlijke waarneming onttrekken. Een actieve en bewuste beleggingspolitiek kàn worden gevoerd door het apparaat van den flexible trust. En het is heelemaal niet noodig dat de belegger in een depôt van 100 verschillende fondsen zijn vermogen belegt. Ook hier kan de belegger een risico-verdeeling nastreven!

Vanzelfsprekend hebben wij uitsluitend op het oog de beleggings-trusts, welke onder „voogdij” staan van de Vereeniging voor den Effectenhandel en niet de „blind pools”, zooals die in Amerika naast de groote en echte beleggingstrusts als paddestoelen uit den grond zijn gerezen. Het is niet zelden voorgekomen, dat een instelling of meer instellingen, die met een slechte portefeuille zaten te houden, enkele aanlokkelijke waarden kochten en met slechte en goede fondsen onder veel ophef een of meer depôts schiepen, waarbij de trustee zijn naam allesbehalve eer aandeed. De beleggingstrust kàn een gevaarlijk lichaam in de maatschappij zijn, te gevaarlijker al naar mate hij misbruik maakt van een bij uitstek nuttig doel, het openen van de mogelijkheid een actief aandeel te nemen in de industrialisatie-kansen, welke een land biedt.¹⁾ Er wordt veel kapitaal vernietigd, milliarden van arbeidsdagen worden improductief aangewend, hooge belastingen tasten de kapitaal-reserves aan en beletten vorming van nieuw kapitaal. Een nieuwe mobilisatie wacht ons, de mobilisatie van den wederopbouw, welke alleen kan slagen, indien daarvoor uit alle geledingen der bevolking bijdragen worden geleverd. Vroeger verwonderden wij ons over een betaling aan zijn leverancier door middel van een cheque. Thans is het postcheque- en giroverkeer volkomen gepopulariseerd. Welnu, zoo kan het ook gaan met het depôtfractiebewijs, waardoor men voor *f* 10 „aandeelhouder” wordt in een grootbedrijf.

En zij het dan tevens een middel om het gevaar te keeren, dat Willem I reeds zag! De voorliefde voor buitenlandsche beleggingen zit ons in het bloed. Maar onze sterk toenemende bevolking — schoon de industrialisatie het accres nooit geheel zal kunnen opvangen — kan hare rechtmatige aanspraken doen gelden op

¹⁾ Zie hierover Drs. B. M. Sweers, in het orgaan van de Vereeniging „Nederlandsch Fabrikaat” d.d. 20 Maart 1942, „De beteekenis van de beleggerscoöperatie voor onze industrie” en een studie van Dr. Ir. J. G. Schlingemann, „De financiering der Nederlandsche industrie” in Heldring en Pierson's Economisch Bericht 1941, waarin wordt vastgesteld, o.m. op grond van een statistiek samengesteld door het Centraal Bureau voor de Statistiek, over de op 31 Dec. 1930 in alle Nederl. Naaml. Vennootschappen gestoken geldmiddelen, dat van de bedragen welke onze nijverheid behoefde, van overheidszijde $\pm 12\%$ werd verstrekt en $\pm 88\%$ werd gefinancierd door het particulier-initiatief.

het ontsluiten van een zoo groot mogelijk productieapparaat. Mits goed geleid en terdege gecontrôleerd, kunnen de depôtfracties daarin een belangrijke taak krijgen.

Grootere moeilijkheid biedt een tweede punt van critiek op het depôtfractiebewijs. Het betreft het vraagstuk van de kosten in verband met de verhandelbaarheid. Laten wij Willems hierover zelf aan het woord. — „Door het instituut der depôtfracties wordt de band, die den belegger verbindt met zijn uiteindelijke belangen, nog weer langer en dus lossier gemaakt dan bij gewone effecten reeds het geval is. Er wordt een nieuwe instantie geschapen, een nieuwe schakel tusschen het werkelijke belang en den belanghebbende, waaruit van nature tal van risico's, die aan effecten zonder meer niet vast zitten, voortvloeien.

Waarom kiest men belegging in effectenvorm? Afgezien van het speculatief element, om de gemakkelijke verhandelbaarheid. De vraag is nu, hoe, vergeleken met effecten, de positie van de depôtfractiebewijzen is. Bij deze nieuwe soort beleggingspapieren heeft men stellig te maken met het groote nadeel van een nieuwe serie rechtsverhoudingen, die de structuur ingewikkelder maken, maar het voordeel, dat effecten tegenover de natura beleggingen kenmerkte, de veel betere verhandelbaarheid, is hier niet aanwezig, integendeel! Dit vraagstuk van de verhandelbaarheid heeft als het ware twee kanten: de kosten die het meebrengt om omzettingen te doen enerzijds, en de ruimte van de markt anderzijds, waarbij men wel moet bedenken dat het twee zijden van één zaak zijn. Zij houden dus met elkaar verband en beïnvloeden elkaar wederkeerig. Groote kosten van verhandelingen veroorzaken natuurlijk, dat de markt minder ruim wordt en het feit van niet ruim zijn van de markt veroorzaakt groote fluctuaties in prijs.

Het groote voordeel van effectenbelegging vergeleken met andere beleggingsvormen is, dat de kosten van verhandeling betrekkelijk gering zijn. Voor de beoordeeling van die onkosten dient men uit te gaan van de kringloop Geld — Fonds — Geld. De kosten van aankoop en de kosten van verkoop behooren bijeen genomen te worden en voor transacties aan de Amsterdamsche beurs bedraagt dit totaal voor een belegger, die buiten Amsterdam woonachtig is, —,99 pct. ($2 \times \frac{3}{8}$ pct. provisie en 2×1.2 per mille nota zegel).

Hoe staat het nu met de „in- en uit“-kosten van depôtfractiebewijzen? De kringloop is hier wat meer gecompliceerd en luidt als volgt: Geld — Effecten — Depôtfractiebewijzen — Effecten — Geld. Hier heeft men dus als bij de gewone effectenbelegging niet te doen met twee omzettingen, maar met vier. De gekochte effecten moeten in de fractiebewijzen omgezet worden en omgekeerd zullen de fractiebewijzen eerst weer in effecten omgezet worden, alvorens deze laatsten in geld kunnen worden omgezet. Het feit, dat de instituten, die de depôtfracties scheppen, de fractiebewijzen direct

tegen geld afgeven, brengt hierin geen wezenlijke verandering. Immers, de aankoop van de effecten wordt nu niet door den belegger gedaan, maar door den emittent en in totaal is het getal omzettingen onveranderd en worden ook de kosten, die daaraan verbonden zijn, niet verminderd, maar meestal ineens in rekening gebracht in den prijs, die men voor de depôtfractie heeft te betalen.

Van een willekeurig aantal uitgegeven depôtfractiebewijzen werd het totaal van de kosten der vier omzettingen berekend en zij varieerden tusschen 5 pct. (voor de Nedico) en 15 pct. (voor het Gemengd bezit in Zuid-Afrikaansche ondernemingen „Springbokken”), hetgeen dus van 5 tot 15 maal de kosten van gewone effectentransacties uitmaakt! Een opsomming van de samenstelling van deze kosten volgt hier:

	Nedico	Springbokken
Kosten van aan- en verkoop van de effecten	$\frac{1}{2}\%$	3%
Aanmaakkosten en royement der depôtfracties	2%	$3\frac{3}{4}\%$
Kosten van beheer	1%	5%
Zegel en beursnotering	$\frac{3}{4}\%$	$2\frac{1}{2}\%$
	<hr/>	<hr/>
	$4\frac{1}{4}\%$	$14\frac{1}{4}\%$
Kosten van aankoop depôtfractiebewijzen	$\frac{3}{4}\%$	$\frac{3}{4}\%$
	<hr/>	<hr/>
	5%	15%

Het groote verschil in kosten vloeit voort uit het feit dat de Nedico uitsluitend omvat Nederlandsch-Indische en aan de Amsterdamsche beurs genoteerde fondsen, terwijl de Springbokken uitsluitend uit buitenlandsche fondsen zijn samengesteld.

Kosten voor den verkoop der fracties zijn niet in rekening gebracht omdat verondersteld wordt, dat de fracties geliquideerd en de effecten der depôteenheid verkocht worden.

Men kan tegen de kosten van „In en Uit” aanvoeren, dat de zaak voor den belegger te somber wordt voorgesteld. Hij zou immers zijn fractie zooals ze is, kunnen verkoopen en hij maakt daarvoor dan den officieelen koers, zoodat bij verkoop alleen de verkoopkosten op de fractiebewijzen als zoodanig drukken i.c. $\frac{3}{4}\%$ ($\frac{5}{8}$ pct. provisie en 1.2 per mille effectennotazegel).

De vraag is echter hoe de beurskoers zal zijn en voor de beoordeeling daarvan moet men in de eerste plaats als richtsnoer nemen de beurswaarde van de effecten, die in de depôteenheid begrepen zijn. Uitgaande van dien basisprijs, zal de koers van de depôteenheden zich bewegen tusschen twee grenzen: eenerzijds de pariteit plus de kosten als het publiek koper, en anderzijds de pariteit minus de kosten als het publiek verkooper is. Hieruit volgt, dat zoolang het publiek overwegend koper is, de afzonderlijke verkooper er zonder kleerscheuren, wat de kosten betreft, zal afkomen, maar indien de markt draait en het publiek dus overwegend verkooper is, zal hij de

volle schade van de kostenmarge dragen en in zulk een geval „profiteert” alleen de afzonderlijke koper, die dan de stukken feitelijk onder de pariteitswaarde van de depôteenheid krijgen kan. Wat in het voorafgaande min of meer beschouwd is als kosten, die men in ieder geval heeft te betalen, blijkt dus bij nadere overweging te zijn een extra risico, dat aan het beleggen in deze stukken vastzit. Beleggende in depôtfractiebewijzen riskeert men — voorhands nog enkel en alleen met het oog op de kosten van dien beleggingsvorm — boven en behalve de risico's, die op zich zelf aan de effecten, waaruit de depôteenheid bestaat, verbonden zijn, extra verliezen van zeg 5 tot 15 pct.

Er is meer. De individucele belegger zal uiteraard niet een zoo groot aantal depôtfractiebewijzen in eens verhandelen, als overeenstemt met een geheele depôteenheid. De tegenpartij, dat is meestal de emittent, zal dan ook tegenover de fracties, die hij afgeeft, niet steeds gelijktijdig de overeenkomstige fondsen op de beurs kunnen verhandelen. Hij neemt dus een zeker risico, dat de koersen anders zijn op het moment, dat hij de depôteenheid moet liquideeren, — in het geval hij de fracties inkoopt —, of dat hij de fondsen moet kopen — bij verkoop van de depôtfracties —, als op het tijdstip dat hij de afzonderlijke fracties kocht of verkocht.

De depôteenheden omvatten zeer groote bedragen. Zij varieeren van een *f* 40.000 tot ruim *f* 200.000 en het is begrijpelijk, dat de emittent, die in fracties opereert, aanzienlijke risico's van koersfluctuaties loopt. Hij kan zich daar uiteraard alleen tegen dekken door bij inkoop van afzonderlijke fracties te bieden onder den arbitrageprijs en bij verkoop zal hij de koersen zoodanig berekenen, dat er alreeds met zekere speling is rekening gehouden. De tijd, welke men noodig heeft voor het verkoopen van een aantal fractiebewijzen, die tezamen een depôteenheid vormen — bij de grootere depôteenheden heeft men wel 400 fractiebewijzen —, zal niet gering zijn, men spreekt van een maand, en het is duidelijk, dat de risico's aan koersschommelingen in dien tijd verbonden, zeer groot zijn. Met het completeeren der depôteenheden heeft men heel vaak haast, en het is niet denkbeeldig dat daarbij koersen tot stand komen, die bij een meer rustig opereeren vermeden zouden kunnen worden.

De werkelijke kosten voor den belegger, en dat dient men, deze stukken beoordeelende, wel te overwegen, bestaan dus niet alleen uit het gedeelte, dat men zien kan, en dat alreeds zeer hoog is, maar ook uit het gedeelte dat men niet zien kan.

In het Rapport van de Bestuurscommissie van de Vereeniging voor den Effectenhandel wordt gewezen op de monopolie-positie, die de emittent, vooral van de fractiebewijzen van de grootere depôt-eenheden, van nature gaat innemen. In aanmerking nemende de „kosten”-kwestie en de monopolie-positie van den emittent, kan men zeggen, dat de verhandelbaarheid van de depôtfracties

vergeleken met die van de daaraan ten grondslag liggende effecten, niet grooter maar kleiner is.

Hij, die vanwege het mindere risico depôtfracties verkiest boven het effect, gaat om vermeerdering van zonlicht zoeken in den kelder."

De critische beoordeeling van den schrijver over het nieuwe instituut is niet malsch. Wij hebben zijn meening zoo uitvoerig weergegeven, omdat meer diepgaande critiek zoo zeldzaam is, tegenover de luidruchtige aanprijzingen van hen die belanghebbenden zijn.

Natuurlijk betaalt de belegger in depôtfractiebewijzen daarvoor een prijs. Is die prijs te hoog voor den belegger individueel en gezien het maatschappelijk nut van de depôts? Het is moeilijk tegenover de door den schrijver genoemde percentages tegenbewijs te leveren. De emittent, althans de grootere, kan een monopoliepositie, althans een sterke positie ten aanzien van een bepaald effect innemen. Men overdrijve echter niet. Elk niet-natuurlijk monopolie is zeer begrensd. Buitendien wenscht de belegger, ondanks de zekerheid van zijn bezit, een behoorlijke netto opbrengst. Het fractiebewijs moet concurreeren. En is die monopolie-positie toch voor een groot deel niet denkbeeldig? Tot staving van deze meening mogen wij nog naar een recente publicatie verwijzen in „De Naamlooze Vennootschap”¹⁾, waarin een analyse wordt gegeven van de investeringen in fondsen van de groote beleggingsinstellingen. Onbetwistbaar kunnen wij hieruit de conclusie trekken, dat noch van een monopolie-positie, noch van een z.g.n. „verdunning” der markt sprake is.

De trustovereenkomst bindt den beheerder en schrijft hem voor slechts een gering percentage van het depôt in één effect te beleggen. Alles hangt feitelijk af van den aard van den beleggings-trust. Is hij een speculatieve trust, dan zal de belegger de dupe kunnen worden én door het risico dat hij loopt én door den hooger prijs, die hij betaalt. Is de trust echter wat hij behoort te zijn, dan zijn de fluctuaties in het depôt zéér beperkt en heeft de fractiehouder een rustig bezit.

Wat de kosten betreft, deze strekken zich doorgaans uit over een periode gelijk aan die van den trust: twintig jaar. Wie zijn fractie gedurende diezelfde periode houdt, zal het betreffende kostenpercentage in verhouding tot de opbrengst der fractie over dat tijdsbestek niet hoog vinden. Hij, die in fracties „speculeert”, is ongetwijfeld duur uit.

Waar is, dat alleen grootere beleggingstrusts reden van bestaan hebben, gelijk alleen grootere verzekeringsmaatschappijen op de meest doeltreffende en goedkoopste manier het verzekeringsbedrijf

¹⁾ Van 15 Mei 1941, blz. 60, — „Marktverstoring door depôtfractiebewijzen?” — Redactie.

kunnen uitoefenen. Slechts bij een zeer ruim draagvlak kan er van risico-verdeeling sprake zijn.

Het feit dat verzekeringsmaatschappijen en beleggingsinstellingen veelal niet onaardige winsten maken, mag overigens geen reden tot een veroordeeling inhouden. Wij willen de vergelijking met de verzekeringsmaatschappij echter niet al te ver doorvoeren. Want bij de verzekeringsmaatschappij draagt de onderneming het risico, terwijl bij de beleggingstrust de fractiehouder de gevolgen van koersschommelingen opvangt.

Voor de eigenlijke diensten, welke door de trusts worden verricht, moet een prijs worden betaald. Dat is te billijken en behoeft geen nadeel te zijn. Willems zegt, dat de werkelijke kosten voor den fractiebelegger niet enkel bestaan in die welke men zien kan, maar ook in die welke men niet kan zien. Hetzelfde, zouden wij willen opmerken, geldt voor de voordeelen die men ziet en die men niet ziet. Indien de serieuze trust menig belegger voor „speculatie” behoedt, dan is dat alleen reeds met een fractie van dividend en rente-opbrengst niet te duur betaald.

Slaagt men er in ons land in de depôtfractiebewijzen — hetzelfde geldt voor de participatiebewijzen — onder het volk te brengen, waardoor het sparen zal worden bevorderd, dan is ook deze dienst aan de gemeenschap geld waard.

De kwestie van de kosten, als wel de doelstelling van het certificaat in het algemeen, heeft in 1934 de pennen in beweging gebracht, toen n.l. de Vereeniging voor den Effectenhandel de notering van de origineele Amerikaansche aandelen, waarvoor reeds certificaten in de Prijscourant waren opgenomen, meende te moeten stimuleeren.¹⁾

Daar staan dan zowel het aandeel zelve als het certificaat, dat voor het aandeel is uitgegeven. Wie zal het winnen? Het certificaat stond voor een vuurproef. Maar de wedstrijd was tam. Voor zegge en schrijve 4 Amerikaansche Maatschappijen vonden wij koersen in de Prijscourant.²⁾ Het certificaat heeft glansrijk de leiding gehouden. De bezwaren aan Amerikaansche aandelen verbonden, konden het certificaat niet uit zijn positie verdringen. Hoogstens is een vraag of de Administratiekantoren niet wat minder kosten in rekening kunnen brengen. Gezien het feit dat het Administratiekantoor geen risico loopt, komt het ons voor, dat een matige vergoeding voldoende is. Waar precies de vergoeding ophoudt redelijk te zijn — gelet op het geheel van de diensten, door het Administratiekantoor verricht — vermogen wij niet uit te maken.

¹⁾ Aandelen zonder nominale waarde mogen niet worden genoteerd. In 1934 heeft de Vereeniging voor den Effectenhandel notering toegeestaan met een bepaalde omrekeningskoers.

²⁾ T.w. de Southern Railway, de Kansas City Southern, de Eric Railroad Co. en de New-York Ontario & Westerns.

Samenvattend, zien wij derhalve de volgende doelstellingen van het certificaat:

1. Het certificaat vergemakkelijkt de belegging door de keuze van de meest gewilde coupure.
2. Het certificaat overwint de moeilijkheden, welke het stelsel van den ingeschreven aandeelhouder biedt en maakt van een aandeel op naam een toonder-effect, waardoor het de verhandelbaarheid aanzienlijk vereenvoudigt.
3. Het instituut der certificaten wordt gebruikt om het stemrecht te concentreeren.
4. Rechten, verbonden aan de aandeelen worden door het Administratiekantoor zorgvuldig gadegeslagen en zoo noodig ten bate van certificaathouders gerealiseerd.
5. Het komt voor, dat Nederlandsche certificaten worden uitgegeven tegenover het depôt van buitenlandsche certificaten, welke op hun beurt zijn uitgegeven tegenover buitenlandsche aandeelen.¹⁾
6. De gebruikelijke verkorte verjaringstermijn van vijf jaren geldt niet ten aanzien van coupons en talons van certificaten.
7. Door middel van het certificaat kan de gewenschte notering ter beurze van een fonds tot stand komen met de daaruit voortvloeiende voordeelen, terwijl het eventueele nadeel, dat de aandeelen in andere, niet gewenschte handen overgaan, kan worden voorkomen.

Levert de belegging in certificaten door zijn in het land gewilde en kleine coupure een profijt op van niet te onderschatten betekenis, als mogelijk verlies staat daar tegenover de reeds genoemde al te groote aantrekkingskracht voor buitenlandsch kapitaal en het in de hand werken van het verlangen naar winstkansen.²⁾

¹⁾ In de „Monthly Review” der Rotterdamsche Bankvereeniging van Januari 1929 vonden wij daarvan een voorbeeld.

Het waren de certificaten voor „Snia Viscosa” aandeelen, die werden uitgegeven op basis van „stemgerechtigde trust certificaten”, die op hun beurt te Londen waren uitgegeven tegenover de origineele „Snia” aandeelen.

²⁾ In het stelsel der vrije prijsvorming werd vrijwel unaniem het nut van een gezonde speculatie erkend. De laatste jaren voltrokken zich echter in bijna alle landen diep ingrijpende wijzigingen, door het streven naar ordening van het bedrijfsleven, met als resultaat een radicale verandering in de tot dusverre bestaande orde van het vrije ruilverkeer en

Mede met het oog daarop zal een streng toezicht van de Vereeniging voor den Effectenhandel, met zoo noodig overheids-sancties op de trustdepôts, gebiedende eisch blijven, wil men werkelijk tot een rustige belegging geraken.

§ 9. Oorlogsomstandigheden.

Van het Nederlandsche volksvermogen was ultimo 1940 niet minder dan *f* 755 millioen in certificaten van buitenlandsche aandeelen en *f* 64 millioen in certificaten van buitenlandsche obligaties begeld.¹⁾ Eerstgenoemd bedrag bestond voor *f* 704 millioen uit certificaten van Amerikaansche aandeelen, terwijl aan certificaten van Amerikaansche obligaties rond *f* 2 millioen en aan certificaten van Duitsche obligaties *f* 28 millioen uitstond. Aan Amerikaansche fondsen was derhalve hier te lande in omloop, afgezien nog van het origineele aandeelen- of obligatiën-bezit in handen van particulieren, banken enz., een bedrag van *f* 706 millioen, tegen *f* 563 millioen einde 1939, alles tegen beurskoers omgerekend.²⁾ Op dit bezit wordt echter sinds 10 Mei 1940 geen dividend meer uitgekeerd.

De Vereeniging voor den Effectenhandel zocht naar een uitweg om den handel in certificaten doorgang te doen vinden en dacht het volgende plan uit. Indien de Administratiekantoren uit Amerika bericht ontvangen, dat een dividend kan worden gedeclareerd, geven zij daaraan publiciteit. Deze publicatie vermeldt het bruto-bedrag in dollars, benevens het netto-bedrag, dat wordt gevonden door de Amerikaansche belastingen van het bruto-bedrag af te trekken. Nadat dit is geschied, wordt het certificaat ex-dividend verhandeld.

De Vereeniging neemt de dividend-bewijzen in ontvangst en van de vrije prijsvorming, waardoor als vanzelf een rem op de speculatie-zucht wordt aangelegd

Voor de Duitsche beurzen is op 1 Nov. 1941 een nieuw systeem ingevoerd, hetwelk beoogt alle aan- en verkoopen van aandeelen over de beurs te leiden. Men hoopt hiermede, benevens een vergrooting van inkomsten der makelaars en een grootere koerswaarheid, ook een beperking van koersschommelingen te bereiken.

Bij de ongelijke verhouding in aanbod van materiaal en middelen, die om belegging vragen behooren nog verder gaande maatregelen tot het afremmen van koersstijgingen niet tot de onmogelijkheden. Wij denken dan aan het vaststellen van maximum koersen en opschorting van de notering.

¹⁾ Zie blz. 20.

²⁾ Het bezit aan buitenlandsche fondsen, maakt practisch de buitenlandsche betaalkracht uit van ons land, nu het zijn beschikking over de goudvoorraad moet missen; na den oorlog zal dit bezit belangrijke diensten kunnen bewijzen voor allerlei soort vereffeningen op finantieel, commercieel of monetair gebied en kan hierin de verklaring van de inventarisatie worden gezocht, waartoe een Besluit d.d. 18 Sept. 1940 van den Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën betreffende de aangifte van buitenlandsche effecten werd uitgevaardigd (Ver. Bl. 28 d.d. 26 Sept. 1940).

geeft daarvoor „certificaten van dividendbewijzen” uit. De zoo ontstane certificaten zullen ter beurze verhandelbaar zijn en wel in procenten van de nominale waarde. Hierbij zal naar Amsterdamsche usance, de dollar op *f* 2,50 worden aangenomen, zoodat wie den dollar voor deze waarde wenscht aan te slaan, voor een certificaat 100 pct. betaalt; wie hem op de helft taxeert, zal niet verder gaan dan 50 pct. Alles natuurlijk ongeacht de kansen en risico's, die hij met het stuk meekoopt. Want het intermedieerend lichaam, de Vereeniging, draagt geen enkel risico. M.a.w., wanneer het zoover zal zijn gekomen, dat de dividendbewijzen betaalbaar zijn, zal liquidatie van het bezit uitmaken wat ze inderdaad waard zijn. Onvoorziene mogelijkheden, b.v. zwaardere belasting, kunnen immers oorzaak zijn, dat het bedrag der betaalbaar gestelde dividenden hooger is dan het bedrag dat uiteindelijk in Nederland zal worden uitgekeerd.

Het plan om betaalbaar gestelde dividendbewijzen en coupons te doen verhandelen, los van de betreffende certificaten, die daardoor van uiteenlopende zwevende waarden zouden worden ontdaan, was zeer aantrekkelijk. ¹⁾ Intusschen kon er niets van komen, o.a. omdat de Administratiekantoren geen regelmatige berichten omtrent betaalbaar gestelde dividenden uit Amerika ontvingen.

* *
*

Wij drukken hierachter als Bijlage II ²⁾ af de Beursvoorschriften 1941 voor certificaten van Amerikaansche aandelen, vastgesteld door den wnd. Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën d.d. 8 April 1941, Ned. Stert. No. 69.

Deze voorschriften verboden ³⁾, met ingang van 1 Mei 1941, koersen van certificaten te publiceeren of er toe mede te werken, dat deze koersen worden gepubliceerd. Daarmede verdwenen de Amerikanen dus uit de Prijscourant en waren slechts affaires zonder koerspublicatie toegestaan. ⁴⁾ Elke koers van deze waarden moest wel een zeer kunstmatige zijn. Immers, de hoeveelheid aandelen, welke het Nederlandsche publiek in totaal kan bezitten, is bepaald door het aantal certificaten, dat op 10 Mei 1940 uitstond. De groote liquiditeit van vele vermogens en de vraag naar belegging, leidde tot een koersstand, welke geen verband hield en ook niet kon houden met de pariteit. Bij een beperkte en absoluut vaststaande hoeveelheid materiaal, moest de koersstand abnormaal hoog worden en wie uit dien koersstand een „dollarkoers” wilde opmaken, gaf van een onjuist inzicht blijk.

¹⁾ Zie „Het Amsterdamsch Effectenblad” van 12 Nov. 1940.

²⁾ Zie blz. 127.

³⁾ In artikel 17.

⁴⁾ Voor den handel in Amerikaansche fondsen was aan de leden van de drie erkende Effecten Vereenigingen een algemeene vergunning gegeven door het Deviezeninstituut.

Terecht merkte *Prins*¹⁾ op, „dat menigeen die de simpele oorzaak van een niet-effectieve pariteit niet zag, daar ten onrechte een „dollarkoers” uit afleidde, welke boven de officieele notering van *f* 1.88 zou liggen. Deze volkomen ongemotiveerde gevolgtrekking zou tot allerlei onjuiste geruchten omtrent een depreciatie van den Nederlandschen gulden kunnen leiden, hetgeen niet in het belang van een rustige ontwikkeling van het economische leven en van een gezond prijsniveau zou zijn. Het is dan ook vermoedelijk op dezen grond, dat men deze schijnbare dispariteit niet langer van dag tot dag in alle publiciteitsorganen wil zien tentoongesteld.”

Met de verdwijning van de certificaten uit de prijsnotering, verviel echter ook de mogelijkheid om deze fondsen te gebruiken als onderpand van geldleeningen! De genoemde voorschriften zochten een uitweg uit den berg van moeilijkheden, welke daaruit moesten ontstaan.

Allereerst werd den pandgever voorgeschreven het onderpand, voorzoover dit uit certificaten bestond, te vervangen door officieel genoteerde fondsen, dan wel zijn debetsaldo in die mate te verminderen, dat teruggave van de certificaten mogelijk was. Natuurlijk was dit voor lang niet alle geldnemers op onderpand van certificaten mogelijk. De waarde van het onderpand, voor zoover bestaande uit certificaten, werd vastgesteld tegen den begin 1941 te New-York geldenden koers, den dollar omgerekend tegen *f* 1.88. Dit bracht een aanvulling van het surplus mede, dat — hetzij door inkrimping van het debet-saldo — hetzij door officieel genoteerde fondsen, vóór 23 April 1941 moest worden aangezuiverd. Vóór 31 December 1941 zouden de certificaten geheel uit de onderpanden moeten verdwijnen. Tot dien datum moest het debet-saldo in maandelijksche termijnen worden afgewikkeld. Tot 1 Mei 1941 kon men dit saldo eveneens verminderen door verkoop der certificaten ter beurze; ná 1 Mei kon men slechts over certificaten beschikken met vergunning van het Deviezen-Instituut en onder verder beperkende bepalingen.²⁾ Ondanks de geleidelijke afwikkeling in drie-kwart jaar, zou het vele geldnemers moeilijk zijn gevallen aan hun verplichtingen te voldoen. Het geheele bezit van certificaten zou uiteindelijk geblokkeerd zijn. De stukken waren noch te beleenen noch te verkoopen. Een aanzienlijke hoeveelheid (latente) koopkracht zou er door teniet zijn gedaan.

De Beursvoorschriften 1941 voor certificaten van Amerikaansche aandelen zijn echter ingetrokken bij het Besluit tot vaststelling van de Beursvoorschriften 1941 A,³⁾ eveneens als Bijlage III⁴⁾ opgenomen.

¹⁾ S. W. Prins, „Beursvoorschriften 1941 ten aanzien van certificaten van Amerikaansche aandelen”, E. S. B., 1941 blz. 269.

²⁾ Van artikel 16.

³⁾ Nederlandsche Staatscourant No. 111 van 11 Juni 1941.

⁴⁾ Zie blz. 132.

De geheele handel in certificaten van Amerikaansche aandelen werd met ingang van 1 Juli verboden. Gedurende de periode van 12 Juni tot 1 Juli bleef de handel alleen tusschen ingezetenen in den zin van het Deviezenbesluit 1941 mogelijk en waren de certificaten uitsluitend leverbaar met een door de Vereeniging voor den Effectenhandel afgegeven kettingverklaring (zie Bijlage IV)¹⁾, waarin werd verklaard, dat de eigenaar het stuk reeds op 1 Mei 1941 in eigendom had en op dien datum ingezetene was in den zin van het voornoemde Deviezenbesluit. Na 1 Juli kwamen ook de Beursvoorschriften 1941 A te vervallen op grond van het verbod van den handel in „regelbaar beursverkeer” en werden certificaten van Amerikaansche aandelen gelijk geschakeld met andere buitenlandsche fondsen, waarover men, voor elke transactie afzonderlijk, slechts met een bijzondere vergunning van het Deviezen-Instituut mag beschikken, tenzij zij aan de Nederlandsche Bank of een Deviezenbank worden vervreemd of verpand.²⁾ Voorts werden alle prolongatiën, voorschotten in rekening courant en andere geldleeningen, waarvan het onderpand geheel of gedeeltelijk bestond uit certificaten van Amerikaansche aandelen, met ingang van 16 Juni onmiddellijk opeischbaar.

Dat ingezetenen ook verplicht kunnen worden buitenlandsche effecten aan te bieden bij de Nederlandsche Bank, werd bepaald bij een Besluit van de Secretarissen-Generaal van de Departementen van Financiën en van Handel, Nijverheid en Scheepvaart.³⁾

Van nieuwe certificaten — ook andere dan Amerikaansche — is gedurende den oorlog geen sprake. Blijkens een bericht in de dagbladen van 30 Juli 1940 heeft de Vereeniging voor den Effectenhandel, op een desbetreffende vraag van het Deviezen-instituut, mededeeling ontvangen, dat het aanmaken van certificaten moet worden beschouwd als een beschikken in den zin van artikel 14 der Deviezenverordening 1940⁴⁾, zoodat, indien het een certificaat betreft, hetwelk tegen een buitenlandsch effect wordt uitgegeven, voor het aanmaken een voorafgaande vergunning van het Deviezen-instituut noodig is.

Tegen het verleenen van een dergelijke vergunning zal in den regel alleen dan geen bezwaar bestaan, wanneer door het desbetreffende A.K. schriftelijk wordt bevestigd, dat de origineele stukken reeds vóór 10 Mei 1940 op naam van dat kantoor stonden.

Tot welke eigenaardige moeilijkheden de oorlogsomstandigheden aanleiding geven, bleek den houders van certificaten der aandelen

¹⁾ Zie blz. 134.

²⁾ Zie Deviezen verordening 1940 dd. 24 Juli 1940, Ver. Bl. 7, dd. 27 Juli 1940 en Deviezenbesluit 1941, dd. 26 Maart 1941, Ver. Bl. 13, dd. 29 Maart 1941.

³⁾ dd. 20 Juni 1941, Ver. Bl. 26, dd. 27 Juni 1941.

⁴⁾ Zie hierboven Noot 2.

„Snia Viscosa” (Società Nazionale Industria Applicazione Viscosa, Milaan). Op 14 Juni 1941 besloot de algemeene vergadering van aandeelhouders, het aandeele-kapitaal te verhoogen door verhoogen van de nominale waarde der in omloop zijnde aandeele en door uitgifte van nieuwe aandeele (700.000 nieuwe aandeele à £ 300, waarvan 560.000 bestemd voor inschrijving door aandeelhouders à pari in de verhouding van één nieuw-aandeel op elke 5 oude aandeele). Het optie-recht zou van 25 Juni tot en met 10 Juli 1941 kunnen worden uitgeoefend, waartoe de aandeele in Italië ter stempeling moesten worden overgelegd. Ten grieve van buitenlandsche houders werd de inschrijvingsdatum verlengd tot en met 15 Augustus 1941. De „Snia Viscosa” bleek niet bereid het verzoek van het Administratiekantoor, om — met het oog op de onzekere tijdsomstandigheden — de opzending van de aandeele naar Italië niet te doen plaats vinden, door b.v. een dividendbewijs als claim aan te wijzen of de stempeling hier te lande te doen geschieden, in te willigen. Verzending der aandeele naar Italië stuitte op zeer groote moeilijkheden; zelfs door molest-verzekering waren bepaalde risico's niet te dekken. Verkoop van het optie-recht door individueele certificaathouders bleek niet uitvoerbaar, omdat de aandeele daartoe 10 Juli 1941 in Italië moesten zijn gedeponeerd. En daardoor werd het geheele optierecht voor certificaathouders een illusoire grootheid.¹⁾

Ook op de positie van het Beleggingsdepôt heeft de oorlog zijn invloed doen gelden. Als actueel voorbeeld daarvan hebben wij de wijziging gezien, welke de beheersters van „Belegging Nederland” in de constructie van het depôt aanbrachten.

Dit depôt, in 1938 door de Incasso-Bank in het leven geroepen, omvat zoowel Nederlandsche als Nederlandsch-Indische fondsen. In Januari 1942 was het aantal uitstaande participatiebewijzen tot circa 17.000 gestegen, met een beurswaarde van ongeveer f 10 milioen.

Tengevolge van de gebeurtenissen in Ned.-Indië waren de beheersters o.i. terecht van meening, dat aan de houders van participatiebewijzen de gelegenheid moest worden geboden zich van de

¹⁾ In de dagbladen van 1 Oct. 1941 werd een verordening van den Italiaanschen Ministerraad opgenomen, dat alle aandeele aan toonder moeten worden veranderd in aandeele op naam. De bedoeling van dezen maatregel is de aankoop van aandeele moeilijker te maken en tevens een volledig overzicht van het aandeelebezit te verkrijgen. Volgens een nader bericht van 31 Oct. 1941 moet de verandering geschied zijn uiterlijk 30 Juni 1942. Op het Ministerie van Financiën zal een algemeen aandeele-register worden bijgehouden, voor de samenstelling waar van alle vennootschappen verplicht zijn het register van houders van aandeele aan toonder in te dienen. Handelsvennootschappen mogen geen aandeele bezitten, welker gezamenlijke waarde hooger is dan het eigen kapitaal. Die vennootschappen evenwel welke reeds meer vreemde aandeele bezitten dan het eigen kapitaal groot is, mogen deze behouden.

Indische fondsen los te maken, zonder dat zij zich van het heele participatiebewijs behoeften te ontdoen.

Daartoe werden uit het depôt „Belegging Nederland” twee op zich zelf staande sub-depôts afgescheiden en wel één depôt „Belegging Nederland-Binnenland” en één depôt „Belegging Nederland-Overzee”.

Na de afscheiding — zoo lezen wij in de Dagelijksche Beurscourant van 10 Februari 1942 — werden evenveel participatiebewijzen resp. genaamd „Belegging Nederland-Binnenland” en „Belegging Nederland-Overzee” aangemaakt, als te dien dage participatiebewijzen „Belegging Nederland” uitstonden. Deze aldus gecreëerde participatiebewijzen kwamen in de plaats van de gelichte aandelen in het depôt van „Belegging Nederland”.

Iedere houder van een participatiebewijs „Belegging Nederland” kan dit nu inwisselen tegen één participatiebewijs „Belegging Nederland-Binnenland” en één participatiebewijs „Belegging Nederland-Overzee” en een bedrag, uitmakende het evenredig deel van de tegenwaarde der overige activa van het depôt.

Eveneens zullen houders van één participatiebewijs „Belegging Nederland-Binnenland” en één participatiebewijs „Belegging Nederland-Overzee” onder bijbetaling van het evenredig deel van de waarde van het overige actief, deze kunnen verwisselen tegen één participatiebewijs „Belegging Nederland”.

Het voordeel van den vrijen beheersvorm is hierbij wel duidelijk aan het licht getreden.

De oorlogsomstandigheden hebben nog een maatregel doen geboren worden, welke tot voldoening werd ontvangen, t.w. het Effectenvernieuwingsbesluit d.d. 13 Jan. 1941¹⁾ van de Secretaris-

¹⁾ Ver. Bl. 7, dd. 1 Maart 1941.

Niet-omruiling heeft tot gevolg, dat geen rechten op de toonderaandelen kunnen worden uitgeoefend en dat daarop geen dividenden worden uitbetaald. Voorts vervallen bij inlevering der toonder-aandelen na 30 Juni 1942, de ten dage der inlevering betaalbaar gestelde dividenden aan den Staat, terwijl bovendien een geldboete wordt opgelegd, gelijk aan 1/20 deel van de waarde der aandelen voor elk kwartaal vallende na 30 Juni 1942.

Is een aandeel op den fatalen datum nog niet ter op naam stelling aangeboden, dan wordt het door de vennootschap waardeloos verklaard en vervangen door een nieuw aandeel, dat voorloopig gesteld wordt ten name van de Cassa Depositati e Prestiti en aldaar gedeponeed wordt. Heeft de vorige aandeelhouder op 30 Juni 1942 nog niet aangetoond, dat hij in de onmogelijkheid verkeerde de aandelen tijdig ter op naam stelling aan te bieden, dan wordt het aandeel verkocht en de opbrengst in de Italiaansche Schatkist gestort.

Indien door den belanghebbende — door bemiddeling van de vennootschap — bewezen wordt, dat de eigenaar in de onmogelijkheid verkeerde, zijn aandeel tijdig ter op naam stelling aan te bieden, dan kan de Italiaansche Minister van Financiën bepalen, dat de eventueel verschenen opbrengsten niet aan den Staat vervallen doch aan den eigenaar worden uitgekeerd, dat geen boete verschuldigd is en dat het aandeel niet waardeloos zal worden

sen-Generaal van de Departementen van Financiën en van Justitie tot regeling van de vervanging van waardepapieren, welke verloren gegaan dan wel in die mate geschonden zijn, dat zij onverhandelbaar zijn geworden. Het ter beschikking stellen van nieuwe exemplaren geschiedt door tusschenkomst van een tot dit doel ingesteld „Effecten-Vernieuwingsbureau”. Dit bureau is een Stichting, door den Secretaris Generaal van het Departement van Financiën in het leven geroepen en onder diens toezicht staande. De Vereeniging voor den Effectenhandel is met het secretariaat belast en de samenstelling van het bureau geschiedde uit een vertegenwoordiger van het Departement van Financiën, de Vereeniging voor den Effectenhandel en Broekman's Administratiekantoor te Amsterdam, terwijl de Vereeniging van Effectenhandelaren te Rotterdam hare medewerking toezegde. Op degenen die waardepapieren hebben uitgegeven rust de verplichting, nieuwe stukken ter vervanging van overgenomen oude ter beschikking te stellen.

Tengevolge van oorlogshandelingen kunnen papieren in die mate geschonden zijn, dat zij onverhandelbaar zijn geworden. Ook kan het voorkomen, dat van de stukken, welke zijn verloren gegaan, direct of indirect alle kenmerken zijn vast te stellen; anderzijds is het mogelijk, dat de identiteit niet aannemelijk kan worden gemaakt. Voor al deze gevallen zijn regelingen getroffen in het vorennoemde Besluit. Voor verloren of geschonden waardepapieren, uitgegeven door in het buitenland gevestigde natuurlijke of rechtspersonen, verleent het bureau eveneens zijn bemiddeling tot het verkrijgen van nieuwe stukken.

Het zal geen nader betoog behoeven, dat van de diensten van het bureau een dankbaar gebruik zal worden gemaakt.

In „Economisch-Statistische Berichten”¹⁾ is door *Brevet* een beschouwing aan het Effectenvernieuwingsbesluit gewijd.

Vermelden wij nog, dat in den loop van Juni 1941 door de Vereenigde Staten maatregelen werden getroffen tot het blokkeeren van de vermogens van Duitsche- en Italiaansche Staatsburgers, alsmede van het tegoed van alle bezette Europeesche landen, zooover zulks nog niet eerder geschied was.

Zoowel door de Duitsche- als de Italiaansche Regeering werden onmiddellijk als tegenmaatregelen de saldi van Noord-Amerikaansche Staatsburgers geblokkeerd.²⁾

verklaard resp. het nieuwe aandeel niet ten behoeve van de schatkist zal worden verkocht.

Voor de verzending van Italiaansche aandelen naar Italië is vergunning van het Deviezeninstituut vereischt, welk instituut inmiddels een algemeene vergunning heeft verleend.

¹⁾ Mr. F. J. Brevet, „Effectenvernieuwing”, E.S.B., 1941 blz. 210.

²⁾ Verder werden in Juli 1941 door Washington en Londen Japansche saldi geblokkeerd, waarbij zich Nederl. Indië aansloot.

Als represaille kondigde Tokio een blokkeeringsmaatregel af tegen Ame-

In ons land werd door den Rijkscommissaris voor het bezette Nederlandsche gebied op 24 Juni 1940 een Verordening¹⁾ afgekondigd, betreffende de behandeling van vijandelijk vermogen.

Voorts werd op 25 Juli 1941 een verbod²⁾ uitgevaardigd om te beschikken over eenige waarde van het vermogen van een vennootschap, van een onverdeelde gemeenschap of van een rechtspersoonlijkheid bezittend lichaam, voorzoover deze voor niet minder dan een vierde gedeelte direct of indirect onder de invloed staan van natuurlijke of rechtspersonen die, hetzij de nationaliteit der Ver. Staten van Noord-Amerika bezitten, hetzij in de Ver. Staten van Noord-Amerika hun woonplaats, hun zetel of hun gewone verblijfplaats hebben.

Het bedrag en de soort der Amerikaansche deelgerechtigheid en der overige belangen dienden op korten termijn te worden opgegeven aan de „Deutsche Revisions- und Treuhand A.G.” te 's-Gravenhage. Een nadere Verordening³⁾ bepaalde den aanmeldingsplicht bij de bovengenoemde instantie van vermogenswaarden toebehoorend aan de Vereenigde Staten van Amerika en aan hen, die de nationaliteit der Vereenigde Staten van Amerika bezitten of aan bepaalde andere personen. In een Mededeeling van de Vereeniging voor den Effectenhandel⁴⁾ werd bekend gemaakt, dat ook vermogenswaarden in depôt gehouden bij die bankinstellingen, die haar zetel niet in het bezette Nederlandsche gebied, b.v. in Deutschland hebben, voor aanmelding in aanmerking komen.

In het kader der oorlogsomstandigheden dienen de navolgende maatregelen van het Deviezeninstituut, m.b.t. de onderhavige materie, te worden gereleveerd.

Terzake van de depôtfractiebewijzen wordt een scheiding voltrokken in buitenlandsche en binnenlandsche fondsen op grond van de navolgende beslissing⁵⁾: „Depôtfractiebewijzen, uitgegeven tegen depôteenheden, waarin opgenomen zijn aandeelen (gewone

rikaansche, Britsche, Canadeesche, Britsch-Indische saldi en tegen die van Nieuw-Zeeland en de Zuid Afr. Unie.

Als gevolg van den tusschen Japan en Ned.-Indië ontstane staat van oorlog, besloot Tokio op 16 Jan. 1942 voortaan de saldi van Nederland en Ned. Indië als „vijandelijke saldi” te beschouwen. Washington maakte op 14 Maart 1942 bekend, dat de Ned.-Indische saldi in de Vereenigde Staten waren geblokkeerd.

¹⁾ V.B. dd. 27 Juni 1940; gewijzigd en aangevuld bij Verordening dd. 25 Juli 1941 V.B. 31 dd. 28 Juli 1941; aangevuld bij Verordening dd. 24 April 1942 V.B. 10 dd. 25 April 1942.

²⁾ V.B. 31, dd. 28 Juli 1941.

³⁾ V.B. 38 dd. 12 Sept. 1941.

⁴⁾ Zie dagbladenbericht dd. 23 Nov. 1941, waarin opgenomen het schrijven van de „Deutsche Revisions- und Treuhand A.G.” te Den Haag dd. 13 Nov. 1941 aan de Vereeniging voor den Effectenhandel.

⁵⁾ Zie dagbladenbericht van 24 Oct. 1941. — Mededeelingen van de Vereeniging voor den Effectenhandel.

en preferente) of obligaties van ondernemingen, instellingen etc. gevestigd in de Ver. Staten van Noord Amerika worden als buitenlandsche effecten beschouwd. Depôtfractiebewijzen, uitgegeven tegen depôteenheden, waarin dergelijke fondsen niet zijn opgenomen, worden als binnenlandsche effecten beschouwd." Wat certificaten van Duitsche effecten aangaat, worden deze gelijkgesteld met de stukken waartegen zij zijn uitgegeven. Evenwel met dien verstande, dat voorzoover bedoelde effecten als buitenlandsche effecten worden aangemerkt, de bepalingen nopens aangifte van buitenlandsche effecten niet op de certificaten van toepassing zijn.¹⁾

Met betrekking tot de Effectendepôts, welke in landen waarmede Nederland een clearingregeling heeft, berusten ten name van in het bezette Nederlandsche gebied gevestigde banken, bankiers, commissionairs in effecten enz., wordt — uit hoofde van administratieve overwegingen — een splitsing voorgeschreven in: een depôt A, omvattende de effecten toebehoorende aan ingezetenen van het bezette Nederlandsche gebied en aan niet-ingezetenen, woonachtig in de Nederlandsche overzeesche gebiedsdeelen; een depôt B, omvattende de effecten, welke eigenaren buiten de hierboven aangeduide groepen vallen.²⁾ Alleen de revenuen van effecten, behoorende tot een depôt A, mogen, voorzoover zulks door de terzake van de clearing geldende bepalingen wordt toegelaten, via de clearing naar Nederland worden overgemaakt. Revenuen van effecten, behoorende tot een depôt B, dienen door de buitenlandsche correspondenten te worden gecrediteerd op een rekening ten name van dengene, op wiens naam het depôt staat, in de valuta, waarin het incasso plaats vindt. Voor het doorcrediteeren hier te lande van even bedoelde revenuen dient bij het Deviezeninstituut, Bureau Amsterdam, vergunning te worden aangevraagd.

Roepen wij nog even in herinnering, dat de beurs, op 10 Mei 1940 gesloten, 15 Juli daaraan volgend werd heropend. Geleidelijk aan werden de fondsen ter opneming in de dagelijksche notering aangewezen, doch voor de depôtfractiebewijzen en de aandelen der beleggingsmaatschappijen werd nog geen toestemming tot hervatting van den officieelen handel verleend.

Tot slot maken wij melding van de organisatie van ons bankwezen, ingevolge een beschikking van de Organisatiecommissie Bedrijfsleven³⁾, waarbij als uitsluitende vertegenwoordigster uit vakooppunt van haar tak van bedrijf wordt ingesteld de Hoofdgroep Banken, die onderverdeeld is in vijf bedrijfsgroepen, waarvan als

¹⁾ Ned. Staatscourant dd. 3 Nov. 214.

²⁾ Zie dagbladenbericht van 12 Nov. 1941. — Mededeeling van de Vereniging voor den Effectenhandel en dagbladenbericht van 25 Nov. 1941 over het doel van dezen maatregel.

³⁾ Opgenomen in de Ned. Staatscourant No. 223 dd. 14 en 15 November 1941.

laatste „de Bedrijfsgroep Effectenhandel”, met de volgende vakgroepen: Administratiekantoren — Effectendepôts — Trustkantoren.

De Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam wordt als „Bedrijfsgroep Effectenhandel” erkend, waardoor de Vereeniging van Effectenhandelaren te Rotterdam en de Bond voor den Geld- en Effectenhandel in de Provincie zal ophouden te bestaan. Buitenlandsche firma's kunnen lid der Vereeniging voor den Effectenhandel worden en aan den handel deelnemen, hetgeen voorheen alleen aan Nederlanders of Nederlandsche instellingen was voorbehouden. Om tot de beurs te worden toegelaten moet het hoofdbedrijf in Amsterdam worden uitgeoefend. De Effectenhandel heeft hiermede dus een nieuwe organisatie gekregen onder autoritair bestuur. Als leden van de bedrijfsgroep worden reeds thans degenen aangemerkt, die bij het in werking treden der beschikking lid waren van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam en te Rotterdam en van den Bond voor den Geld- en Effectenhandel in de Provincie. De bestaande reglementen en voorschriften blijven onder voorbehoud van kracht, alsmede de bestaande commissies.

Het statuut van de „Bedrijfsgroep Effectenhandel” zal de levenwekkende kracht moeten inhouden.

TWEEDE HOOFDSTUK.

DE RECHTSPOSITIE VAN DEN CERTIFICAATHOUDER.

Inleiding.

Nadat wij de voorafgaande beschouwingen richtten op de verschillende vormen, waarin het plaatsvervangend effect zich aan ons voordoet en daarbij betrokken wat men met het instellen van het certificaat beoogt, blijft thans nog de taak over de rechtspositie van den certificaathouder nader te onderzoeken.

Wie is eigenaar van het bij het Administratiekantoor gedeponeerde effect en voor het depôtfractiebewijs, wie zijn de eigenaren van de effecten, welke tezamen een depôteenheid vormen?

Over deze principieele vraag zijn de rechtsgeleerde schrijvers zeer verdeeld. Eenigen zijn met stelligheid van meening, dat het Administratiekantoor en niet de certificaathouder eigenaar is — anderen daarentegen w.o. *Molengraaff* en *van der Heijden*, staan op het tegenovergestelde standpunt. Bij deze laatste categorie voegt zich nog de vrijwel unanieme opvatting van de leiding der Administratiekantoren en van allen, die in hun functie met certificaten en depôtfractiebewijzen te maken hebben. Het beroep op de overtuiging van de practijk moge geen argument zijn in de bewijsvoering, dat de tegenovergestelde opinie de juiste is, maar te denken geeft het toch zeer zeker.¹⁾

In ieder geval kan men zeggen, dat er geen communis opinio bestaat. Een medewerker aan het Banknummer van het „Algemeen Handelsblad”²⁾ merkte terecht op, dat de kwestie of de certificaathouder eigenaar is der origineele waarden al meer dan drie kwart eeuw aanleiding heeft gegeven tot zeer diepgaande studies en be-

¹⁾ Door practici in het Effectenwezen wordt feitelijk als vanzelfsprekend aangenomen, dat niet het Administratiekantoor, maar de houder van het plaatsvervangend papier eigenaar is van het onderliggend fonds. Daarmede in overeenstemming is het Rapport van de subcommissie inzake het opnemen in de Prijscourant van depôtfractiebewijzen (Mededeelingen No. 145 van het Bestuur van de Vereeniging voor den Effectenhandel aan de leden van 3 Aug. 1938): „De houders van depôtfractiebewijzen zijn in tegenstelling met de aandeelhouders in bovengenoemd geval (bedoeld is het geval waarvan het Rotterdamsch Beleggingsconsortium een voorbeeld is) de gemeenschappelijke eigenaren van het gemeenschappelijk effectenbezit”.

²⁾ Van Januari 1934, J. v. G., „Certificaten van Administratiekantoren”

schouwingen, zonder dat men nog tot een positief resultaat is gekomen.

Uit hetgeen verder gaat volgen zal blijken, dat wij de meening voorstaan, dat de certificaathouder, niet het Administratiekantoor, eigenaar der origineele waarden is. Zeker legt dit ons den plicht op het standpunt der verschillende auteurs objectief weer te geven.

Wetgever en jurisprudentie stellen zich ten doel nieuwe maatschappelijke verschijnselen in een juridische bedding te leiden. Legisten schrikken soms terug voor de evolutie, welke men daarbij de geschreven wet doet ondergaan, doch zij denken er dan niet aan, dat wat de wet op de eene plaats met beslistheid beweert, zij dit op andere plaatsen terugneemt of verzacht. Men denke slechts aan het den eigenaar als onsplitsbaar toegekende beschreven recht, om van een zaak én het genot te hebben én daarover op de volstreckte wijze te beschikken, op welke regel de wetgever zelve b.v. bij den fiduciairen eigendom inbreuk maakt.

Hoeveel figuren hebben reeds hun juridische normen gevonden, zonder dat deze door onzen burgerlijken wetgever in een regeling zijn neergelegd? De Stichting is niet wettelijk geregeld, doch niemand twijfelt aan de rechtsgeldigheid van de na 1838 opgerichte stichtingen.

Ongetwijfeld is het langdurig verschil van meening over de vraag, wie eigenaar is van het onderliggend effect, toe te schrijven aan het elastisch eigendomsbegrip. Wanneer is iemand eigenaar resp. wanneer is hij het nog? De vruchtgebruiker b.v. heeft een zakelijk recht, om van een anders goed de vruchten te trekken alsof hij zelf eigenaar daarvan was, mits zorgende, dat de zaak zelve in stand blijve.

Wij stellen ons niet voor het verlossende woord te spreken en den strijd te beslechten, maar wel is ons doel daartoe een positieve bijdrage te leveren.

§ 1. De meeningen der schrijvers.

*De Leeuw*¹⁾ ziet in de Grootboek-certificaten „niets anders dan betalingsbeloften door het Administratiekantoor afgegeven.” De inschrijving toch wordt gesteld ten name van het Administratiekantoor, hetwelk de schuldeischer is van den Staat, terwijl de certificaathouders, „zij, die deelnemen in inscriptiën, daarop gevestigd”, gelijk Staatsraad Six hen aanduidt, geenerlei actie tegen den Staat hebben en alleen in rechtsbetrekking tot den uitgever der certificaten staan. Om te waarborgen, dat zij niet „het slachtoffer zouden worden van een kwalijk geplaatsd vertrouwen”, is in

¹⁾ B. J. de Leeuw, „De Grootboekwetgeving”, Arnhem 1914, blz. 178 e.v.

de Grootboekwet een regeling opgenomen waardoor het onmogelijk is, dat er meer certificaten in omloop komen dan het Administratiekantoor inschrijvingen op zijn naam heeft staan. Volgens de Leeuw had men verder moeten gaan. Een verpanding der inschrijving, ten behoeve der certificaathouders, zou z.i. het meest voor de hand hebben gelegen. En hij haalt de reeds in het eerste hoofdstuk gememoreerde meening aan van Staatsraad Voûte, die zegt, dat het ten name der geaccrediteerde personen ingeschreven kapitaal „als het ware verhypothekeerd moet blijven voor het beloop der in omloop gebrachte certificaten.”

De wet noemt terloops den naam „verband”¹⁾. Artikel 19 der wet van 1809 bepaalt n.l., dat de Grootboek-directie „het verband van gelijke sommen op het Grootboek registreert”, wat in de terminologie van die dagen wil zeggen: dat een verband wordt aangegeekend waardoor de inschrijving „strekt tot zekerheid” van de bij het certificaat aangegane verbintenis, althans een verband, dat zich tegen een overschrijving van het kapitaal naar een andere rekening verzet.

Het gebruik van het woord „verband”, acht de Leeuw een te zwak argument om op grond daarvan staande te houden, dat de certificaathouders een pandrecht op de inschrijving hebben. Hij meent echter, dat er andere argumenten²⁾ zijn aan te voeren, die bevestigen, dat de tot stand gekomen regeling wel degelijk een zakelijk recht van waarborg op de inschrijving van het Administratiekantoor, ten behoeve der certificaathouders, heeft geschapen. Namelijk als vaststaat, dat de rechtsgevolgen, die de Grootboekregeling aan de aanteekening van het „verband” toekent, van dien aard zijn, dat daardoor een bijzondere bevoegdheid voor de certificaathouders in het leven is geroepen, dan vormt dit juist het karakteristieke van een zakelijk recht in tegenstelling met een persoonlijk, een relatief recht, waarbij men op een bepaald persoon is aangewezen en dus rekening te houden heeft met diens persoonlijke omstandigheden. Trouwens, de den certificaathouders toegekende waarborg blijft bestaan, ondanks faillissement of welke andere persoonlijke omstandigheid van den debiteur ook. Het „verband” kan niet worden geroyeerd en de overschrijving van de verbonden vorm kan niet geschieden, dan na uitwisseling en royeering van het certificaat.

Men heeft het zakelijk karakter van het „verband” niet uitdrukkelijk als zoodanig op den voorgrond gesteld, maar het bestaat niettemin. „Wie, redeneerende uit het persoonlijk karakter der rechten van de certificaathouders, zou willen beweren, dat, ingeval van faillissement van den uitgever der certificaten, overdracht en overschrijving van het „verbonden” kapitaal

¹⁾ Gehandhaafd krachtens artikel 69 Grootwetboek 1913.

²⁾ T.a.p. blz. 184 en 185.

wel zou zijn toegelaten zonder vertooning en royement der certificaten en zou willen staande houden, dat de opbrengst der inschrijving dan tusschen al de schuldeischers van den uitgever der certificaten, waaronder ook de certificaathouders als concurrente crediteuren, zou moeten worden verdeeld, zou zich aan een *petitio principii* schuldig maken."

Hier ziet men dus reeds de certificaathouders als separatisten geïntroduceerd, een gedachte, welke door van der Grinten¹⁾, op andere gronden, eveneens wordt verdedigd.

Zooals reeds gezegd, betreurt de Leeuw het, dat de Grootboekwetgever van 1913 niet de gelegenheid heeft aangegrepen de rechtspositie der certificaathouders op duidelijke wijze vast te stellen, waarbij met een toepasselijk-verklaring der voor pandrecht geldende bepalingen zeker niet volstaan had kunnen worden. De wetgever nu heeft den certificaathouders de bevoegdheid toegekend, tot zoodanig nominaal bedrag als in de certificaten is uitgedrukt, zelfstandig de overschrijving te vorderen van de inschrijving, welke tot zekerheid voor die certificaten is verbonden.²⁾ Aangezien faillissement of andere persoonlijke omstandigheden van den uitgever der certificaten aan dat recht geen afbreuk kunnen doen, draagt de genoemde bevoegdheid der certificaathouders een zakelijk karakter in zich. Ongetwijfeld geeft de Leeuw de gangbare opinie van schrijvers van ouderen datum, die zich uiteraard alleen of hoofdzakelijk met het Grootboek-certificaat bezig hielden, duidelijk weer.³⁾

*Van der Grinten*⁴⁾, als overtuigd voorstander van de stelling dat niet de certificaathouder, maar het Administratiekantoor eigenaar der gedeponeerde effecten is, gaat er van uit, dat het A.K. in vele gevallen meer is dan beheerder; het is meestal meer dan vertegenwoordiger; het heeft zelfstandige rechten t.a.v. de aandeelen. Hij noemt het kantoor niet zelden eigenaar van de aandeelen en vraagt slechts aan het geval te denken, dat de aandeelen, waarvoor certificaten worden uitgegeven, ten name van het kantoor staan.

Van der Grinten baseert zijn standpunt op het z.i. eenvoudige feit, dat het kantoor den eigendom van de aandeelen verwerft.

¹⁾ Zie blz. 72.

²⁾ Artikel 70 sub 1, Grootboekwet 1913.

³⁾ de Leeuw verwijst nog naar Mr. J. F. Neeb — „de Grootboeken der Nationale Schuld”, Nijkerk 1889 — die den certificaathouder op blz. 120 een pandrecht toekent en naar E. J. van Wisselingh — „De Grootboeken en de Wetten en Besluiten op het stuk der Nationale Schuld bestaande”, Eerste Deel, Amsterdam 1906 — die zulks op blz. 240 met evenveel woorden ontkent. Men zie ook Prof. Mr. E. M. Meijers in het W. v. h. N. No. 119.

⁴⁾ Mr. W. C. L. v. d. Grinten, „De Rechtspositie van den certificaathouder”, „De Naamlooze Vennootschap” XVII, blz. 262 e.v. en blz. 294 e.v.

Indien er sprake is van buitenlandsche waarden, b.v. van Amerikaansche aandelen, worden de aandeelbewijzen gekocht door, en ingeschreven ten name van, het Administratiekantoor.

Het is o.i. foutief te veronderstellen, dat het Administratiekantoor de aandeelbewijzen koopt. Dit geschiedt door een bank of effecten-instelling. Immers het kantoor mag geen commercieel risico loopen, mag geen origineele waarden in eigendom overnemen, wil het certificaten kunnen uitgeven, welke in de Prijscourant worden opgenomen en dit dient toch wel als het meest voorkomend geval te worden aangenomen.

In het uitgangspunt van van der Grinten is dus alleen juist de inschrijving der effecten ten name van het A.K. Van der Grinten meent nu, dat er geen eigendomsovergang van het A.K. op den certificaathouder plaats heeft, omdat er geen levering tot stand komt. Voor levering van aandelen op naam is erkenning van de overdracht vereischt. Noch het een noch het ander is z.i. geschied. Bij aandelen aan toonder is de positie, volgens dezen schrijver, geen andere. Ook hier vindt geen levering plaats. Hij zou het bovendien niet logisch vinden om aan te nemen, dat het Administratiekantoor wel de aandelen aan toonder zou leveren, doch niet die op naam.

Waar van der Grinten aanneemt, dat het A.K. eigenaar is, volgt z.i. daaruit, dat de certificaathouder het niet kan zijn, wijl onze wet den eigendom als een eenheid aanmerkt, die onsplitsbaar is.¹⁾ Alhoewel de schrijver erkent, dat de eigenaar van sommige zijner eigendomsrechten afstand kan doen, stelt hij daarnevens, dat een overdracht van een gedeelte van het recht van den eigendom zelf niet in ons wettelijk stelsel past, zoodat hij een dubbel eigendomsrecht t.a.v. aandelen, waarvoor certificaten zijn uitgegeven, verwerpt. Hij acht eigendomsoverdracht van een aandeel, terwijl men zich het recht voorbehoudt om uit eigen rechtsmacht alle rechten van een aandeelhouder uit te oefenen, juridisch onmogelijk. Hierbij beroept hij zich op de geslotenheid van ons rechtssysteem, hetwelk alleen den „legal owner” als eigenaar erkent en voor den „beneficial owner” als eigenaar geen plaats heeft. Men kan z.i. geen „ownership” als recht van eigendom construeeren buiten de wet om. Of vraagt hij zich af, zou men, om het dubbel eigendomsrecht te redden, den certificaathouder eigenaar willen doen zijn t.a.v. het kantoor, terwijl het kantoor eigenaar is t.a.v. de vennootschap?

Vervolgens stelt hij, dat voor overdracht van eigendom noodig is, dat de wil van partijen op deze overdracht is gericht. Zulk een wil is echter naar zijn meening, bij het uitgeven en aannemen van certificaten, niet aanwezig. En ten slotte brengt hij naar voren, dat

¹⁾ Zie de artikelen van denzelfden schrijver in W.P.N.R. Nos. 3737-3741, „De Trustee naar Nederlandsch recht”.

de certificaathouder op geen enkel bepaald aandeel recht kan doen gelden.

Daarom, wijl in zijn opvatting het eigendomsrecht van den certificaathouder moet worden afgewezen, hebben certificaathouders niet meer dan een persoonlijk recht tegen het kantoor. Wel ziet hij, dat het certificaat meer dan persoonlijke zekerheid geeft en niet alleen een gewone schuldplichtigheid vertegenwoordigt, omdat het tevens de zekerheid biedt, dat de waarde, waartegenover het certificaat is uitgegeven, gehouden wordt door den uitgever. Of de bijzondere aard van de certificaatschuld consequenties medebrengt, houdt hij voor een kwestie van het meeste gewicht. Met name wordt de vraag gesteld, of en in hoeverre de aandeelen, waarvoor certificaten zijn uitgegeven, tot het vermogen van het Administratiekantoor behooren. Vallen de aandeelen in het faillissement van het kantoor? Daar het aandeel alleen juridisch, maar economisch niet tot het kantoor behoort, komt van der Grinten tot de gevolgtrekking, dat het met de billijkheid in strijd zou zijn, wanneer een verhaalsrecht aan niet-certificaathouders op deze aandeelen zou worden verleend.

Het door dezen schrijver ingenomen standpunt kunnen wij geenszins deelen. Bij het vernemen van de stelling, dat het A.K. juridisch wel, maar economisch geen eigenaar is, rijst aanstonds de vraag, wat het verschil is tusschen een juridischen en een economischen eigenaar? Wat is dat voor een eigendom dat losgemaakt wordt van het eigendomsrecht? Men kan zich genot en beschikking — al dan niet beperkt — toch alleen denken van economische goederen! Hier dus van economische goederen, welke niet aan het kantoor, dus aan een ander toebehooren. Dat economisch aan een ander dan aan het kantoor behooren, moet noodzakelijk juridische consequenties hebben. Die rechtsgevolgen ontbreken slechts t.a.v. niet-economische goederen, zooals lucht. Maar alle economische goederen zijn in het mensche-lijk verkeer opgenomen. Wie een dergelijk goed het zijne kan noemen, wordt door het recht beschermd. Wij noemen hem eigenaar.

Van der Grinten geeft hier dunkt ons de sterkst denkbare aanwijzing voor de opvatting, dat het kantoor toch niet die eigenaar is, waarvoor hij het wil verslijten. De splitsing in economisch en juridisch eigendom, welke hij maakt, vormt wel een doorslaand argument contra zijn betoog in het W.P.N.R.¹⁾, waarin hij zich richt tegen scheiding van het eigendomsrecht in genot- en beschikkingsrecht. Dáár noemt hij eigendomsrecht zonder eenige beschikkingsbevoegdheid een contradictie. Maar nogmaals, het economisch „hebben” der aandeelen roept toch onverbiddeijk daarmee samenhangende juridische gevolgen op? Welke zijn die gevolgen dan? Volgens van der Grinten brengt de bijzondere aard van de certificaatschuld alleen mede de mogelijkheid certificaathouders als bijzon-

¹⁾ Blz. 329 van No. 3738.

dere crediteuren, als separatisten te erkennen. In principe vallen z.i. de aandeelen in het faillissement van het kantoor, waaruit echter niet noodzakelijk volgt, dat alle crediteuren tot deze aandeelen gerechtigd zijn. De wet erkent toch verschillende separatisten, waartoe hij behalve naar pand- en hypotheekhouders, naar het bepaalde in artikel 242 Koophandel, naar de positie van den commissionair, naar de schulden bedoeld in artikel 21 sub 4 Faillissementswet en naar de crediteuren van de vennootschap onder firma ten aanzien van het vennootschapsvermogen verwijst. Het is niet in strijd met de wet om de kring dezer crediteuren uit te breiden, waar het in de bedoeling van de Faillissementswet ligt gelijkheid van behandeling van crediteuren te bereiken, voorzover hun aanspraken gelijk zijn.

Het aan de certificaathouders toekomende genot van de aandeelen, welke door het Administratiekantoor niet mogen worden vervreemd, terwijl de bedoeling van de uitgifte van certificaten is een scheiding te maken tusschen macht en genot, zijn voor van der Grinten aanleiding tot een bevestiging te komen van de vraag: „zou dit alles niet voldoende zijn om een recht als separatist te fundeeren.”¹⁾

Merkwaardige tegenspraken. Het kantoor is volgens van der Grinten eigenaar, maar het mag niet beschikken, terwijl de schrijver elders het beschikkingsrecht als een der essentialia van het eigendomsrecht beschouwt. Dat het de bedoeling van de uitgifte van certificaten is een scheiding te maken tusschen macht en genot, onderschrijven wij geheel, maar is het den schrijver dan ontgaan, dat hij zich op de zoo juist aangehaalde plaats in het W.P.N.R. tegen die scheiding heeft verzet?

Buiten faillissement wil hij met behulp van artikel 1401 B.W. certificaathouders tegemoet komen, omdat het in strijd zou zijn met de betamelijkheid verhaal te zoeken op aandeelen, waarvan men weet, dat zij gedeponceerd zijn tegen uitgifte van certificaten.

Aan het slot van zijn betoog neemt van der Grinten zijn meening voor een gedeelte terug, waardoor wij het spoor bijster raken. Hij begint met op te merken, als uitgangspunt te hebben genomen — het A.K. dat certificaten uitgeeft van hem in eigendom toebehorende aandeelen, — (zooals reeds aangeteekend, is het A.K. ook niet de emittent der certificaten, al maakt het A.K. certificaten aan al naar gelang de bankinstelling kans ziet ze onder het publiek te brengen). Vervolgens deelt hij mede, dat hij zijn schets van de positie van den certificaathouder toepasselijk acht in ieder geval, waarin eigendom van het kantoor wordt aangenomen. Maar dit nu moest worden bewezen.

Daarna komt van der Grinten tot de gevallen, waarin een certificaat wél den eigendom van een aandeel representeert. Het is z.i. best

¹⁾ „De Naamlooze Vennootschap” XVII, blz. 296.

mogelijk, dat een aandeelhouder zijn aandeel aan een kantoor ter hand stelt en daarvoor een certificaat ontvangt, zónder dat hij zijn eigendomsrecht aan het kantoor overdraagt en zónder dat dus het kantoor eigendom verkrijgt. In de akten betreffende de uitgifte van certificaten komt niet zelden de bepaling voor, dat het kantoor zich bereid verklaart aandeelen in administratie te nemen en daartegenover certificaten uit te geven. Daarin wordt dan over eigendomsoverdracht door den aandeelhouder, die zich aanmeldt, in het geheel niet gesproken.¹⁾

Niettemin, zegt van der Grinten, zal in zulke gevallen moeten worden aangenomen, dat het eigendom van het aandeel door het kantoor wordt overgenomen. (Dus ondanks het feit dat men uitdrukkelijk te kennen geeft, gelijk de Voorwaarden der Vereeniging voorschrijven, dat men de aandeelen niet in eigendom, doch in administratie neemt).

Wanneer van der Grinten in dit geval het eigendomsrecht van het kantoor moet verdedigen, dan ziet hij niet hoe de eigendoms-overgang van den aandeelhouder op het kantoor zou moeten zijn tot stand gekomen. Partijen zwijgen daarover, er heeft geen levering plaats gehad. Maar wanneer de aandeelhouder-adspirant-certificaathouder eigenaar is en hij aandeelen deponeert met de clausele in administratie niet in eigendom te geven, dan zou wél eigendomsovergang tot stand zijn gekomen.

Er zijn — en dit is toch wel in hooge mate onbevredigend — twee mogelijkheden. De eene maal is het kantoor, een ander maal de certificaathouder, eigenaar der onderliggende effecten. In beide gevallen worden de effecten slechts in administratie genomen. Wat er zich vóór de uitgifte der certificaten heeft afgespeeld, onttrekt zich goeddeels aan waarneming. Volgens van der Grinten is de eene certificaathouder eigenaar van effecten, een ander niet, al naargelang het kantoor de effecten heeft gekocht dan wel ze bij overeenkomst van de aandeelenmaatschappij in ontvangst heeft genomen. Het certificaat is dit verschil niet aan te zien.

De scherpzinnige bewijsvoering van van der Grinten heeft bestrijding en bijval ondervonden.

Wij noteerden reeds, dat de praktijk zich cenparig tegen de stelling verzet als zoude het Administratiekantoor eigenaar zijn.

*Schoepp*²⁾ is zeer positief. Hij is van oordeel, dat het louter administratieve beheer van het kantoor niet alleen in strijd is met de bestaanbaarheid van een eigendomsrecht, maar ook dat de text

¹⁾ De schrijver haalt de Voorwaarden van de Vereeniging voor den Effectenhandel aan (welke wij reeds in hfdst. I § 7, blz. 36 e.v. hebben besproken), dat voor opname in de Prijscourant niet mag zijn bepaald, dat het Administratiekantoor de aandeelen in eigendom overneemt.

²⁾ F. Schoepp, „De rechtspositie van den Certificaathouder”, „De Naamlooze Vennootschap” XVII, blz. 333 e.v.

van het certificaat „houder dezes is gerechtigd tot x aandeeleu” daartegen opkomt.

Weliswaar kan de certificaathouder niet een bepaald aandeel (nummer) als zijn eigendom opeischen, maar deze onbepaaldheid kan zijn status als eigenaar niet tot een fictie maken, wijst alleen ontwijfelbaar in de richting van gemeenschappelijken eigendom, welker onverdeeldheid hij wat hem betreft ten allen tijde kan doen eindigen door zijn aandeeleu op te vragen.

In hetzelfde nummer van „De Naamlooze Vennootschap” schaaft Korndörffer¹⁾ zich aan de zijde van Schoepp. Korndörffer ziet een essentieel verschil tusschen een Grootboekcertificaat en een certificaat voor aandeeleu. Bij het eerste heeft z.i. de houder van het certificaat een vorderingsrecht op het Administratiekantoor en heeft hij alleen met dit kantoor te maken. Bij een certificaat voor aandeeleu is de positie anders.

In de Vereeuigde Staten van Noord-Amerika worden de aandeeleu op naam gesteld van den eigenaar en in daartoe bestemde registers ingeschreven. Ter bevordering van de verhandelbaarheid geeft de betrokken Maatschappij voor de ingeschreven aandeeleu een bewijs „certificate” uit, hetwelk op de rugzijde in blanco wordt afgeteekend, waardoor het feitelijk een toonderpapier wordt, maar nog geenszins gelijk is te stellen met ons aandeelbewijs aan toonder. De bezitter van het bewijs kan, als hij wil, het op zijn naam doen overschrijven d.w.z. ingeschreven aandeelhouder worden en hij kan de reuenuen vorderen van hem op wiens naam het stuk nog is ingeschreven.

Nederlandsche Administratiekantoren nu koopen dergelijke „certificates”; zij laten zich als aandeelhouder inschrijven en brengen dan certificaten (maar thans Nederlandsche) in omloop. De houder van een (royeerbaar) certificaat is derhalve gerechtigd zijn certificaten tegen „certificates” in te wisselen. Hij verwisselt dan het (Nederlandsche) toonderpapier tegen een ander (Amerikaansch) toonderpapier.

Door zijn (Nederlandsch) certificaat heeft de houder recht op een of meer aandeeleu van zekere maatschappij, die in een notarieel depôt geborgen zijn. Het Administratiekantoor heeft in casu toevallig effecten in beheer; waren het goud, diamanten of andere kostbaarheden, dan zou het evenzoo die kostbaarheden zorgvuldig moeten bewaren voor de daartegen afgegeven certificaten en ze steeds ter beschikking moeten stellen tegen intrekking der certificaten.

Korndörffer concludeert o.i. terecht, dat de in administratie genomen waarden nimmer als activa op de balans van het A.K. kunnen voorkomen.

¹⁾ J. T. J. Korndörffer, „De rechtspositie van den Certificaathouder” „De Naamlooze Vennootschap” XVII, blz. 334 e.v.

De certificaathouder heeft deelgenomen in het aandeelenkapitaal van een zekere maatschappij, met al het wel en wee daaraan verbonden, waarvoor hij een bewijsstuk heeft ontvangen van een instelling, die hem waarborgt ten allen tijde het origineele aandeel in te leveren en, zolang hij het aandeel onder zich heeft, ten behoeve van den houder van het certificaat, alles te doen wat in zijn belang is.

Schmey¹⁾ schaart zich aan de zijde van van der Grinten. Extern legitimeert het Administratiekantoor zich uitsluitend als eigenaar, intern daarentegen is het krachtens de trustacte tegenover houders van (Nederlandsche) certificaten gebonden, van deze rechtspositie slechts op bepaalde, beperkte wijze gebruik te maken. Deze beperkingen gaan zoover, dat, economisch beschouwd, de certificaathouder geacht kan worden eigenaar van de geadministreerde aandelen te zijn.

Ook aan Schmey kan men vragen: wat bedoelt gij met economisch eigendom? Indien wij zeggen, dat iemand economisch eigenaar van een goed is, dan houdt dat dunkt ons toch in dat anderen diens eigendom zullen moeten ontzien, dan plaatst men dien eigenaar toch in een juridische verhouding.

Schmey klampt zich met van der Grinten aan de onsplitsbaarheid van den eigendom vast, doch laat ons eveneens in onwetendheid omtrent den juridischen inhoud van den economischen eigendom.

In zijn uiteenzetting over het karakter van het Amerikaansche „certificate of share” wijst Schmey nog op de onvolmaaktheid van dit stuk. Onder de werking echter van de Uniform Stock Transfer Act van 1913, tot welke wet in 1938 27 Staten der Unie waren getreden door voor hun territoir een gelijkkluidende wet in te voeren, is de beteekenis van het Amerikaansch aandeelbewijs in belangrijke mate verhoogd. Sindsdien wordt „door overgave van het aandeelbewijs of geëndosseerd door den ingeschreven eigenaar van de aandelen, of vergezeld van een cessie door dezen in een zelfstandige oorkonde, de verkrijger te goeder trouw in principe eigenaar van de aandelen en wel onbelast van rechten van derden.”

Aan de gedachtengang — het Administratiekantoor staat in het aandeelhoudersregister van de Amerikaansche maatschappij als aandeelhouder vermeld, is dus aandeelhouder, is eigenaar der Amerikaansche aandelen — zouden wij willen toevoegen — maar dan een bijzonder soort van eigenaar. Want de houder van één certificaat voor het Amerikaansche „stock-certificate”, dat van een volledig endossement is voorzien, heeft de bevoegdheid om het

¹⁾ Mr. Dr. F. E. Schmey, „De rechtspositie van den certificaathouder” „De Naamlooze Vennoetschap” XVIII, blz. 9.

„stock-certificate” op te eischen en zich daarmee gewapend als aandeelhouder te doen inschrijven. M.a.w. het Administratiekantoor is ingeschreven aandeelhouder bij de gratie van de certificaathouders! Dat deze laatsten door allerlei omstandigheden van hun bevoegdheid geen gebruik zullen maken, ja, dat het Nederlandsch certificaat van aandeel juist zijn grond vindt in het niet behoeven gebruik te maken van het instituut van het ingeschreven aandeelhouderschap, doet niet ter zake.

Het zijn en blijven onze certificaathouders, die op elk tijdstip de „stock-certificates” bij het Administratiekantoor als hun eigendom kunnen opeischen, om desgewenscht zich daarmee te laten inschrijven in het aandeelhoudersregister. Ingeschreven aandeelhouder en eigenaar van de „stock” zijn twee begrippen, welke elkaar niet dekken. Wie derhalve zegt: de in de boeken der Amerikaansche Mij. ingeschreven aandeelhouder is eigenaar, zegt te veel.

Booy¹⁾ verdedigt het eigendomsrecht van het Administratiekantoor op de navolgende eigenaardige wijze. De certificaathouder is tot een bepaald aantal aandelen gerechtigd, maar nummers van origineele fondsen komen op een certificaat niet voor. Geeft iemand een origineel effect in administratie, dan gaat zijn eigendomsrecht teniet en krijgt hij daarvoor in de plaats een persoonlijk recht tegenover het Administratiekantoor. De houders van certificaten hebben eigenlijk de origineele fondsen betaald en daarvoor een certificaat ontvangen, dat hun geen enkel recht tegen den uitgever van de oorspronkelijke stukken verschafft. Dit is volgens Booy een gevolg van de omstandigheid, dat de origineele effecten in administratie zijn gegeven. Wat moet men onder „administratie” verstaan, vraagt hij zich af. Letterlijk beteekent het „beheer of bestuur”.

Bewijst de schrijver met deze begripsbepaling niet juist het tegenovergestelde, van wat hij wil bewijzen?

Even verder²⁾ verklaart hij zich echter eens met de redeneering van van der Heijden, „dat de certificaatgever slechts fiduciarisch eigenaar is van het recht waarvoor de certificaten worden uitgegeven” en noemt hij het Administratiekantoor ook fiduciarisch eigenaar. Dat begrip zegt hem evenwel niets, zoodat hij het woord „fiduciarisch” gerust weg kan laten. Zulks heeft hij noodig, omdat hij vooraf verklaarde³⁾, dat de aandelen in den boedel van een gefailleerd Administratiekantoor vallen. Weer op andere plaatsen lezen wij, dat de certificaathouder slechts een persoonlijke vordering op het kantoor heeft. Deze schrijver speelt o.i. te veel met woorden zonder den inhoud ervan serieus af te wegen.

¹⁾ Mr. P. M. Booy, „Trustee's bij geldleeningen” prfisch., Leiden, 1935, blz. 152 e.v.

²⁾ T.a.p. blz. 159 en 160.

³⁾ T.a.p. blz. 154.

Roosegaarde Bisschop¹⁾ ziet de positie van een Administratiekantoor, dat certificaten van obligatiën uitgeeft, volkomen gelijk aan die van een circulatiebank, die tegen onderpand van bij haar gedeponeerde obligatiën bankbiljetten afgeeft en in omloop brengt.

*De Kat*²⁾ behandelt het onderwerp zéér summier. Deze schrijver is van meening, dat certificaathouders niet een eigendomsrecht hebben op een evenredig aandeel van de te hunnen behoeve gedeponeerde fondsen, doch slechts een vordering tegen den trustee tot nakoming van de trustovereenkomst.

Hij haalt een voorbeeld aan van een overeenkomst betreffende de uitgifte van certificaten van aandelen, waarin o.m. wordt bepaald, „dat de aandelen aan het kantoor in eigendom worden overgedragen”.³⁾

Deze regeling heeft o.i. alleen tot gevolg, dat de certificaten niet voor notering ter beurse in aanmerking komen.

Zij verandert niets aan de positie van het kantoor, „hetwelk de aandelen niet mag vervreemden, het uit te keeren dividend voor rekening en risico der certificaathouders int en aan de certificaathouders uitbetaalt onder aftrek van jaarlijks 1% voor zijn bemoeiingen.”

Overigens wordt in de bedoelde overeenkomst nog vastgesteld, dat „aanneming van een certificaat als toetreding tot bedoelde algemeene voorwaarden geldt en als onherroepelijke lastgeving met de macht van in-de-plaatsstelling op het Administratiekantoor om als eigenaar der aandelen te doen, wat hij in het belang der certificaathouders dienstig acht”.

Dit voorschrift dient o.i. evenmin tot ondersteuning van het uitgangspunt van de Kat. Alhoewel eigenaar zijnde, heeft het A.K. te doen niet wat in zijn belang is, maar wat is in het belang der certificaathouders, de materieel gerechtigden.

De akten van deelneming in een gemeenschappelijk eigendom van effecten beantwoorden volgens de Kat aan den volgenden opzet. Het kantoor voegt verschillende fondsen bijeen tot een „gemeenschappelijk of vereenigd bezit” en geeft daartegen certificaten uit. Het beheer over het in de certificaten belegde vermogen wordt daarmede feitelijk aan het Administratiekantoor toevertrouwd, wijl dit naar eigen goedvinden de effecten, die het gemeenschappelijk bezit vormen, tegen andere kan verwisselen.

De benaming „gemeenschappelijk of vereenigd bezit” wijst er nu niet bepaald op, dat certificaathouders met een persoonlijke vorde-

¹⁾ Mr. W. Roosegaarde Bisschop, „Naamlooze Vennootschappen en Trustbeheer” „De Naamlooze Vennootschap” XIV, blz. 105.

²⁾ Mr. O. B. W. de Kat, „Effectenbeheer”, Haarlem 1932, blz. 385 e.v.

³⁾ T.a.p. blz. 389—390.

ring op het A.K. genoeg nemen. Met de definieering, dat de houders het beheer aan het A.K. overdragen, kunnen wij meegaan, maar deze duidt eveneens op het niet-eigenaar zijn van het kantoor.

De Kat beschrijft ten deze den gang van zaken als volgt.¹⁾

Uit de ontvangen dividenden en renten wordt door het kantoor interest op de certificaten betaald tot een vooraf bepaald percent. Na aftrek van administratieloon en onkosten wordt het saldo aangewend tot aflossing tegen 100% van bij loting aan te wijzen certificaten, met uitreiking van een bewijs van deelgerechtigdheid in hetgeen na aflossing van alle certificaten zal aanwezig zijn.

Bij deze uiteenzetting moeten wij echter aantekenen, dat heden ten dage, althans onder de ter beurze verhandelde fondsen, hiervan geen voorbeeld meer te vinden is. De laatste „trust” van dit soort werd in 1939 geliquideerd.²⁾

Met de tegenwoordige beleggingsdepôts, welke wij in het eerste hoofdstuk beschreven, valt dit verschil op te merken, dat er slechts één depôt-eenheid wordt gevormd waartegen certificaten worden uitgegeven en niet een aantal van onderling volkomen gelijke depôt-eenheden. Voorts was dus in de door de Kat bedoelde gevallen³⁾ een bepaalde (maximum) rente vastgesteld, terwijl bij de depôt-fractiebewijzen en participatiebewijzen, welke wij kennen, de winstuitkeering niet is gelimiteerd en ook geen reserve wordt gevormd of jaarlijksche aflossing plaats vindt.

In Schermer's „Ontwerpen van Notariele Akten”⁴⁾ vinden wij over het certificaat de navolgende verklaring.

De naam certificaat duidt velerlei onderling verschillende rechtsverhoudingen aan, waardoor het niet mogelijk is bij alle een hoeveelheid gelijksoortige eigenschappen te ontdekken, die er toe zouden kunnen leiden, dat men kan uitmaken, of men al dan niet met een certificaat in den zin van de wet op de N.V. te doen heeft.

1) T.a.p. blz. 391.

2) Deze betrof het Vereenigd Bezit van Hypothecaire Spoorwegobligatiën, onder beheer van het Administratiekantoor van Amerikaansche Spoorwegwaarden, opgericht door Wertheim en Gompertz, Westendorp en Co. en F. W. Oewel, certificaten van aandeel, groot f 1000.— en f 500.— rente in geen geval hooger dan 5%.

3) Zooals veleer de Vereenigde Amerikaansche Fondsen, onder administratie van de Mij. tot beheer van het Administratiekantoor van Vereenigde Amerikaansche Fondsen, opgericht door Kerkhoven en Cie. en Gebr. Boissevain te Amsterdam, certificaten eerste Serie, rente hoogstens 4% per jaar; groot f 1000.— en f 500.—.

Nagenoeg hetzelfde met certificaten tweede Serie. Verder ook indertijd het Vereenigd Bezit van Amerikaansche Fondsen, onder beheer van het Administratiekantoor van Amerikaansche Fondsen, opgericht door Broes en Gosman, Ten Have en van Essen en Jarman en Zonen, certificaten van aandeel, groot f 1000.— en f 500.—, rente hoogstens 3½% per jaar.

4) Dl. VI, 4e dr. blz. 361 e.v., (bewerkt door Mr. H. F. R. Dubois en Prof. Mr. J. Jurgens).

Aan het Grootboek-Certificaat ontzeggen de bewerkers het zakelijk karakter, ondanks het feit dat de certificaathouder recht heeft op een inschrijving in het Grootboek. In dit recht zien zij een soort van reële executie, dat echter niet een zakelijk karakter verleent aan het persoonlijk recht, waaraan het is verbonden.

Wat certificaten van aandeel betreft, berust volgens hen de eigendom der origineele waarden bij het Administratiekantoor.

De aan de aandeelhouders toekomende bevoegdheid om certificaten tegen aandeelen „om te ruilen” zou geen andere beteekenis hebben dan hun recht de levering van aandeelen te bevorderen.

Zoowel in het eerste als in het tweede geval achten zij geen trust-verhouding aanwezig en wijzen zij ook elk eigendom van certificaathouders af.

Ook bij de akte van deelgeving in een gemeenschappelijk eigendom van effecten zou, van een andere dan zuiver persoonlijke gerechtigdheid der certificaathouders, geen sprake zijn. De bijeengevoegde effecten zijn niet van den certificaathouder afkomstig, terwijl het Administratiekantoor — als volledig eigenaar — naar eigen goedvinden de effecten, die het gemeenschappelijk bezit vormen, tegen andere te verwisselen.

Uit hetgeen de bewerkers laten volgen blijkt, dat zij hier de uitzonderlijke figuur, welke heden ten dage niet meer voorkomt en die wij reeds bij de beschouwingen van de Kat over „gemeenschappelijk of vereenigd bezit” betrokken, op het oog hebben.¹⁾

Alleen voor de certificaten, uitgegeven door een beschermingscomité, nemen zij aan, dat de inleveraars eigenaar blijven.

De argumenten der bewerkers achten wij weinig steekhoudend.

Gelijklopende toonderpapieren, zooals certificaten, dienen gelijksoortige papieren te zijn. Men moet het papier kunnen aanzien, wat het is. Het eene zal niet een persoonlijk en het ander een zakenrechtelijk karakter dragen.

Met de benaming „certificaat” worden weliswaar zeer afwijkende betrekkingen aangeduid — en soms heelemaal geen — maar de certificaten van aandeelen en obligaties zijn duidelijk herkenbaar, evenals het Grootboek-certificaat. Van verschillende rechtsverhoudingen is bij deze soortgelijke toonderpapieren geen sprake.

Aan het recht van den houder van het Grootboek-certificaat — buiten het A.K. om — tot inwisseling van zijn certificaat tegen een Grootboek-inschrijving, dat het zakenrechtelijk karakter van het recht van den certificaathouder zoo sterk accentueert, wordt door de bewerkers een geheel andere waarde gehecht dan welke wij er aan toekennen. Zij zeggen immers, dat men dit recht wellicht reële executie zou kunnen noemen. Waarom? Is er dan sprake van eenige nalatigheid van het kantoor? Een vergelijking met executie en met reële executie meenen wij hier te mogen afwijzen.

¹⁾ Zie blz. 78.

De aandeelhouders hebben de bevoegdheid om certificaten tegen aandelen in te ruilen. Inderdaad, inruilen is het juiste woord en wij kunnen geen reden vinden dit woord tusschen aanhalingsteekens te plaatsen.

De vraag, wie eigenaar is en die naar de trustverhouding, dient scherp onderscheiden te blijven. Het kan zeker voorkomen, dat de certificaathouder eigenaar is der aandelen of der obligaties, terwijl er van een trustverhouding in het geheel geen sprake is.

Bij, de akten van deelgeving in een gemeenschappelijk eigendom van effecten" wordt het Administratiekantoor met groote stelligheid de „volledige eigenaar" genoemd. „De bijeengevoegde effecten zijn niet van de certificaathouders afkomstig." Neen, maar ook niet van het Administratiekantoor, wel van beheerders.

De bewerkers hadden dus moeten aantonen, hoe de eigendom van de inleveraars zou zijn overgegaan op het Administratiekantoor.

De tekst van het certificaat is niet beslissend. Indien men echter uit de terminologie „houder dezès is gerechtigd tot x aandelen", iets wil kunnen afleiden, dan toch zeker niet het eigendomsrecht van het A.K.

*Te Winkel*¹⁾ staat de opvatting voor, dat het Administratiekantoor eigenaar is der inschrijving op het Grootboek en van de voor certificaten gedeponeerde aandelen en obligaties. Wel spreekt hij zich voor de wenschelijkheid van een trustverhouding uit bij certificaten, doch hij acht deze alleen bij trustee-hypotheek en bij eigendomsoverdracht tot zekerheid aanwezig.

Terwijl hij een verhandeling geeft over de splitsing van den eigendom in macht en genot en de consequenties daarvan, zoowel in het Engelsche als in het Nederlandsche recht, laat hij ons de trust zien als een figuur tusschen de volkomen en de onvolkomen vertegenwoordiging in. Bij de eerste vertegenwoordiging bindt de vertegenwoordiger den derde rechtstreeks aan zijn principaal en omgekeerd. Bij de onvolkomen vertegenwoordiging handelt de vertegenwoordiger op eigen naam, heeft de derde alleen met hem te maken.

De trustee treedt op in eigen naam, handelt als ten opzichte van eigen zaken, terwijl hij in werkelijkheid bezig is de belangen van anderen waar te nemen.

Alhoewel de meeste schrijvers den nadruk leggen op het handelen op eigen naam door den trustee, met de verplichting daarmede de belangen van anderen te behartigen, verliest *Te Winkel* nimmer uit het oog het derde element, n.l. de noodzakelijkheid van derden voortdurend rekening te houden met den plicht van den trustee om zijn rechten slechts uit te oefenen in het belang van den cestui que trust.

¹⁾ Mr. D. *Te Winkel*, „Trustverhoudingen", prfchr. Leiden 1914.

Een zeer aantrekkelijke definitie van trust vinden wij o.i. bij dezen auteur: „Een trust ontstaat, wanneer iemand eigen rechten heeft ten aanzien van zaken, welke hij verplicht is uit te oefenen ten behoeve van bepaalde personen tot wie hij ook zelf mag behooren, of ter verwezenlijking van een bepaald doel, terwijl die laatste omstandigheid invloed heeft ten aanzien van zijn rechten.”¹⁾

Volgens het Engelsche recht krijgt hij, die de beschikkingsbevoegdheid ontvangt, de legal estate en wordt in rechte als eigenaar erkend. Dat dien eigendom van den trustee niet als gewoon eigendom wordt aangemerkt, vindt zijn uitdrukking negatief in den opbouw van de rechten van den cestui que trust, positief in de afwijkende regelen welke met den eigendom van den trustee zijn verbonden (eigendom blijft buiten faillissement, mag bij testament niet over worden beschikt enz.).²⁾

Het standpunt van den schrijver over het eigendomsrecht van het kantoor verwondert eenigermate, wanneer wij van de volgende uitspraken kennis nemen.³⁾

„De praktische toepassing der trustgedachte vindt men (dienstengevolge) bij ons bij de trustee-hypotheek en de Administratiekantoren, en tevens ziet men daar de bezwaren als men die verhoudingen als directe of middellijke vertegenwoordiging gaat construeeren.

In ons recht geven wij den eigendom aan hem voor wien het genot bestemd is. De eigenaar kan zich in zijn vrijheid van beschikken beperkt zien door allerlei (andere) zakelijke rechten, vruchtgebruik, erfdienstbaarheden enz.; maar dan zijn deze beperkingen toch bij voorbaat bestemd slechts tijdelijk te werken. Eigendom heeft altijd de neiging die afscheidingen weer in zich op te nemen en terug te keeren tot het geheel van genot en beschikking.”

Het is goed om zich bij de trust-constructie de o.i. niet te betwisten stelling te herinneren, dat de trustee geen eigenlijk gezegd eigendomsrecht heeft en zich ook bij voortdoring voor oogen te houden de verplichtingen welke de aanwezigheid eener trustverhouding voor derden schept, terwijl ten slotte bestudeering van het Engelsche trustrecht⁴⁾ doet zien, of en in hoeverre de cestui que trust het eigendom kan volgen, indien het onder de macht van den trustee vandaan raakt. (Men denke b.v. aan „the right to following the trustfund”, waardoor de gebeneficiëerde, de opbrengst van ten onrechte verkochte effecten-onder-trust-verband, voor alle anderen kan opeischen).

¹⁾ T.a.p. blz. 7 en 8.

²⁾ T.a.p. blz. 150 en 185 e.v.

³⁾ T.a.p. blz. 148—149.

⁴⁾ Men raadplege daarover o.m. „De Trustee en het Burgerlijk recht”, Praeadviezen van Mr. W. Roosegaarde Bisschop en Mr. D. Te Winkel op de Alg. Verg. der Broederschap van Candidaat-Notarissen van den 17en Juni 1927; „De Trustee” door Prof. Mr. W. H. Drucker, Handelingen der Ned. Juristen Vereeniging 1925, blz. 39.

Waar men in Engeland voor de doorvoering van de scheiding tusschen macht en genot met de trustfiguur werkt, daar behelpen wij ons met de middellijke of onmiddellijke vertegenwoordiging.

De minderjarige is eigenaar, zijn vertegenwoordiger heeft beheers- en beschikkingsrechten. Toch denkt niemand er aan hem eigenaar te noemen. Afwezigen en erfenamen zijn de eigenaren van goederen, waarover een bewindvoerder is aangesteld. Nu kan men den trustee een legal estate geven, maar eigenaar in de oogen van een ieder is diegene, wien het genot van de zaak toekomt. Daarom gaat het tegen de volksovertuiging in, als men, gelijk het Engelsche recht dat doet, den trustee als eigenaar blijft beschouwen.

Op een bepaald punt faalt ons recht terzake van de scheiding van macht en genot door middel van de vertegenwoordiging.

Immers onmiddellijke vertegenwoordiging duidt op vertegenwoordiging van een aangewezen persoon. Indien echter de persoon van den vertegenwoordigde niet vaststaat, of als niet met zekerheid kan worden gezegd of niet de vertegenwoordiging is te niet gegaan, is de constructie der directe vertegenwoordiging niet meer bruikbaar. Wij zien, dat juist in die gevallen de practijk de grondgedachte van het Engelsche trustrecht heeft overgenomen.

Voor al bij de Grootboek-certificaten treedt volgens Te Winkel zeer duidelijk naar voren, dat de gewone begrippen van vertegenwoordiging niet toereikend zijn. Wat deze certificaten betreft, constateert hij allereerst, dat tot 1914 het geheele Grootboekstelsel op het Engelsche stelsel was gebouwd. Bij voogdij, curateele, bewindvoering enz. geschiedde de inschrijving niet op naam van den pupil, curandus of erfgenaam, maar als schuldeischer van den Staat werd geboekt de voogd, curator, bewindvoerder onder aanteekening van een verband ten behoeve van hem voor wien de inschrijving bestemd was (zoogenaamde gequalificeerde rekeningen). Hij, die voor het oogenblik de renten mocht innen, op diens naam werd de schuld ingeschreven. Hij, die de macht had, gold voor den Grootboekwetgever als eigenaar. Voor hem had de vruchtgebruiker geen vruchtgebruik, maar een eigendom voor zijn leven, terwijl de eigenaar een verwachtingsrecht kreeg.

Van dezen wetgever is ook de regeling der Grootboekcertificaten afkomstig.

Ten einde aan de bezwaren van de inschrijvingen op naam te ontkomen, werd de uitgifte van certificaten mogelijk gemaakt.

Op naam van een particulier, meest een Administratiekantoor, werd een kapitaal op het Grootboek ingeschreven. Op dit kapitaal geeft het kantoor certificaten uit. Voor de houders der certificaten int het kantoor de renten. Voor den Staat geldt het kantoor als schuldeischer. Er is volstreekte zekerheid, dat tegenover een certificaat een inschrijving staat, want voordat de certificaten worden uitgegeven, moeten ze aan de directie van het Grootboek worden getoond, die ze van een exhibitum voorziet ten bewijze, dat werkelijk

een inschrijving als dekking aanwezig is. Nevens de ingeschreven sommen op het Grootboek wordt dan tevens een verband van een gelijk kapitaal aangeteekend, en dit verband zal niet worden geroeyd, noch de overschrijving van de aldus verbonden sommen worden toegelaten, dan tegen afgifte der certificaten, waarvoor het verband was aangeteekend.¹⁾

Het had ons niet behoeven te verwonderen — zegt Te Winkel²⁾ — als wij van den Grootboek-wetgever, die de gequalificeerde rekeningen schiep, hier een zuivere trustverhouding hadden gekregen. Het Administratiekantoor ware dan wel schuldeischer van den Staat geweest, maar slechts als een trustee voor de certificaathouders. De inschrijving van het verband op de Grootboekschuld had dan deze beteekenis, dat daardoor de rechtsverhouding aan derden werd kenbaar gemaakt; zij zorgde voor de onontbeerlijke publiciteit. Door deze openbaarheid kon niemand aan de Grootboekschuld komen, zonder dat hij tevens kennis kreeg van de trust.

Toch heeft de wetgever zich de verhouding, naar de meening van den schrijver, niet als een trustverhouding gedacht (let wel onder de oude wet, die vervangen werd door die van 7 April 1913, Stbl. No. 123), maar als twee afzonderlijke rechtsverhoudingen. Het Administratiekantoor is de schuldeischer van den Staat en de certificaathouder is wederom schuldeischer van het Administratiekantoor.

De wet van 7 April 1913 bracht een nieuw systeem. De gequalificeerde rekeningen werden afgeschaft. Derhalve niet meer de voogd, maar de minderjarige staat als schuldeischer ingeschreven. Indien zich onder de goederen van den minderjarige certificaten bevinden van de Nationale Schuld, aldus artikel 450 B.W., zijn de voogden verplicht de overschrijving daarvan op het Grootboek ten name van den minderjarige te doen bewerkstelligen.

Voor de Engelsche inkleeding is in de plaats gekomen de onmiddellijke vertegenwoordiging. De voogd, bewindvoerder enz. innen thans als vertegenwoordiger der belanghebbenden. Maar bij de certificaten is, althans volgens de meening van Te Winkel³⁾, het instituut der onmiddellijke vertegenwoordiging niet geïntroduceerd. De bestaande bepalingen blijven van kracht, behoudens enkele in de wet genoemde uitzonderingen (artikel 69), en de Administratiekantoren blijven eigenaren van de inschrijvingen.

Waarom — vraagt Te Winkel — kon hier niet doorgevoerd worden het streven van den wetgever om gebeneficieerden ingeschreven te maken?

Omdat de minderjarige dezelfde blijft en de houders der certificaten voortdurend wisselen. Zoolang de Staat een bepaald

¹⁾ Artikel 18 K.B., d.d. 8 December 1814, Stbl. No. 111.

²⁾ T.a.p. blz. 152.

³⁾ T.a.p. blz. 153 e.v.

aangewezen schuldeischer tegenover zich wenschte te zien, aan wien hij de renten zal uitbetalen, zoolang zal de tusschenstelling van een Administratiekantoor vereischt zijn, want het gaat niet aan de onbekende certificaathouders als schuldeischers in te schrijven. Toch heeft de wetgever ditmaal iets meer voor den certificaathouder gedaan. In artikel 70 wordt hem het recht toegekend, steeds overschrijving te vragen onafhankelijk van enige stipulatie. De houder behoort vrij te zijn in het kiezen van den vorm, waarin hij zijn belegging wenschte, zegt de Regeering.

Te Winkel teekent hierbij aan, dat voor zulke verhoudingen ons begrip van directe vertegenwoordiging niet uitreikt. De Regeering heeft het vermeden de Administratiekantoren tot directe vertegenwoordigers te maken, maar heeft ook niet kunnen volstaan met de verhouding tusschen Staat en Administratiekantoor en certificaathouders te regelen, evenals bij de middellijke vertegenwoordiging, als twee op zich zelf staande verhoudingen die elkaar niet kunnen beïnvloeden.

Hoe bezwaarlijk dit bij soortgelijke verhoudingen gaat, blijkt z.i. ook bij de Administratiekantoren voor buitenlandsche waarden en bij hypotheekstellingen met trustbeding. De Administratiekantoren beschouwen zich zelve steeds als lasthebbers van de certificaathouders en over de trustee der geldleening wordt gesproken als over de vertegenwoordigers der obligatiehouders.

De akten doen het meestal voorkomen alsof hier een lastgeving is. De Administratiekantoren of de trustee der geldleeningen handelen krachtens een machtiging dergenen, wier belangen zij waarnemen. Maar een lastgeving met daaraan verbonden directe vertegenwoordiging kan hier nooit de verhouding zijn, meent Te Winkel, want: „het Administratiekantoor noch de trustees handelen op naam der beneficieerden, maar integendeel treden zij in eigen gezag op. Zij worden als rechthebbenden aangemerkt, want op hun naam is het recht gesteld; het Administratiekantoor wordt eigenaar der aandelen en op de hypotheekregisters staan de trustees als hypotheekhouders ingeschreven. Niet alleen de feiten laten niet toe hier directe vertegenwoordiging aan te nemen, ook het karakter dier vertegenwoordiging verzet zich daartegen.

De volkomen vertegenwoordiging brengt mee, dat de vertegenwoordigde drager is van het recht, maar hier is het ondoenlijk een bepaald persoon als gerechtigde aan te wijzen. De personen der gerechtigden zijn onbekend, hun aantal wisselt voortdurend, hoogstens kunnen wij hen bij hun hoedanigheid aanduiden: de houders der certificaten en obligaties. En toch wordt vereischt, dat een bepaald persoon als rechthebbende is aangewezen, want de Amerikaansche maatschappijen willen niet anders dan stukken op naam uitgeven en de wetgever verlangt bij de inschrijving van hypotheeken een voldoende aanduiding van den schuldeischer.”

Kan de onvolkomen vertegenwoordiging dan geen toepassing

vinden? Volgens Te Winkel kan dit inderdaad bij de verhouding tusschen certificaathouders en Administratiekantoor.

Aan het laatste wordt het beheer over de aandelen, waarvoor certificaten worden uitgegeven, opgedragen en iedere volgende houder van een certificaat laat dien toestand voortduren.

Uit het feit, dat bij de onvolkomen vertegenwoordiging het A.K. volledige beschikkingsbevoegdheid krijgt en tegenover derden als eenig rechthebbende geldt, trekt hij de conclusie, dat er twee rechtsverhoudingen ontstaan: „het A.K. is schuldeischer van de Amerikaansche maatschappij en de certificaathouder van de vennootschap. Het Administratiekantoor ontvangt den vollen eigendom der aandelen en op grond daarvan kan het alle maatregelen nemen, die het wenschelijk oordeelt”.

Is dit wel zoo, vragen wij ons af. Wat is dat voor een vollen eigendom welke het A.K. ontvangt en waarom laat de schrijver hier het essentieele van de trustverhouding weg?

Het A.K. kan weliswaar alle maatregelen nemen, die het wenschelijk oordeelt, maar slechts onder voorbehoud dat het in het belang van de materieel gerechtigden, de certificaathouders handelt.

De rechten der certificaathouders worden door Te Winkel tot een persoonlijke vordering op het A.K. teruggebracht. Vandaar zijn meening, dat, indien het A.K. aan den eisch op inwisseling van het certificaat tegen een origineele waarde niet wil voldoen, den certificaathouder slechts een vordering tot schadevergoeding kan instellen.

Maar, zooals Te Winkel zelf opmerkt, is bij Grootboek-certificaten een aanteekening van een verband bevolen, waardoor het Administratiekantoor niet kan vervreemden en de certificaathouders van de aanwezigheid van het grondkapitaal zijn verzekerd.

De Administratiekantoren voor Amerikaansche waarden bieden een soortgelijke zekerheid door de aandelen onder de macht van een notaris te brengen.

Vast staat evenwel, dat het kantoor niet bij de waarden kan komen zonder medewerking van den derde (notaris) en zonder aan hem te verantwoorden, dat en waarom eenige handeling met de fondsen in het belang der certificaathouders gewenscht is, en daarom zien wij in het recht van certificaathouders meer dan een persoonlijk vorderingsrecht op het kantoor.

Acht Te Winkel het nog mogelijk een middellijke vertegenwoordiging aan te nemen bij de verhouding tusschen Administratiekantoor en certificaathouders, hetzelfde noemt hij onmogelijk bij de trustee hypotheek, omdat de trustee z.i. slechts optreedt voor het vestigen der hypotheek en daarna de obligatiehouder zélf de leening aangaat. Was hier onmiddellijke vertegenwoordiging, dan zou de vertegenwoordiger optreden vóór er een vertegenwoordigde bestond.

Tegen deze redeneering zouden wij willen aanvoeren: Geldt hetzelfde dan niet bij de certificaten voor aandelen en obligaties? Daar heeft de trustee zich toch ook reeds geconstitueerd, voordat er een certificaathouder bestaat. Eerst door een certificaat te kopen treedt de koper toe de trustacte toe, zooals door een obligatie te nemen de obligatiehouder de trustee als zijn vertegenwoordiger erkent, wiens hypotheekrecht geheel wordt beheerscht door de leenschuld waarvoor het werd verleend.

Wanneer wij overigens bij Te Winkel nog lezen „het Administratiekantoor is slechts een tusschending, een hulpmiddel om de effecten hier verhandelbaar te maken”¹⁾, dan kunnen wij niet goed begrijpen dat deze schrijver, die er zoo de nadruk op legt, dat volgens ons recht degene die genot heeft als eigenaar wordt gezien, het intermediaire instituut dat het Administratiekantoor is, eigenaar tout court noemt.

Waarom komt het niet bij hem op t.a.v. de certificaten een toepassing te zien van de scheiding tusschen macht en genot, welke hij o.i. terecht ook bij overeenkomst geoorloofd acht.²⁾

Er is veel waarin wij met de beschouwingen van Te Winkel in zijn belangwekkend en ook thans nog actueel boek mede kunnen gaan. De resultaten van zijn onderzoek naar de vraag in hoeverre bij certificaten lastgeving, in hoeverre vertegenwoordiging aanwezig is, kunnen wij goeddeels tot de onze maken. Zijn eigendomsconstructie bij certificaten achten wij echter in tegenspraak met de door hem zelf ontwikkelde gedachtengang.

Dit blijkt ten slotte nog uit het navolgende: „Juridisch behooren de aandelen, waarvoor certificaten zijn uitgegeven tot het vermogen van het Administratiekantoor, maar economisch tot dat der certificaathouders, want de waarde er van is uit hun beurs gekomen en is ook weder voor hun beurs bestemd. Daarom, eischt de billijkheid, dat de certificaathouders bij faillissement van het Administratiekantoor de waarde der aandelen voor zich afzonderd zien.”³⁾

Wat juridisch tot iemands vermogen behoort valt onder zijn faillissement, behalve wanneer de wet het er uitdrukkelijk niet onder doet vallen. Dat de schrijver hier kortweg naar de billijkheid moet verwijzen en de gevaarlijke splitsing moet maken tusschen juridisch en economisch vermogen, maakt zijn standpunt niet sterk.

Waarom, wij herhalen, niet de consequentie getrokken tusschen de scheiding van macht en genot bij overeenkomst in het leven groepen, zoodat derden indien hun bekendheid met de aanwezigheid der scheiding redelijkerwijs kan worden aangenomen, verplicht zijn met die scheiding rekening te houden.

Wij ontkennen geenszins, dat de figuur van den trustee die zich

¹⁾ T.a.p. blz. 163.

²⁾ T.a.p. blz. 180 e.v.

³⁾ T.a.p. blz. 164—165.

in ons buitenwettelijk recht ontwikkelt, de noodige perikelen in zich bergt, altijd weer in het cardinale punt: de werking tegenover derden. Ook bij roerend goed, althans zeker bij de beheerders van fondsen voor de houders der certificaten dier fondsen, lijkt het ons niet onoverkomenlijk aan den trust als zoodanig bekendheid te geven. Zoo zullen derden zijn bevoegdheden kennen. De trustee zal handelen in eigen naam steeds echter gericht op het doel van den trust, dat zijn grenzen van bevoegdheid aangeeft en beperkt.

*Klinkenberg*¹⁾ spreekt zich ten gunste van het zakenrechtelijk karakter van depôtfractiebewijzen uit.

De schrijver beziet de tot standkoming van een depôteenheid en de emissie van depôtfractiebewijzen. Bij een Administratiekantoor worden fondsen ingeleverd, welke fondsen als een afgezonderde eenheid worden geadministreerd. De inleveraar ontvangt een aantal depôtfractiebewijzen aan toonder. *Klinkenberg* stelt nadrukkelijk, dat uit het in bewaring en beheer geven bij een Administratiekantoor van aandelen en obligaties geenszins volgt, dat dit kantoor daarvan eigenares wordt. De bewaring geschiedt niet ten name van het A.K., doch men moet zich de massa fondsen als een eenheid voorstellen, welke een naam krijgt b.v. Algemeen Nederlandsch Aandeeldepôt. Door die fondsen zoo te noemen scheidt men geen rechtspersoon, zoodat dit depôt niet juridisch als persoon kan gelden. De depôtfractiebewijzen worden niet door het depôt verstrekt, doch ontvangen uit handen van het A.K.

De beheerders sluiten met het A.K. een overeenkomst, waarin de voorwaarden worden opgenomen, welke de toekomstige trustverhoudingen zullen regelen. Op gelijke wijze komen de trusthypotheken bij obligatieleeningen tot stand. De bewijzen van bewaring welke het Administratiekantoor afgeeft, geven ieder recht op een evenredig gedeelte van het in bewaring gestelde vermogen en de te verwerven opbrengsten.

Welk karakter dient nu toegekend te worden aan de depôtfractiebewijzen? Zijn dit waardepapieren of papieren van waarde? Zijn het legitimatiepapieren of lidmaatschapspapieren of vallen zij onder de rubriek zakenrechtelijke papieren?

Alvorens die vragen te beantwoorden wil de schrijver weten, welke de onderlinge verhouding is tusschen de houders van depôtfractiebewijzen.

Vormen zij een eenheid b.v. een vereeniging? Zou men tot de opvatting komen, dat de verhouding als een zuivere betrekking van mede-eigendom van de in depôt gegeven fondsen dient te worden aangemerkt, dan hebben de houders der depôtfractiebewij-

¹⁾ D. E. C. *Klinkenberg*, „Een nieuwe vorm van belegging in Nederland”, „Weekblad der Belastingen, Invocerchten en Accijnzen”, van 21 Januari 1939, No. 3474.

zen ten allen tijde het recht scheiding en deeling te vorderen (artikel 628, jct. artikel 1112 B.W.). Tot eenzelfde resultaat komt men, wanneer men de administratie louter als een overeenkomst van bewaargeving ziet. Ook dan is scheiding en deeling mogelijk en kan men op ieder gewenscht oogenblik de bewaargeving doen eindigen (artikel 1762 B.W.).

Klinkenberg meent hier een vorm van gebonden mede-eigendom te mogen aannemen. De overeenkomst, welke tot stand komt tusschen den inleveraar van de fondsen en het Administratiekantoor, is een onbenoemd contract. Stilzwijgend wordt dit contract door de houders der depôtfractiebewijzen bevestigd. In dit onbenoemd contract kan men zoowel een administratieopdracht als een element van bewaargeving onderscheiden.

De strekking der overeenkomst is een risico-verdeeling tot stand te brengen. Dit kan worden bereikt o.m. door het zooveel mogelijk intact laten gedurende een zekere periode van de depôteenheid.

Alleen zij die zooveel depôtfractiebewijzen hebben, dat deze de heele of de halve depôteenheid representeren, kunnen aanspraak maken op inwisseling hunner bewijzen tegen de origineele effecten. Uit deze gebondenheid van het vermogen gedurende een bepaalden tijdsduur — meest 20 jaar — concludeert de schrijver o.i. geheel terecht tot den vorm van gebonden mede-eigendom. Bij deze figuur bestaat tusschen de houders nog een andere rechtsband dan alleen die van het tezamen eigenaar zijn van dezelfde fondsen. Tot scheiding en deeling is men alleen gerechtigd voorzoover de goede trouw, welke ook hier in acht moet worden genomen, deze oplossing eischt.

Onze wetgeving kent meerdere gevallen van gebonden mede-eigendom, doch geen beletselen doen zich voor, ook andere daarvoor in aanmerking komende constructies als een dergelijk mede-eigendom aan te duiden.

Voor het aannemen van een vereeniging zonder rechtspersoonlijkheid van depôtfractiebewijzen, ziet Klinkenberg geen reden. Hij beroept zich daarbij op een uitspraak van den Raad van Beroep I te Amsterdam ¹⁾, waarbij beslist werd, dat de gezamenlijke houders van certificaten, uitgegeven door een Administratiekantoor, geen vereeniging vormen.

Polderman ²⁾ beschouwt het certificaat als een stuk, dat recht geeft op de oorspronkelijke op naam van het Administratiekantoor staande fondsen.

Weliswaar worden soms ook certificaten uitgegeven, waarbij vol-

¹⁾ Van 17 Juni 1922 — B. i. B. No. 3286.

²⁾ Mr. J. J. Polderman, „Effecten en Effectenhandel”, Serie Publiek en Privaatrecht 18, 1935, blz. 67 e.v.

gens de voorwaarden van uitgifte geen of slechts onder bepaalde voorwaarden inruiling tegen de oorspronkelijke stukken kan plaats vinden, doch aan het beginsel, dat een certificaat recht geeft op de oorspronkelijke stukken, wordt zoodoende niet te kort gedaan. Aan de mogelijkheid om op ieder tijdstip inwisseling te vragen wordt slechts een beperking opgelegd, terwijl alle overige rechten van den certificaathouder ten aanzien van het origineele stuk intact blijven.

Ten einde den certificaathouder te waarborgen, dat de oorspronkelijke stukken inderdaad aanwezig zijn bij het Administratiekantoor, worden de certificaten hetzij door de betrokken maatschappij, hetzij door een notaris mede ondertekend en in een safe met verschillende sloten opgeborgen.

De effecten, welke zich in handen van het A.K. bevinden, zijn en blijven in hun geheel voor de daarvoor uitgegeven certificaten verbonden.

Gaarne sluiten wij ons aan bij Polderman's oordeel, waar hij zegt, dat het feit dat de effecten op naam van het A.K. staan, een louter formeele aangelegenheid is. Deze schrijver is van meening, dat het A.K. veel eer is te beschouwen als bewaarder voor de certificaathouders, zuiver als trustee van certificaathouders.

In comité-certificaten ziet hij slechts bewijzen van bewaargeving. Een bewaargeving intusschen, die niet wordt beheerscht door de betreffende bepalingen van het B.W., maar die als een bijzondere overeenkomst is aan te merken, waarop dus niet de regel van artikel 1762 B.W. — dat de bewaargever steeds teruggave van het in bewaring gegevene kan vorderen — van toepassing is.

*Molengraaff*¹⁾ behandelt het certificaat onder de toonderpapieren.

Hij verdeelt het hoofdstuk „Effecten” in vier paragrafen, waaronder er één aan de certificaten is gewijd. Reeds deze indeeling wijst op het karakter, dat Molengraaff aan het certificaat toekent. Zijn meening luidt zeer stellig: „Eigenaar van het aandeel is de certificaathouder en niet het Administratiekantoor.” Hij omschrijft certificaten of akten van deelgeving als „bewijzen van deelgerechtigdheid hetzij in een ten name van het Administratiekantoor staande inschrijving in het Grootboek der Nationale Schuld, hetzij in bepaalde onder het Administratiekantoor berustende of te zijnen name staande effecten (akten van deelgeving of van aandeel in een inschrijving of in een gemeenschappelijk eigendom van effecten; certificaten van aandeel).”

¹⁾ Prof. Mr. W. L. P. A. Molengraaff, „Leidraad bij de beoefening van het Nederlandsche Handelsrecht” I (zevende druk, herzien door Prof. Mr. C. W. Star Busmann en Prof. Mr. Ch. Zevenbergen), Haarlem 1940, blz. 525—526.

Elders ¹⁾ lezen wij: „Certificaat van aandelen: bewijs van deelgerechtigdheid. Certificaathouder kan geen recht tegen de N.V. doen gelden; uitgever van certificaat geldt als aandeelhouder.”

Verwezen wordt hierbij o.a. naar van der Heyden, die in zijn handboek ²⁾ uitdrukkelijk naar voren brengt, dat jegens de N.V. over welker aandelen of obligaties certificaten zijn uitgegeven, het A.K. als aandeelhouder (of schuldeischer) geldt en dat het A.K. de daaraan verbonden rechten kan uitoefenen, echter met de toevoeging, „maar de eigendom van dezen trustee is slechts fiduciair.”

Molengraaff wil derhalve geen scheiding maken tusschen eigenaar van het aandeel en aandeelhouder. Wie eigenaar van het aandeel is, is aandeelhouder der N.V. Eigenaar nu is de certificaathouder en dus is deze ook aandeelhouder. Vandaar dat Molengraaff ook niet zegt: uitgever der certificaten is aandeelhouder, maar deze uitgever geldt als aandeelhouder. De meeningen van Molengraaff en van Van der Heijden loopen volkomen samen.

Hiermede is de praktijk in overeenstemming. Immers de administratie-voorwaarden geven eenerzijds aan het kantoor een machtiging het aan de aandelen verbonden stemrecht uit te oefenen, anderzijds neemt het kantoor de verplichting op zich, indien de certificaathouder zelf wil stemmen, hem een „proxy” te verschaffen.

Men vergelijkte nog het later in de paragraaf „Jurisprudentie” aangehaalde vonnis van de Amsterdamsche Rechtbank ³⁾, waarin wij de overweging onderstrepen, dat de certificaten in kwestie een aantal aandelen in een bepaalde vennootschap vertegenwoordigen en dat hij, die door koop en levering die certificaten heeft verkregen, hierdoor aandeelhouder in die vennootschap is geworden.

Ook van der Heijden ⁴⁾ ontkent, zooals wij hierboven reeds aantekenden, het eigendomsrecht van het Administratiekantoor. Zijn verdere bewijsvoering laten wij hieronder volgen.

„Het Grootboek-certificaat geeft zijn houder meer dan een persoonlijk vorderingsrecht jegens het uitgevend Administratiekantoor. Dit blijkt reeds uit het omwisselingsrecht buiten medewerking van den uitgever. Het blijkt ook uit het verband op de oorspronkelijke inschrijving gelegd en uit het betrokken zijn van den Staat bij de voorwaarden der uitgifte. Het Grootboek-certificaat is dus meer dan een schuldbekentenis van het Administratiekantoor. Het geeft rechtstreeks aandeel in de gecertificeerde inschrijving, wijst zijn houder aan als eigenaar van een overeenkomstig deel der inschrijving.

¹⁾ T.a.p. blz. 236.

²⁾ Zie Noot 4.

³⁾ d.d. 13 Mei 1929, N.J. 1929, blz. 1301.

⁴⁾ Prof. Mr. E. J. J. van der Heijden, „Handboek voor de Naamlooze Vennootschap naar Nederlandsch Recht”, 3e dr., Nijmegen 1936, blz. 247 e.v.

De eigenaardigheid van den daardoor geschapen toestand ligt hierin, dat het recht uit Grootboekschuld gesplitst is in belang en bevoegdheid. De certificaathouder heeft het genot van de inschrijving, doch de bevoegdheid jegens den Staat wordt door het Administratiekantoor bezeten. De certificaathouder is werkelijk eigenaar, maar zijn rechten worden door het Administratiekantoor uitgeoefend. Dit laatste is fiduciaire eigenaar."

Deze opvatting van het Grootboek-certificaat, zegt van der Heijden, is in overeenstemming met het certificaatbegrip, dat men op ander gebied aantreft. De auteur verwijst naar de certificaten voor buitenlandsche aandelen en obligaties en naar de certificaten, welke aandeel vertegenwoordigen in een gemeenschappelijk eigendom van effecten, door een Administratiekantoor beheerd.

„Ook in deze gevallen moet worden aangenomen dat het recht, waarover het certificaat wordt uitgegeven, een recht is dat aan den certificaathouder als eigenaar toekomt. De uitgever treedt alleen op als beheerder van dit recht. Hij oefent, zij het ten eigen name, voor en ten behoeve der certificaathouders hunne rechten uit."

En alle twijfel is z.i. uitgesloten bij certificaten, uitgegeven door een Beschermingscomité, dat op zich neemt bepaalde belangen van eigenaars van aandelen of obligaties te behartigen.

„De desbetreffende overeenkomsten mogen al dan niet op zuivere bewaargeving wijzen, het eigendomsrecht der gedeponeerde effecten gaat daardoor niet over. Het Comité treedt als beheerder op. De certificaten leggen het eigendomsrecht van den bewaargever vast, maar zetten dit niet om in een persoonlijke vordering."

Met de navolgende omschrijving geeft van der Heijden, naar onze meening op overtuigende wijze, de wezenstrekken van het certificaat weer: „Certificaten zijn bewijzen van recht of aandeel in die rechten waarover zij worden uitgegeven. Zij vertegenwoordigen het aan certificaat onderworpen, gecertificeerde oorspronkelijke recht. Niet in de eerste plaats op den persoon van zijn uitgever, doch op het recht waarvan deze houder is, geeft het certificaat aanspraak." ¹⁾

Naar aanleiding van een uiteenzetting van *Everling* ²⁾ over „Certificaten uitgegeven tegen den wil der vennootschap" schreef van der Heijden ³⁾ nog een belangrijk artikel over „Het certificatengevaar".

Hierin komt zijn bovenweergegeven definitie van het begrip certificaat reeds voor en bevestigt hij opnieuw, dat de houder van een gecertificeerde inschrijving op het Grootboek eigenaar is van een overeenkomstig deel der inschrijving. En hiermede — zegt van der

¹⁾ T.a.p. blz. 249—250.

²⁾ J. M. F. Everling, „De Naamlooze Vennootschap" VIII, blz. 202—204.

³⁾ Prof. Mr. E. J. J. v. d. Heijden, „De Naamlooze Vennootschap" IX, blz. 1 e.v.; de hierin neergelegde meening ook in zijn handboek op blz. 429 e.v.

Heijden — sluiten wij ons aan bij de conclusie van Land¹⁾, die erop wijst, dat deze opvatting steun vindt o.a. in den tekst van de certificaten-Rothschild, welke vermelden, dat hun houder „voor een aandeel daarin (d.i. in de inschrijving) eigenaar is van een kapitaal van x gulden.”

De Staat bewilligt de horizontale splitsing van den eigendom in genot en bevoegdheid, doordat een ander de Grootboekschuld kan aangaan dan hij te wiens naam zij is ingeschreven.

De relatie tusschen uitgever en houder der certificaten is dus in wezen een trustverhouding, welke evenwel steeds zonder medewerking van het Administratiekantoor kan worden beëindigd.

Dat de uitgifte van certificaten een bijzondere situatie in het leven roept met betrekking tot den publicatieplicht, heeft van der Heijden kernachtig gekarakteriseerd met „het certificaten-gevaar”.

Artikel 42 c van het W. v. K. onderwerpt een N.V. aan publicatieplicht o.m. indien: a) aan certificaten aan toonder van haar aandeelen op naam, op zichzelf dan wel gevoegd bij haar aandeelen aan toonder, een gezamenlijk hooger bedrag dan vijftig-duizend gulden in omloop is; b) certificaten aan toonder van door haar uitgegeven schuldbrieven op naam in omloop zijn; c) certificaten van haar aandeelbewijzen of van haar schuldbrieven zijn opgenomen in de officieel aangewezen beursnotering.

Brengt een aandeel- of schuldbriefhouder voor zijn aandeelen of obligaties certificaten in omloop, dan zal de N.V. daardoor — zij het buiten haar toedoen — onder den publicatieplicht vallen, die zij wellicht heelemaal niet prettig vindt. Publicatieplicht ontstaat o.m., indien certificaten van obligaties op naam in omloop worden gebracht ongeacht den omvang. Maar wijl het hier betreft schuldbrieven op naam is het gevaar dat de N.V. indirect tot publicatie wordt gedwongen niet groot, omdat de N.V.-debitrice kan bedingen dat voor de schuldbrieven op naam geen certificaten zullen worden uitgegeven op straffe van verval der schuld.

Anders staat het t.a.v. uitgifte van schuldbrieven aan toonder. Hier brengt de verval-clausule geen uitkomst: handelingen van een vroegeren houder van zoodanigen schuldbrief kunnen het recht daaraan door een lateren eigenaar te ontleenen niet teniet doen. Practisch is dit echter van geen belang. Want het enkel uitstaan van schuldbrieven aan toonder scheidt reeds den publicatieplicht.

Hoe zal de N.V. zich kunnen beschermen tegen het gevaar uit omloop van certifiacten van aandeelen? De aandeelhouder, die door uitgifte van certificaten over zijn aandeel de N.V. aan publicatieplicht blootstelt, brengt, indien hij zulks doet zonder haar toestemming, zijn vennootschappelijken plicht niet te goeder trouw ten uitvoer. Hij maakt zich volgens van der Heijden aan wanprestatie

¹⁾ A. Land, „Zijn de Rechten der houders van certificaten Nederlandse Werkelijke Schuld wel voldoende gewaarborgd?”, W.P.N.R., No. 2014, zie ook Nos. 2012, 2013.

schuldig. De aandeelhouder heeft zich te onthouden van zoodanige handelingen, als waarvan een ingrijpende en niet gewenschte verplichting voor de N.V. het gevolg kan zijn.

Niets belet om in de statuten het verbod van certificaten-uitgifte op te nemen en op overtreding daarvan een fiksche boete te stellen. Tegenover den aandeelhouder op naam ontmoet deze maatregel juridisch geen bezwaar.

Moge echter op deze wijze het gevaar worden beperkt, het wordt niet uitgesloten. Overtreedt immers de aandeelhouder het verbod, dan wordt daardoor de certificaat-uitgifte niet ongeldig.

Kan dan wellicht — vraagt van der Heijden — de vervalclause redding brengen, zooals door Everling is geopperd? Kan worden bepaald, dat het aandeel op naam, waarover certificaten aan toonder mochten worden uitgegeven, vervallen zal, waardoor het certificaat zou worden meegesleept? Neen. Dit zou in strijd komen met een grondgedachte van de N.V.: de gestadigheid van het kapitaal, in tal van artikelen der wet beschermd.

Maar hoe kan dan de ongewilde certificaat-uitgifte betreffende aandelen op naam worden belet?

„Het certificaat is een recht op het aandeel. Voor zoover dit recht verzekerd wordt door het gebruikelijk beding van inwisselbaarheid van certificaat tegen het aandeel, kan de uitgifte worden bestreden door blokkade van het aandeelhoudersschap, door de overdracht van het aandeel in de statuten afhankelijk te stellen van goedkeuring door vennootschappelijke organen. Het inwisselbare certificaat wordt op deze wijze onmogelijk gemaakt, immers onderworpen aan een voorwaarde, waarover zijn uitgever niet beschikken kan.”

Voor niet-wisselbare certificaten sluite men den fiduciaire aandeelhouder uit. In de voorwaarden voor het aandeelhouderschap kunnen de statuten uitsluiten splitsing tusschen bevoegdheid en belang, welke het wezen van den fiduciaire eigendom uitmaakt. Een zoodanig verbod van splitsing is niet anders dan beperking van de mogelijke vormen van aandeelhouderschap. De statuten kunnen het aandeelhouderschap beperken tot hen, die volkomen eigenaar van het aandeel zijn.

Neemt men nu in de statuten de eenvoudige formule op, dat het aandeel op naam niet vatbaar is voor certificaat, dan zal derhalve de aandeelhouder, die in strijd daarmee certificaten uitgeeft een recht trachten te verleen, waarover hij niet beschikt. Zijn certificaat is dan niet geldig. Publicatieplicht kan daardoor niet ontstaan.

Derhalve: „het certificatengevaar kan worden beteugeld ten aanzien van aandelen op naam door blokkade en niet-vatbaarheidsclausule in de statuten, ten aanzien van schuldbrieven op naam door het verval-beding. Ten aanzien van aandelen of schuldbrieven aan toonder ligt het gevaar niet in de daarover af te geven certificaten.”

§ 2. De Jurisprudentie.

De voorname plaats welke aan de rechtspraak, naast wet en gewoonte, als rechtsbron voor het geldende recht moet worden ingeruimd, brengt de noodzakelijkheid met zich een onderzoek in te stellen naar de uitspraken, welke met betrekking tot ons onderwerp in concrete gevallen zijn gegeven.

In een procedure ¹⁾ waarin de houder van een toonder-certificaat eener leening, opengesteld door bemiddeling van het Amsterdamsche Trustee's kantoor, van dit kantoor, rekening en verantwoording eischte van ontvangen gelden, werd stilzwijgend de (mede-) eigendom van certificaathouders voor obligaties door de Amsterdamsche Rechtbank aangenomen.

Star Busmann ²⁾ deelt daaromtrent het volgende mede. Het kantoor voerde als verweer, dat, al ware het rekenplichtig jegens de certificaathouders, het dan toch zeker alleen rekenplichtig zou zijn tegenover alle certificaathouders tezamen, en niet tegenover den houder van een enkel dier certificaten afzonderlijk. De Rechtbank was van oordeel, dat ook al mocht gedaagde belang hebben bij het voorstellen dezer exceptie, ten einde gevrijwaard te zijn voor mogelijke procedures der andere certificaathouders, die voorgestelde exceptie rechtens niet kan worden verdedigd, althans niet in dit geding.

Het Hof sloot zich daarbij aan en verklaarde, dat immers de verplichting tot het doen van rekening uit den aard der zaak ondeelbaar is en die ondeelbaarheid haar grond vindt in het onverdeelde recht, dat elke mede-eigenaar op eenig onverdeelde goed, in casu het bedrag van f 750.000.— kan doen gelden, waaruit volgt dat elke rechthebbende rekening vermag te vorderen, met betrekking tot het over dat onverdeelde goed gehouden beheer, voor zoover althans uit dat beheer eenige rekenplichtigheid voortspruit;

dat in zoodanig geval het oproepen van mede-rechthebbenden tot het mede-aanhooren der rekening alleen dan noodig zou zijn, als tusschen de rechthebbenden eenige band bestond, hetzij uit overeenkomst, of uit den aard der zaak voortvloeiende;

dat van een dergelijke overeenkomst te dezen geen sprake is, en het houder zijn van stukken aan toonder geen „band scheidt met” medehouders van gelijksoortige stukken, waardoor een zelfstandig optreden van ieder hunner voor zijn aandeel zou worden uitgesloten.

De navolgende uitspraak deed eveneens de Amsterdamsche Rechtbank ³⁾: „Certificaten zijn bewijsstukken van eigendomsrecht

¹⁾ Rb. Amsterdam d.d. 27 Oct. 1898, W. No. 7208, bevestigd door Hof Amsterdam, d.d. 8 Oct. 1900, P. v. J. 1901, No. 12.

²⁾ Mr. C. W. Star Busmann, „De Exceptio Plurium Litis Consortium in het Burgerlijk Procesrecht”, prtschr., Utrecht 1902, blz. 70.

³⁾ dd. 13 Mei 1929, N.J., 1929, blz. 1300.

van een onverdeeld aandeel in een bepaalde vennootschap."

Het verlies van dit bewijsstuk doet bedoeld eigendomsrecht niet tenietgaan, doch slechts het middel om zich te legitimeeren. De rechthebbende is in beginsel bevoegd bij verlies een nieuw bewijsstuk te vorderen. Daar de certificaten aan toonder luiden, kan zich een bezitter te goeder trouw aanmelden, die krachtens artikel 2014 lid 1, juncto artikel 668 lid 3 B.W., als eigenaar van die effecten moet worden aangemerkt. Voor dit geval dient zekerheid aanwezig te zijn.

Eischer had gesteld, dat door hem in 1918 ter beurze van Amsterdam waren gekocht, met name aangeduide en door gedaagde uitgegeven certificaten. Op grond van vermissing dier stukken vorderde hij de uitreiking van soortgelijke papieren.

Voor ons is in deze procedure van belang de vereenzelviging door de Rechtbank van aandeel en certificaat. Wie de certificaten heeft is aandeelhouder, met andere woorden „eigenaar van een onverdeeld aandeel in de baten dier vennootschap." Van dit eigendomsrecht is het aandeel, in casu het certificaat, het bewijsstuk. En waar nu de rechten aan genoemd eigendomsrecht verbonden, zonder legitimatiebewijs niet kunnen worden uitgeoefend, moet de rechthebbende in beginsel bevoegd geacht worden, in geval van verlies, een nieuw legitimatiebewijs te vorderen.

Dit vonnis werd door het Amsterdamsche Hof ¹⁾ vernietigd, zonder dat hierbij een uitspraak werd gedaan over het certificaatbegrip, dat de Rechtbank voorstond. Het Hof was van oordeel, dat waar de aard van het toonderpapier medebrengt, dat de debiteur slechts jegens den houder van dat stuk verbonden is, behalve in geval van vernietiging, hij, die certificaten aan toonder verliest, de aan die stukken te ontleenen rechten niet kan doen gelden tegenover den schuldenaar en dus ook niet van dezen afgifte kan vorderen van duplicaten.

In een ander vonnis ²⁾ nam de Amsterdamsche Rechtbank opnieuw het eigendomsrecht van certificaathouders aan. Eischeres, houdster van een aantal certificaten, eischte uit den boedel van de gefailleerde N.V. Administratiekantoor „Damaraland" een daarmede corresponderend aantal origineele aandelen op. De Rechtbank wees die vordering toe wijl uit de voorwaarden van administratie volgt, dat niet het Administratiekantoor den eigendom verwierf van de aandelen, die het in administratie nam, maar de certificaathouders den eigendom dier aandelen behielden, of, voor zoover zij door bemiddeling van het Administratiekantoor werden aangekocht, verkregen.

Met deze opvatting is niet in strijd, aldus de Rechtbank, dat het Administratiekantoor het stemrecht verbonden aan de

¹⁾ d.d. 11 December 1931, N. J., 1932, blz. 267.

²⁾ d.d. 29 Mei 1931, W., No. 12360, N.J., 1932, blz. 453.

origineele aandeelen uitoefende, daar dit juist geschiedde krachtens in de voorwaarden opgenomen volmacht die de certificaathouders door het afgeven van aandeelen tegen certificaten geacht werden aan het kantoor te hebben gegeven en evenmin is hiermede in strijd de bepaling, dat zij die origineele aandeelbewijzen inleverden zich aansprakelijk stelden voor schade, welke het Administratiekantoor zou kunnen leiden, doordien de ingeleverde stukken niet aan de eischen van leverbaarheid, door de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam gesteld, zouden voldoen, welke bepaling veeleer past bij stukken die eigendom zijn van certificaathouders dan bij stukken die eigendom werden van het Administratiekantoor.

Daarom hebben certificaathouders ook na het intreden van het faillissement het inwisselingsrecht dat zij vóór dien hadden.

Van der Grinten¹⁾ teekent bij dit vonnis aan, dat hieruit zeker niet is af te leiden, dat de Rechtbank van oordeel is, dat een certificaat noodzakelijk de eigendom van het betreffende aandeel representeert. Immers de Rechtbank doet haar beslissing steunen op de voorwaarden van administratie, waarop de certificaten waren uitgegeven.

Maar waaruit anders dan uit de voorwaarden van administratie zou men de rechtsverhouding, welke partijen scheppen, willen afleiden? Deze voorwaarden, getoetst aan wettelijke regelingen, bepalen de rechtspositie van den certificaathouder! Het is niet denkbeeldig, dat men een verhouding dusdanig construeert, dat de certificaathouders zeker niet eigenaar zijn of blijven der origineele aandeelen. Wij moeten ons daarbij dan wel bewust zijn te gaan werken met een certificaatbegrip, dat in de praktijk onbekend is.

Het vonnis der Rechtbank werd door het Hof te Amsterdam, op andere gronden bevestigd.²⁾ Appellanten beriepen zich op het eigendomsrecht van het kantoor en wezen daartoe o.m. op de bepaling der administratie-voorwaarden, welke de inleveraar van aandeelen slechts recht geeft op teruggave tegen certificaten van een overeenkomstig bedrag aandeelen, maar niet op bepáalde aandeelen. Naar 's Hof's oordeel wettigt deze bepaling echter geen verdere conclusie, dan dat de houder van 100 certificaten niet kan worden aangemerkt als de eigenaar van een bepáald bij „Damaraland” berustend aandeel.

Het Hof overwoog: „dat niet is in te zien, dat de bevoegdheid van „Damaraland” om in het in de voorwaarden omschreven geval, waarin de certificaathouder recht op teruggaaf heeft, uit alle in administratie berustende aandeelen een willekeurig aandeel te kiezen en dat terug te geven, noodzakelijk medebrengt, dat „Damaraland” van de aandeelen waaruit zij mocht kiezen, de eigenaresse is;

¹⁾ Mr. W. C. L. van der Grinten, „De Naamlooze Vennootschap” XVII, blz. 263.

²⁾ d.d. 3 Maart 1932, W., No. 12449.

dat immers denkbaar is, dat de overeenkomst tusschen „Damaraland” en den inleveraar van een aandeel aldus moet worden uitgelegd, overeenkomstig het door geïntimeerde voorgedragene, dat zij er toe strekte aandeelen „Koninklijke” te storten in een, op bepaalde wijze te bewaren gemeenschap, waarvan de gezamenlijke inleveraars de gemeenschappelijke eigenaars zijn, terwijl ten aanzien van de gemeenschap, „Damaraland” met verschillende beheersbevoegdheden werd bekleed en verschillende beheersverplichtingen op zich nam”;

Appellanten hadden zich voorts beroepen op de machtiging, welke certificaathouders het kantoor verleenden om op de aandelen stemrecht uit te oefenen. Dit betoog kon volgens het Hof alleen dan kracht hebben, indien als uitgesloten moest worden beschouwd, dat het stemrecht, verbonden aan aandeelen aan toonder, rechtens door een ander dan de eigenaar dier aandelen kan worden uitgeoefend. Dit echter is niet het geval.

Het door appellanten aangevoerde, geeft aan hun stelling, dat de aandelen eigendom zijn van „Damaraland”, niet alleen niet voldoende steun, maar het Hof zegt bovendien, dat door die stelling aan de overeenkomst tusschen „Damaraland” en den inleveraar van aandeelen „een strekking zou moeten worden toegekend, die verre zou uitreiken buiten het begrip in administratie geven, welk begrip immers naar zijn aard een tegenstelling oplevert met het begrip in eigendom overdragen.”

En verder: „dat met de gedachte dat „Damaraland” den eigendom verkreeg, ook onvereenigbaar schijnt, dat in de voorwaarden zelfs het recht de aandelen vrij onder zich te hebben aan „Damaraland” uitdrukkelijk is onthouden door de bepaling, dat de berging der aandelen zal plaats vinden op zoodanige wijze, dat over de stukken niet kan worden beschikt dan door het Administratiekantoor en een aangewezen notaris gezamenlijk;

dat eindelijk opmerking verdient, dat appellanten, de opvatting verdedigende, dat „Damaraland” de eigenaresse van de aandelen is geworden, tevens hun meening te kennen geven, dat die eigendom van „Damaraland” is een zoogenaamde fiduciaire eigendom zonder eigenaarsbelang, maar ook in die opvatting naar 's Hof's oordeel de aandelen tot het vermogen van „Damaraland” in den zin der F. W. niet zouden behooren.”

In een zegelwet-procedure, welke zich voor de Rechtbank ¹⁾ en voor het Hof te Amsterdam afspeelde, is het wezen van het certificaat-begrip van verschillende zijde belicht geworden.

Russel ²⁾ heeft aan dit proces een uitvoerige beschouwing gewijd, waarvan wij hieronder den voornaamsten inhoud laten volgen.

¹⁾ Rb. Amsterdam d.d. 21 Dec. 1931, N.J., 1933, blz. 412.

²⁾ Prof. Mr. G. Russel, „Het Certificaatbegrip volgens de Zegelwet”, „De Naamlooze Vennootschap” XI, blz. 260 e.v.

Het rechtsgeding was ontstaan, doordat de Ontvanger van het Zegel, in opdracht van den Minister van Financiën een opvatting voorstond, betreffende de toepassing van artikel 62 sub 3 der Zegelwet 1917, zeer ten nadeele van belastingplichtigen.

De fiscus wenschte, de door de N.V. Industriele Trustmaatschappij te Breda uitgegeven certificaten aan toonder tegenover aandelen „Drie Hoefijzers”, niet aan te merken als certificaten van aandelen in den zin van het genoemde artikel der Zegelwet, tengevolge waarvan het vast zegelrecht van 50 cts. niet toepasselijk werd verklaard, doch een evenredig zegelrecht van 6% verschuldigd werd en bij-zegeling diende te geschieden. Deze procedure bood volgens Russel al aanstonds de gelegenheid, een niet onaardige tegenspraak in beslissingen ten tooneele te voeren!

Immers in het onderhavige twistgeding stelde de toenmalige Minister van Financiën zichzelf in het ongelijk, doordat hij bij Besluit van 5 September 1930 bepaald had, dat „voor opneming in de dagelijksche noteering in de prijscouranten der beurzen, met ingang van 8 September 1930 zijn aangewezen onder meer, „de certificaten uitgegeven door de Trust-Maatschappij van 3.010.000 gewone aandelen der „Drie Hoefijzers”, terwijl op 30 October 1930 — 8 weken later — als ministerieele beslissing viel, „dat niet is komen vast te staan dat de uit te geven stukken beantwoorden aan hetgeen in de Zegelwet 1917 onder een certificaat van aandeel verstaan moet worden.”

Russel heeft deze wijziging van opvatting niet met rechtsontwikkeling of evolutie in het recht kunnen betitelen, doch geloofde dat de benaming revolutie in het recht in casu meer op haar plaats was.

Hoe kwam de fiscus aan de opvatting, dat de in het geding zijnde certificaten geen certificaten zijn in den zin der Zegelwet? Zijn opvatting was hierop gegrond, dat de voorwaarden van administratie in verband met de statutaire bepalingen tot gevolg hadden, dat die certificaten niet onvoorwaardelijk tegen gewone aandelen konden worden ingewisseld, doch slechts onder één voorwaarde met name dat eerst een toekomstige, een onzekere gebeurtenis moest zijn vervuld, t.w. de niet-uitkeering van dividend over eenig boekjaar op die aandelen binnen den daarvoor aangegeven statutairen termijn. Vast stond derhalve, dat elk individueele certificaathouder van den uitgever kon eischen omruiling van het certificaat tegen een aandeel, reeds zoodra over een enkel boekjaar geen dividend was uitgekeerd binnen den bedoelden termijn.

De fiscus stelde, dat het wezen van het certificaat in algemeenen zin, dit is van alle certificaten, zooals artikel 62 der Zegelwet die kent, gelijk is aan het wezen van het Grootboek-certificaat. Dit karakter ziet de fiscus aldus, dat de certificaathouder uitdrukkelijk en onvoorwaardelijk het recht heeft om tegen intrekking van zijn certificaat, zelf overschrijving te vorderen van het bedrag op zijn naam in het Grootboek. Het Grootboek-certificaat geeft in deze opvatting meer dan een persoonlijk vorderingsrecht jegens het Administratie-

kantoor, want het geeft rechtstreeks aandeel in de inschrijving, waarvoor de certificaten zijn uitgegeven; de houder van het certificaat heeft eigendomsrecht van een deel der inschrijving. Tusschen het Administratiekantoor en den houder der certificaten bestaat derhalve een trust-verhouding, die de certificaathouder kan doen eindigen met medewerking van den Staat, zonder dat hij die van het Administratiekantoor noodig heeft. De uitgever der certificaten — ook bij andere dan Grootboek-certificaten — treedt volgens deze opvatting weliswaar ten eigen name op, maar hij doet dit voor en ten behoeve van de certificaathouders als eigenaren. Tegenover hen is hij niet anders dan de vertegenwoordiger van hun recht, waaruit volgt dat de certificaathouder zijn recht op den eigendom, met name dus zijn recht op inruiling, moet kunnen uitoefenen buiten medewerking van den uitgever om en zeker moet deze hem die uitoefening niet kunnen beletten.

Door Russel werd hier tegenover gesteld, dat de fiscus twee zaken niet goed onderscheidt. Immers in het betreffende geding werd alleen deze vraag aan de rechterlijke uitspraak onderworpen: voldoet een certificaat ook dán aan den eisch der Zegelwet, indien de houder niet steeds en onvoorwaardelijk recht van roeyement toekomt, m.a.w. in de plaats van zijn certificaat, afgifte van een origineel stuk kan eischen.

Een tweede vraag, welke een gansch andere kwestie bestrijkt, is volgens den schrijver deze: of de certificaathouder buiten het Administratiekantoor dat de certificaten uitgaf, eigendomsrecht moet hebben op de aandeelen resp. inruiling tegen de aandeelen moet kunnen vorderen.

T.a.v. de Grootboek-certificaten is de kwestie, wie eigenaar der inschrijving is — sinds de Grootboek-wetgeving 1913 — opgelost. Volgens deze Grootboekwet kunnen inschrijvingen tegen schuldbekentenissen aan toonder worden verwisseld (z.g. Grootboekobligaties) en deze weer tegen inschrijvingen op het Grootboek. Eenzelfde bepaling vinden wij in verschillende leeningwetten terug, welke de houders der krachtens die wetten afgegeven schuldbekentenissen aan toonder bevoegd verklaren, hunne obligaties te verwisselen tegen inschrijvingen op het Grootboek. Het eigenaar zijn van een inschrijving, resp. van de aandeelen brengt niet mede, dat die eigenaar, de certificaathouder, een onvoorwaardelijk inwisselingsrecht heeft.

Alles hangt af van de administratievoorwaarden, want deze bepalen toch de rechten en verplichtingen en de eventueele eigendomsbeperkingen, welke bij overeenkomst in het leven zijn geroepen.

Aangezien het certificaat-begrip nergens in onze wetgeving nader wordt omschreven, zal dit begrip moeten worden geïnterpreteerd naar de opvattingen, welke in het beursverkeer hierover gelden. Tegenover het fiscale standpunt, dat met betrekking tot de

Zegelwet het begrip „certificaat van aandeel” verklaard diende te worden uit het begrip „Grootboekcertificaat”, werd o.m. de volgende bestrijding aangevoerd.

De eerste algemeene Zegelwet van 1843 — en evenzoo de volgende wijzigingswetten — onderwierp de certificaten van Nationale Werkelijke Schuld aan een lager evenredig zegelrecht dan de gewone certificaten van aandeel.

Dit duurde tot de Zegelwet van 1897, die voor het eerst certificaten van aandeel, die uitgegeven waren tegen effecten, waarvan werd aangetoond dat zij behoorlijk gezegeld waren, aan formaatzegel en niet aan evenredig zegel onderwierp. Deze bepaling is in onze Zegelwet 1917 overgegaan en had tot doel in beide gevallen dubbele belasting te voorkomen.

Verder werd nog geopponeerd, dat het wezen van het Grootboek-certificaat geen beteekenis heeft ter bepaling van het begrip certificaat in de Zegelwet. Een wetgeving van 1913 op het Grootboek kan van geen belang zijn ter vaststelling van de beteekenis eener uitdrukking, in casu certificaat, onder een wetgeving van 1897 en aangezien het woord certificaat in de Zegelwet 1917 hetzelfde aanduidt als in de Zegelwet 1897 evenmin waarde hebben voor de verklaring van het hedendaagsche certificaat-begrip onder de Zegelwet 1917. Een wetgeving van 1809 en naderhand van 1814 kunnen evenmin het begrip van certificaat onder de Zegelwetten van 1897 en 1917 verklaren.

Bij een vergelijking van het Grootboek-certificaat en het certificaat in algemeenen zin, springt dadelijk in het oog dat Grootboek-inschrijvingen verwisseld kunnen worden tegen schuldbekentenissen aan toonder, terwijl certificaten van aandeel, waarbij een rechtsverhouding bestaat als bij de certificaten van inschrijving op het Grootboek, in de practijk niet voorkomen en dat in ieder geval onder de talrijke certificaten van aandeelen, die in omloop zijn, er geen of slechts weinigen zijn, waarbij enig verband is gelegd tusschen den certificaathouder en den debiteur of de maatschappij, die de origineele waarde in omloop heeft gebracht.

Het recht van den certificaathouder om tegen inlevering van zijn certificaat een overeenkomstig deel van de origineele aandeelen van het Administratiekantoor, dus in geen geval buiten dat kantoor om te ontvangen, bestaat slechts dan, wanneer dit bij de voorwaarden van administratie uitdrukkelijk is toegekend.

Alhoewel dit recht in zeer vele gevallen wordt verleend, zijn er ook voorwaarden waarin dit recht niet of slechts onder beperkende voorwaarden is toegekend.

Recht van royement wordt b.v. niet verleend om het stemrecht voor de origineele waarden in één hand te stellen. Bij de administratie van de aandeelen-Hoogovens werd het niet verleend uit nationale overwegingen om de aandeelen in het land te houden. Beperkt verleend, zooals bij de onderhavige Trust Mij. n.l. afhan-

kkelijk van het passeeren van dividend op de aandelen „Drie Hoefijzers”. Ook wordt royementsrecht afhankelijk gemaakt van de daartoe te verleenen goedkeuringen van bepaalde personen, zooals van directie en commissarissen der maatschappij, wier aandelen in administratie zijn genomen.

Het Hof te Amsterdam heeft de hiervoor genoemde historische argumenten in zijn arrest onbesproken gelaten en wijst er op, dat de wet geen onderscheid maakt tusschen verschillende soorten van certificaten, zoodat volgens den letterlijken tekst van de bepaling het vaste recht geldt voor alle certificaten als in artikel 62 der Zegelwet bedoeld.

Evenzoo blijkt uit de geschiedenis der wetsbepaling, dat de wetgever wilde waken tegen een overdreven fiscaliteit, welke zou plaats vinden, wanneer bij elke uitgifte van als effecten te beschouwen waarde-bewijzen steeds het evenredig recht zou worden geheven, ook indien de nieuwe bewijzen dezelfde waarde vertegenwoordigen als de oorspronkelijke, waarvoor reeds evenredig recht was betaald.

De sterke argumentatie waarmede deze gunstige uitslag werd verkregen, zal voor den fiscus een reden geweest zijn om het zwaard te steken en geen nieuw echec voor ons hoogste rechtscollege uit te lokken.

Tot slot vermelden wij nog een arrest ¹⁾ van den Hoogen Raad betreffende de Loterijwet, hetwelk voor onze materie slechts van zijdelingsche beteekenis is.

Artikel 2 sub 3e der Loterijwet spreekt over „Certificaten, recht gevende op den gedeeltelijken eigendom van een oorspronkelijk aandeel in een loterij of een premieleaning of op de aan zoodanig aandeel verbonden winstkansen bij trekkingen.”

Overeenkomstig het algemeen ook door ons aangenomen certificaatbegrip, wordt in dit arrest de houder van een certificaat in den zin der Loterijwet als eigenaar van het oorspronkelijk recht, het aandeel in de loterij, aangemerkt.

§ 3. De rechtsverhouding Administratiekantoor-Certificaathouder.

Ter bepaling van de rechtspositie van den certificaat- resp. depôtfractiehouden, dienen wij de rol welke het A.K. bij de uitgifte van certificaten en depôtfracties vervult, nader onder het oog te nemen.

Aan de hand van een veelvoorkomend geval, kunnen wij de analyse het eenvoudigst doen plaats vinden.

Een bankinstelling koopt Amerikaansche aandelen en laat die aandelen inschrijven ten name van een Administratiekantoor,

¹⁾ d.d. 18 Dec. 1933, W., 12759, N.J., 1934, blz. 524.

hetwelk dientengevolge in de registers van de Amerikaansche maatschappij als aandeelhouder prijkt.

Wij herinneren er aan, dat Amerika slechts aandeelen op naam kent, doch waarschuwen er voor te meenen, dat degene die in het aandeelhoudersregister der maatschappij als aandeelhouder staat ingeschreven, daarom persé de onvoorwaardelijk rechthebbende aandeelhouder is. Het „certificate” immers, dat aan den ingeschreven aandeelhouder wordt uitgereikt, kan door dezen in blanco worden afgeteekend en verkocht, waarna iedere nieuwe houder van dit „certificate” zich als aandeelhouder kan laten inschrijven.

Het Administratiekantoor brengt de „certificates” niet in omloop, integendeel deze Amerikaansche „aandeelbewijzen” worden achter slot en grendel weggeborgen, zoo zelfs dat het A.K. er niet bij kan zonder medewerking van een derde persoon, meest een notaris.

Tegenover deze „certificates”, worden certificaten aangemaakt. Ieder certificaat geeft den volstrekten waarborg, dat een of meer aandeelen of obligaties of een gedeelte van een aandeel of een obligatie is gedeponeed, ter vervanging waarvan, om verschillende utiliteits-overwegingen, het plaatsvervangend papier in omloop wordt gebracht.

Dit in omloop brengen geschiedt op grond van een overeenkomst, welke voorwaarden eenzijdig door het A.K. worden opgesteld en welke de aspirant-certificaathouder heeft te aanvaarden of te verwerpen.

Welke zijn de essentieele bepalingen eener dusdanige acte?

Ten eerste de deponering der effecten zoodanig, dat om ze te bereiken de medewerking noodig is van een derde, een notaris, die ook de certificaten pleegt te contrasigneren ten bewijze, dat het werkelijk een certificaat, een plaatsvervangend papier is.

Vervolgens de inwisselbaarheid van het certificaat. De certificaathouder krijgt doorgaans het recht voor zijn certificaat het gedeponeerde origineele effect op te eischen. In het veronderstelde geval is dit dus een Amerikaansch „certificate of share”, waarmede gewaand hij zich als aandeelhouder in het register der Amerikaansche Mij., in plaats van het A.K., zou kunnen doen inschrijven. Dat hij dit metterdaad niet zal doen, doet niet ter zake.

Wijders verplicht het A.K. zich om alle revenuen, welke op de gedeponeerde fondsen zullen vallen, aan den certificaathouder na aftrek der kosten van administratie uit te keeren.

Voorts wordt het A.K. gemachtigd om het aan de fondsen verbonden stemrecht uit te oefenen. Hierop bestaan verschillende varianten. Het A.K. kan zonder meer „onherroepelijk worden gemachtigd”, zooals het in voorwaarden van administratie heet, om het stemrecht uit te oefenen, maar ook is mogelijk, dat het A.K. gebonden is aan bepaalde uitspraken, welke op een vergadering van certificaathouders worden gedaan.

Wanneer wij nagaan tot welk soort papier het plaatsvervangend effect, hetwelk door het A.K. wordt uitgegeven, behoort, dan stellen wij vast, dat het certificaat onder de zakenrechtelijke papieren dient te worden gerangschikt.

*Molengraaff*¹⁾ zegt hierover, dat het papieren zijn, „welke worden uitgegeven door personen, die zaken van anderen onder zich hebben zooals vervoerders, bewaarnemers enz. Deze papieren (cognossementen, bewijzen van opslag, ceelen, certificaten) constateeren niet een recht tot schuldvordering, maar een recht tot opvordering of uitlevering van den onderteekenaar, de in het papier genoemde goederen te houden ter beschikking van en voor den tot de opvordering gerechtigde voor wien het papier strekt tot legitimatie.”

De eigendom van de origineele effecten wordt derhalve door overgave van het certificaat aan den certificaatnemer geleverd. *Zevenbergen*²⁾ neemt eenzelfde standpunt in, al noemt hij het certificaat niet uitdrukkelijk.

Hij definieert zakenrechtelijke papieren als „oorkonden over de verplichting tot afgifte of uitlevering van bepaalde goederen aan den daarop rechthebbende. Deze papieren hebben eigenlijk tweërlei functie. Eenerzijds constateeren zij een verbintenis (b.v. uit de vervoerovereenkomst, uit de overeenkomst van bewaarneming), maar anderzijds hebben zij een zakenrechtelijke beteekenis, doordat de levering der in het papier aangeduide goederen plaats vindt door levering van het papier. Vandaar dat zij ook wel genoemd worden leveringspapieren, Traditionspapieren. Hiertoe behooren o.a. cognossementen, ceelen, bewijzen van opslag.”

Derhalve, koopt iemand een certificaat, dan koopt hij een origineel aandeel. De certificaathouder is eigenaar van het onderliggend effect geworden. Ieder volgende houder van het certificaat legitimeert zich tegenover het A.K. dat de oorspronkelijke waarde voor hem houdt en heeft het recht die waarde als zijn eigendom op te vorderen.

Een objectie zou men kunnen maken bij de levering van aandelen op naam ten aanzien waarvan artikel 39a W. v. K. voorschrijft: hetzij beteekening der akte van overdracht aan de vennootschap hetzij schriftelijke erkenning der overdracht door de vennootschap.

Is de levering van een aandeel op naam door middel van overgave van het certificaat contra legem?

Wij meenen deze vraag in ontkennenden zin te mogen beantwoorden. Uit het maatschappelijk leven is de figuur van het certificaat opgekomen en het heeft zulk een omvang aangenomen, dat deze vorm van eigendomsovergang niet meer terzijde kan worden gesteld met een beroep op strijd met de wet.

Dat den wetgever bij het redigeeren van het voornoemde artikel

¹⁾ T.a.p. — I — blz. 535 en 336.

²⁾ Prof. Mr. Ch. Zevenbergen, „Leerboek van het Nederlandsche Recht der Order- en Toonderpapieren”, Zwolle 1935, blz. 53.

W. v. K. het begrip certificaat niet voor oogen heeft gestaan, is een te accepteeren feit, doch daaraan kan o.i. geen argument worden ontleend om een tot krachtige ontwikkeling gekomen rechtsvorm ~~in de rechtspraak, omdat het verkeer zulks eenmaal eischte. Als~~

Zoo vond het constitutum possessorium toch ook zijn erkenning in de rechtspraak, omdat het verkeer zulks eenmaal eischte. Als een nieuw verschijnsel op het terrein van het constitutum is de contractsvorm aan te merken, waarbij inplaats van door verpanding, door middel van eigendomsoverdracht van goederen welke in handen van den schuldenaar blijven, zekerheid aan den schuldenaar wordt verschafft. Deze vorm van zekerheidsstelling, welke derhalve hetzelfde beoogt als de verpanding, doch van de daarvoor gegeven wettelijke bepalingen essentieel afwijkt, is ook door den Hoogen Raad erkend.¹⁾

Voor levering van aandeelen aan toonder door middel van certificaten, staat de wettelijke bepaling ons niet in den weg; deze toonderstukken worden, zooals wij zagen, eenvoudig geleverd door overgave van het papier dat het aandeel vertegenwoordigt.

Hoe dienen wij nu het recht van royement te bezien?

Wenscht de houder van het certificaat van zijn royementsrecht gebruik te maken, dan is het A.K. verplicht het aandeel aan hem uit te leveren.

Maakt de certificaa houder echter geen gebruik van zijn recht op inwisseling, dan blijft het aandeel bij het A.K. resp. ten name van het A.K. staan. In dit feit zien wij de toepassing van de scheiding van den eigendom. De certificaa houder is materieel, het kantoor is formeel eigenaar. De uitgever van het certificaat geldt dan als aandeelhouder. Wij geven het toe, streng wettelijk geredeneerd niet, maar in werkelijkheid vertoont zoo'n figuur gelijkenis met den ingeschreven Amerikaanschen aandeelhouder, die ook tegenover de Amerikaansche Mij. als aandeelhouder geldt, maar die zich door overdracht van zijn „certificate of share” niet in een onvoorwaardelijke aandeelhouderspositie bevindt.

De geschetste gang van zaken is geheel in overeenstemming met het wezen van het certificaat.

Men neemt een certificaat, ofschoon men heel goed weet, dat dit papier geen vruchten afwerpt; men koopt het toch, omdat men het plaatsvervangend papier vereenzelvigt met de waarde, die men, niet ten gerieve van het A.K. maar ten eigen bate, veilig weet opgeborgen. Men wil een effect, niet een persoonlijke vordering.

Logisch kan men zich de figuur ook anders voorstellen. Het is mogelijk dat het A.K. als middellijk vertegenwoordiger de fondsen

¹⁾ Zie arresten van den Hoogen Raad d.d. 25 Jan. 1929 N.J., 1929 blz. 616 en d.d. 21 Juni 1929 N.J., 1929 blz. 1096.

verwerft voor opdracht-gevende-adspirant-certificaathouders. Indien men van het standpunt uitgaat, dat de middellijke vertegenwoordiger de door hem gekochte goederen onmiddellijk voor zijn committent in eigendom verkrijgt, komt men tot dit resultaat¹⁾. Zoo gaat het echter in de praktijk niet. In werkelijkheid worden de certificaten aangeboden, als de origineele waarden reeds aanwezig of zelfs gedeponeed zijn.

Is een bankinstelling de initiatiefneemster dan zal men moeten aannemen, dat de bank eigenares is der fondsen en door deze fondsen in administratie te geven, om daartegenover certificaten te ontvangen, met den verkoop van deze laatste de fondsen verkoopt en levert ter plaatse waar ze zich bevinden. Men zie het certificaat uitsluitend als een intermediaire, dewelke aanwijst dát en wáár een origineel effect aanwezig is.

Het effect wordt verkocht en geleverd, maar omdat het niet in een gewilde coupure is, of omdat het ingeschreven aandeelhouder-schap bezwaren ontmoet en om meer andere genoemde redenen, draagt men aan een ander op het dividend te innen, het stemrecht uit te oefenen.

Niet het A.K., maar de certificaathouder kan bij het origineel effect komen, door n.l. van zijn recht op inwisseling gebruik te maken. Dan moet de kluis worden geopend, omdat de certificaathouder niet langer prijsstelt op de diensten van het kantoor.

Hoe weinig de opvatting, als zoude het A.K. eigenaar der gedeponeerde waarden zijn, in overeenstemming is met de opvatting in het effectenverkeer, zullen wij aan een willekeurig gekozen type van administratievoorwaarden toetsen.

Nemen wij de bepalingen der administratie voor gewone aandelen zonder nominale waarde in de Consolidated Edison Company of New York Inc., vastgesteld bij notariële acte van 16 December 1938, ten voorbeeld.

Het A.K. opgericht door Heldring & Pierson en Broekmans Effectenkantoor maakt bekend, dat het een afdeeling heeft geopend voor bovengenoemde aandelen, zulks o.m. onder de voorwaarde, dat de verwisseling van oorspronkelijke gewone aandelen tegen certificaten zoodanig zal geschieden, dat de oorspronkelijke aandelen bij inlevering ten name van het voornoemde Administratiekantoor moeten luiden of van de noodige volmacht tot overschrijving op zijn naam zijn voorzien. Hier worden dus aandelen — waarvan het A.K. geen eigenaar is en het ook nimmer wordt — bij het A.K. ingeleverd. Wij moeten het ons zoo voorstellen, dat de twee instellingen, welke bij het door haar opgerichte A.K. een

¹⁾ De artt. 80 en volgende W. v. K. — aldus Mr. Dr. B. J. F. Steinmetz in W.P.N.R. Nos. 3497—3500 „De Trustverhouding naar Nederlandsch Burgerlijk Recht” — gaan kennelijk uit van de directe verkrijging in eigendom voor den lastgever van de door den lasthebber, overeenkomstig de hem verstrekte opdracht, gekochte goederen.

afdeeling voor de administratie van de aandelen der Edison Co. hebben geopend, een pak „share-certificaten” in genoemde Mij. koopen en die laten inschrijven ten name van het Administratiekantoor.

De beide instellingen ontvangen daartegen certificaten aan toonder, welke zij aan haar cliënten zullen verkoopen.

Geen oogenblik komt de gedachte op, dat door de inschrijving der effecten ten name van het A.K. ook de eigendom aan dit kantoor zou worden overgedragen.

Het kantoor belast zich verder, ingevolge de voorwaarden, met het incasseeren van de dividenden voor rekening en risico van de houders der certificaten en met het remitteeren daarvan aan de rechthebbenden. Indien certificaathouders oorspronkelijke stukken terugvorderen moet het kantoor aan dezen wensch op inwisseling voldoen; het verbindt zich daarenboven tot de overschrijving der aandelen mede te werken.

Uit een andere bepaling volgt, dat het kantoor zijn stem kan uitbrengen volgens de uitspraak van de vergadering der certificaathouders; het A.K. mag echter ook zonder mandaat of voorafgaande raadpleging handelen en stemmen in het belang van certificaathouders. Mocht in de rechten van belanghebbenden bij de originele waarden verandering worden gebracht, dan moet het A.K. van zijn voornemen om te stemmen kennis geven, zonder dat behoeft te worden vermeld in welke richting zal worden gestemd.

De bevoegdheid eener vergadering van certificaathouders blijkt dus slechts van adviseerenden aard te zijn. Indien de meening van een aantal de opvatting is der meerderheid, is er sprake van een meerderheidsadvies, waarmede het A.K. ongetwijfeld ernstig rekening zal houden. Het is een vergadering van certificaathouders, in werkelijkheid echter van aandeelhouders, die overleg plegen met hun vertrouwensinstantie, welke vroeger door hen reeds onherroepelijk is gemachtigd hun aandeelhoudersrechten ten eigen name uit te oefenen. Deze vertrouwensfiguur stelt n.l. van te voren prijs op een gedachtenwisseling met hare principalen, in wier belang zij besluiten van gewicht denkt te nemen.

Ook verplicht het kantoor zich, krachtens de voorwaarden, om houders die zelfstandig hun stem willen uitbrengen, daartoe zijn medewerking zooveel mogelijk te verleenen, door de houders, hetzij een „proxy” te verschaffen, of te trachten hen op andere wijze tot het uitbrengen van hun stem in staat te stellen.

En ten slotte verdient onze aandacht de regeling dat: „door verwisseling van oorspronkelijke aandelen tegen certificaten, de houders van laatstgenoemde stukken toegetreden zijn tot de bepalingen dezer akte en de daarin eventueel aan te brengen wijzigingen en zij geacht worden aan het Administratiekantoor den last te hebben gegeven, met het recht van substitutie, om ten aanzien der ingeleverde oorspronkelijke aandelen alles te doen wat het in het

belang der houders van daartegen afgegeven certificaten dienstig of noodig acht; hieronder is ook begrepen het in buitengewone gevallen en na voorafgaande goedkeuring van den raad van beheer van het Administratiekantoor, uit de in het voorafgaande bedoelde bewaring, lichten der oorspronkelijke aandeelen enz."

De vraag dringt zich inmiddels op, of tusschen certificaathouders onderling een rechtsverhouding onstaat. Wij zijn van meening, dat tusschen meerdere personen, die elk houder zijn van een certificaat, geen andere rechtsband bestaat dan welke tusschen aandeelhouders aanwezig is. Het plaatsvervangend papier brengt daarin geen wijziging.

In Amerika tracht men door de uitgifte van „share-certificates” de voordeelen van het toonderpapier te combineeren met de voordeelen of vermeende voordeelen van den ingeschreven aandeelhouder. Om technische redenen stelt men de Amerikaansche aandeelen op naam van een „tusschenpersoon”, en laat ze op diens naam staan, zoolang dit voordeelen biedt.

Maar het komt niet in de gedachten van de leiding van het A.K. op, dat zij — door fondsen in administratie te nemen — tot het bedrag van de waarde dier fondsen een schuld krijgt aan de certificaathouders.

Want niet het A.K. heeft het genot — althans niet het materieele genot — het int de dividenden enz. in opdracht van certificaathouders, die voor die revenuen inderdaad slechts een vordering krijgen op het kantoor.

Zooals wij in het voorafgaande constateerden, is eigenaar degene, die het genot van de zaak heeft, omdat de beschikkingsbeperkingen welke hem uit hoofde van zakelijke rechten somwijlen zijn opgelegd, steeds van tijdelijken aard zijn te achten.

Alzoo naderen wij de stelling, dat in het algemeen gesproken het A.K. als een trustee is te beschouwen voor de certificaathouders.

Aangezien het trusteeschap niet door onzen wetgever is geregeld, zal men in voorwaarden van administratie tevergeefs zoeken naar de term „trust” of „trustee”, doch de regelen zien toegepast welke onze wetgeving, zoowel voor de lastgeving als voor de middellijke vertegenwoordiging, kent. Meer in de richting van de laatste dan van de eerste, omdat het A.K., dat steeds ten eigen name handelt, een oplossing geeft, zoodra de persoon van den vertegenwoordigde onbekend is.

Hoe stellen wij ons de werkwijze van het A.K. voor met den beheerder bij de depôtfractiebewijzen?

Er wordt een overeenkomst gesloten tusschen een bankinstelling, welke zich daarbij als beheerder constitueert en een A.K.

De bankinstelling levert effecten, zijn effecten, in bij het A.K.,

welke deze bewaart tezamen met een derde. Ook hier neemt het A.K. de effecten, welke zooals wij zagen tot één of meer depôt-eenheden worden samengevoegd, in administratie. Maar het deelt zijn beheer met den beheerder, of liever in zoover het meer is dan bewaarder, oefent het daden van beheer uit volgens aanwijzingen van den beheerder of de beheerders.

In de overeenkomst, waarbij het Algemeen Nederlandsch Aandeeldepôt werd gecreëerd, komt dit duidelijk naar voren.

„De beheerders zullen het beheer voeren over de in administratie genomen, gedeponeerde waarden, behoudens de bij deze acte aan het Administratiekantoor opgedragen taak. Mitsdien zullen de beheerders alle handelingen verrichten, die in verband met de uitoefening en het in stand houden van de aan die fondsen verbonden rechten noodig zijn, waaronder bijvoorbeeld wordt verstaan: dividend opgaven — het in het oog houden van oproepingen tot vertooning, indiening ter ruiling van stukken, wegens reorganisatie, fusie of anderszins, alsook ter uitoefening van claimrechten.

De uitoefening en het in stand houden van bedoelde rechten, waaronder met name de uitoefening van het stemrecht, geschiedt door het Administratiekantoor overeenkomstig de door de beheerders te geven aanwijzingen.”

Beheerders doen wat hun naam aanduidt, zelfs meer dan dat, zij hebben ook beschikkingsrecht.

„Echter — aldus een der bepalingen van het zoo juist genoemde depôt — hebben de beheerders het recht het aandeelenbezit in een bepaalde Maatschappij geheel of gedeeltelijk te verkoopen, indien zij vermenen, dat aanhouden van deze waarden in strijd met het belang der houders van de depôtfractiebewijzen is.”

De functie van het A.K. is een ondergeschikte. Het is bewaarder van de effecten tezamen met den derde en daarnaast uitvoerder van de beschikkingen van den beheerder.

Indien hij stemt, stemt hij volgens aanwijzing van den beheerder. Betaalbaar gestelde dividenden en alle andere uit hoofde van het depôt te ontvangen inkomsten incasseert hij, „naar gelang hem de aanwijzing tot een en ander vanwege de beheerders bereikt.” Wie een dergelijk kantoor eigenaar wil noemen van de depôts, zal zijn toevlucht tot een ondeugdelijke bewijsvoering moeten nemen.

De positie van den beheerder reikt boven die van het A.K. uit.

Zooals hiervoor gezegd, zijn beheerders bevoegd te verkoopen, indien verkoop is in het belang der fractiehouders. Zij zijn daartoe gemachtigd door de fractiehouders, die deze machtiging hebben verleend door tot de overeenkomst toe te treden. Beheerders verkoopen dus als „middellijk vertegenwoordiger” een zaak welke hun niet toebehoort en dragen den eigendom der effecten rechtstreeks over aan de koopers. Het min of meer vrij beheer, waaronder de meeste depôts haar bestaan leiden, brengt aldus geen uitzonderlijke juridische constructies mede.

Ook hier zijn wij van meening, dat met de depôtfractiebewijzen, het eigendomsrecht op de gedeponeerde effecten aan de koopers der fractiebewijzen wordt overgedragen.

Normaliter heeft de certificaathouder het recht op royement. Met één of meer certificaten kan hij ten allen tijde het origineel aandeel of de obligatie als het zijne opeischen.

Bij de depôts kan alleen degene, die zooveel fracties houdt als overeenkomen met $\frac{1}{8}$, $\frac{1}{4}$, $\frac{1}{2}$ of $\frac{1}{1}$ depôt, de origineele stukken opvragen. Het depôt wordt beschouwd als een eenheid.

Iemand, die slechts enkele fracties heeft, kan geen aanspraak maken op inwisseling. Dit behoeft zijn eigendomsrecht op origineele aandelen in het depôt niet in den weg te staan. Wij kennen reeds den eigenaar die — tijdelijk — niet over zijn eigendom mag beschikken.

De depôts nu worden meestal aangegaan voor een tijdsduur van 20 jaar. Het ligt in de rede in het depôt te zien een vorm van gebonden mede-eigendom.

De houders der depôtfractiebewijzen zijn tezamen eigenaren van het depôt, terwijl uit de administratie-voorwaarden voortvloeit, dat die mede-eigendom niet kan worden beëindigd, dan onder de voorschriften welke de bepalingen van administratie bevatten.

Wij willen te dezer plaatse niet de oppositie voorbijgaan van hen, die den eigendom van den certificaathouder op het gedeponeerde fonds ontkennen op grond van het feit, dat de certificaathouder geen aanspraak kan maken op een bepaáld effect, op een bepaáld nummer.

Naar ons inzicht hangt alles van de afspraak van partijen af, of een effect al dan niet vervangbaar is. Gelijk ter beurze alleen vervangbare effecten worden verhandeld, zoo zal men moeten aannemen, dat het koopen en leveren van origineele waarden gelijk dat door het koopen en verkoopen van certificaten geschiedt, plaats vindt onder de sous-entendu van vervangbaarheid; ware het anders, dan zou men het certificaat van eenzelfde nummer moeten voorzien als het gedeponeerde fonds draagt. Dit zou echter de noodige bezwaren meebrengen, zeker bij de depôtfractiebewijzen van de depôts met vrij beheer.

§ 4. De Certificaathouder-Eigenaar.

Het recht van dengene op wiens naam het goed staat, vindt zijn pendant in dat van hem die zich eigenaar kan noemen van den materielen inhoud van het eigendomsrecht. Men ziet hem, die het recht houdt en den ander te wiens behoefte het recht moet worden uitgeoefend

Een bewindvoerder zullen we geen eigenaar noemen, ofschoon

hem beheers- en beschikkingsbevoegdheden toekomen. Een Administratiekantoor noemt men wel eigenaar van effecten, ofschoon het daarvan geen genot heeft en geen zelfstandige beschikking!

Hoe moet de positie worden gezien van hem, die zijn „eigendom” als een trophee kan vertoonen, maar wiens eigen recht toch slechts een secundair, een afgeleid recht is, rechtstreeks ontstaan uit en tijdelijk beperkt door het recht van een ander?

Een origineel recht heeft ook niet de beheerder, die niet het genot heeft van de gedeponeerde effecten en die voor den duur van het depôt alleen gemachtigd is om bepaalde effecten te vervreemden, indien hij meent dat het belang der fractiehouders medebrengt, dat zij niet in het depôt blijven. Hij gedraagt zich dan daarbij als eigenaar, maar hij is het niet.

De houders der fractiebewijzen hebben het vertrouwen, dat de beheerder zijn taak goed zal verrichten, dat hij de zorgvuldigheid welke in het maatschappelijk verkeer betaamt ten aanzien van een anders goed, wel in acht zal nemen.¹⁾ Zij beschouwen hem als een trustee met eigen rechten, welke hij echter verplicht is ten hunnen bate uit te oefenen.

De een, de trustee, heeft de macht, de ander, de gebeneficiëerde, de cestui que trust, het genot. Deze horizontale splitsing van de bevoegdheid en het belang door vele schrijvers aanvaard, door andere verworpen, maar in wet en praktijk neergelegd, is een crux voor den jurist.

Niet dat iemand over eens anders goed beschikt, is de moeilijkheid, maar wel dat hij dit doet ten eigen name als ware hij eigenaar.

Daar noemt men eigenaar, de schuldeischer aan wien eenig goed tot zekerheid zijner vordering in eigendom wordt overgedragen, die geen genot heeft, het goed niet mag vervreemden of bezwaren, het moet laten waar het is, n.l. onder den debiteur, die op zijn beurt ook doet alsof hij eigenaar is, terwijl de schuldeischer-eigenaar-tot-zekerheid de verplichting op zich heeft genomen zijn eigendom terug te leveren aan den debiteur, zoodra deze aan zijn verplichting heeft voldaan.

Deze schuldeischer staat tegenover den schuldenaar ten aanzien van het tot zekerheid overgedragen goed in een fiduciaire of trustpositie, welke hoezeer rustende op obligatoiren grondslag, zakelijke werking heeft.

De schuldeischer-eigenaar-tot-zekerheid, die juist niet over zijn eigendom beschikken mag, heeft een vertrouwensfunctie, maar die positie van zijn debiteur te zijnen opzichte is nog grooter, want deze blijft de zaak gebruiken, alsof zij hem toebehoorde.

Er staan twee personen in een verhouding ten opzichte van één eigendomsrecht. Is die verhouding onderling van louter persoonlijk-

¹⁾ Zie Mr. J. J. M. van der Ven, „De zorgvuldigheidsnorm krachtens art. 1401 B.W. toegepast door den Hoogen Raad”, *prîschr.*, Nijmegen 1941.

ken aard, gaat ze dus derden niet aan, dan biedt ze in het rechtsverkeer ook geen bijzondere moeilijkheden. Deze beginnen eerst met den zakelijken inslag en wel, indien die inslag niet beantwoordt aan het systeem der wet.

Zoolang het gaat om een beschreven zakelijk recht, of om een recht met zakelijken inslag als eeuwenoude instituten, die de wetgever in vakjes heeft kunnen onderbrengen, heeft de systematiek geen aparte moeilijkheden, maar het maatschappelijk leven gaat door en stelt ons voor de vraag hoe het mogelijk is, dat er een scheiding van den eigendom plaats heeft, zoodat er twee personen zijn met extern, zakelijke, met eigendomsrechten suigeneris ten aanzien van één eigendom.

Men kan niet een ander dan den eigenaar onbeperkt beschikkingsrecht geven. Daaraan bestaat ook geen behoefte, wel aan het toekennen van bepaalde niet reeds in de wet geregelde, zakelijke rechten.

Het eigendomsrecht van den trustee is een andersoortig recht dan dat van den matericelen eigenaar. Indien ik een eigen recht heb, maar verplicht ben dat ten behoeve van een bepaald doel uit te oefenen, verandert mijn recht daardoor wezenlijk.

Alleen doordat het recht van den gebeneficieerde het recht van den trustee bepaalt, kunnen wij ons in onderlinge verbondenheid, twee zakelijk rechthebbenden ten aanzien van één eigendom voorstellen; het belang wordt in toom gehouden door de macht en de macht vindt haar grenzen in het belang.

De vraag of men naast de in de wet geregelde figuren, welke een trusteekarakter dragen, ook andere mag scheppen, waarbij het machts- en genotselement in zakenrechtelijk opzicht van elkaar zijn gescheiden, beantwoorden wij bevestigend.

Van der Grinten meent dat het principieel wel, positief-wettelijk niet kan.

De bewindvoerder en de executeur-testamentair hebben een zelfstandig beschikkingsrecht. Volgens den genoemden schrijver kent de wet deze beide figuren echter slechts bij nalatenschappen.¹⁾ Hieruit trekt hij de conclusie: „dat zulk een beschikkingsrecht niet vreemd is aan onze wet, doch of wij verder mogen gaan en mogen aannemen, dat ook bij overeenkomst vrijelijk dergelijke zakelijke beschikkingsrechten in het leven mogen worden geroepen lijkt mij dubieus. De bijzondere vermelding in het erfrecht pleit voor het tegendeel. Wij hebben hier te doen met uitzonderingsrecht. In ieder geval meen ik, dat zulk een uitbreiding voorshands door de rechtspraak niet zal worden aanvaard, zoodat wij deze mogelijkheid naar geldend recht niet mogen aannemen.”

Maar als het gaat om separatisten te kweken — toch zeker ook

¹⁾ en bij afwezigheid in art. 519 B.W.?

uitzonderingsrecht op de paritas creditorum neergelegd in de artikelen 1177, 1178 en 1179 B.W. — ziet van der Grinten er geen bezwaar in certificaathouders als zoodanig te constituëeren. Het A.K. is eigenaar van de gedeponeerde effecten, maar om deze waarden buiten het faillissement te doen vallen moet van der Grinten tot „een analogische toepassing niet in strijd met den geest van de wet” zijn toevlucht nemen. Het A.K., dat geen genot en geen zelfstandig beschikkingsrecht heeft, noemt hij eigenaar. Daarenboven valt dit eigendom buiten het faillissement en een derde, die dit eigendom van den eigenaar koopt, begaat een onrechtmatige daad.

Dit alles construeerend zegt de schrijver: „Aan het maatschappelijk leven, dat niet star is en zich doorlopend wijzigt, ontleent de norm haar materie.”¹⁾

Maar waarom deze stelregel dan niet toegepast, indien het betreft maatschappelijke instituten die zich reeds een plaats hebben veroverd, maar waarmede alleen de juristen nog worstelen?

In een andere beschouwing van van der Grinten lezen wij: „De wet geeft ons slechts een zeer gebrekkige en onvolledige kennis van de rechtsbegrippen, die het maatschappelijk leven kent. Zoo zijn maatschappelijke figuren en verschijnselen ontstaan, die een bepaalde rechtskundige waarde hebben, doch waarvan wij de waarde tevergeefs in de wet zoeken. Wij denken b.v. aan het begrip bindend advies en aan den trustee. Een dergelijke figuur is ook het certificaat.”²⁾ Alles volkomen juist, maar in zijn eigendomsopvatting geeft de schrijver van een starheid blijk, die niet in overeenstemming is met het formeele eigendomsbegrip, dat ongetwijfeld een realiteit is.

Wij aanvaarden derhalve de mogelijkheid — gelijk die in de praktijk bestaat — contractueel, zelfstandige rechten met zakelijken inslag ten aanzien eener zaak te vestigen, waarvan een ander eigenaar is.

De fiduciaire eigenaar heeft eigendomsrechten, maar hij is reehtens verplicht — het komt reeds in het woord „fiduciair” tot uitdrukking — zijn derivatief recht ten behoeve van den oorspronkelijken rechthebbende uit te oefenen.

Derden zullen er rekening mede moeten houden — in zooverre dat redelijkerwijze van hen kan worden verlangd — dat zij niet met een materieelen maar met een formeelen eigenaar handelen.

In dien zin ook is een trustee een vertegenwoordiger, niet alleen in feitelijken maar ook in juridischen zin, zij het weer niet in den bepaald positief-wettelijken zin, welke men in artikel 77 W.v.K. aan het begrip commissionnair als middellijk vertegenwoordiger hecht.

De besproken kwestie van de splitsing van den eigendom is een

¹⁾ Mr. W. C. L. van der Grinten, „De Trustee naar Nederlandsch recht”, W.P.N.R. No. 3740.

²⁾ Van denzelfden schrijver, „De rechtspositie van den Certificaathouder”, „De Naamlooze Vennootschap” XVII, blz. 262.

van de neteligste die men zich denken kan en voor Meyers¹⁾ dé oorzaak om zich, met een beroep op artikel 1198 lid 2 B.W., te verzetten tegen de erkenning door den Hoogen Raad van het aan den crediteur toegekend beperkt eigendomsrecht door middel van *constitutum possessorium*.

Het ligt geenszins in onze bedoeling, voor een willekeurige toekenning van beperkte eigendomsrechten aan formeele eigenaren, op de bres te gaan staan. Naar onze meening behooren in de wet alleen erkenning te vinden — met een nauwkeurige omschrijving hunner zakelijke rechten — die fiduciaire eigenaren, welke hun maatschappelijk bestaansrecht hebben bewezen.

„Trust” en „trustee” zijn wel veel misbruikte begrippen. Degeenen die vertrouwen genieten, die een ander vertegenwoordigen, noemen zich reeds trustee, maar „vertrouwen” en „vertegenwoordiging” bepalen niet het trust-begrip.

Wij herhalen, dat het zaak zal zijn de begrippen te beperken tot met name aangewezen — geregelde figuren. De hypothecaire trust voor obligatiehouders is een zoodanige, de schuldeischer-eigenaar-tot-zekerheid is een andere.

Is het Administratiekantoor, zijn de beheerders ook trustee?

Wij leerden den tekst van administratie-voorwaarden kennen en zagen daarin, dat het A.K. de fondsen „in administratie”, soms zelfs „in bewaring” neemt en in elk geval met den derde (notaris) „bewaard”, dat het A.K. den „last” krijgt dividenden etc. te innen, en „onherroepelijk gemachtigd” wordt om te stemmen.

In werkelijkheid kan de certificaathouder zijn onherroepelijke machtiging herroepen door van het inwisselingsrecht gebruik te maken. De onherroepelijkheid is er derhalve een voor den levensduur van het certificaat. Zoolang er een rechtsverhouding is tusschen certificaathouder en A.K., zoolang is dit laatste gemachtigd het aan de gedeponeerde aandelen verbonden „stemrecht uit te oefenen als ware het aandeelhouder”.

Deze positie duidt op de trustfiguur. Sterk komt zij naar voren bij de „medewerking”, welke het kantoor moet verleenen, indien certificaathouders de aandelen op hun naam wenschen over te laten schrijven of zelfstandig hun stem willen uitbrengen.

Deze medewerking aan het overschrijven der aandelen kan het alleen geven, indien het zich kan gedragen als ware het eigenaar. In die qualiteit staat het kantoor ingeschreven en als zoodanig draagt het dan zijn formeelen eigendom over, waardoor het ophoudt trustee te zijn.

Nog sprekender naderen wij o.i. de trustee-figuur bij beheerders van de depôts waarvoor depôtfractiebewijzen zijn uitgegeven. Zij oefenen zoowel beheers- als beschikkingsrechten ten eigen name uit, in het belang van de depôtfractiehouders.

¹⁾ Prof. Mr. E. M. Meijers, „Eigendomsoverdracht tot zekerheid”, Prae-advies voor de Broederschap der Notarissen in Nederland, 1936, blz. 267 e.v.

Vatten wij samen de argumenten, waaruit wij met stelligheid afleiden, dat de certificaathouder en de houder van depôtfractiebewijs eigenaar zijn der gedeponeerde effecten en het Administratiekantoor bij certificaten, de beheerders bij de depôts fiduciaire eigenaar.

Het certificaat is een zakenrechtelijk papier, een oorkonde, waarbij men in dezelfde verhouding staat tot de in het papier genoemde goederen, als men staat tot het papier; is men eigenaar van het papier, dan is men ook eigenaar van de goederen. Door overgave van dit toonderdocument worden derhalve in eigendom geleverd de effecten, welke het certificaat vertegenwoordigt. Dit is een natuurlijk gevolg van het leveringspapier.

Ten aanzien van aandelen op naam is het obstakel van artikel 39a W. v. K. niet onoverkomelijk. ¹⁾

Bij Amerikaansche effecten beslist de te naamstelling op het A.K. niet definitief over het eigendomsrecht van het „share-certificate”.

Voor niet-Angelsaksische effecten op naam moet worden aangenomen, dat de materiele eigenaar zijn formeel eigendomsrecht in handen van den trustee heeft gelegd, die zonder daardoor eigenaar te worden, rechtens gehouden is zijn formeel eigendomsrecht uit te oefenen in het belang van den materieelen eigenaar.

Stelt men zich tegenover ons door aan te nemen, dat het aandeel op naam niet kan worden geleverd door een leveringspapier, dan zal men geenszins kunnen ontkennen, dat het bestaan van dit papier — het certificaat — de eigendomsverhoudingen in dien zin wijzigt, dat het A.K., ofschoon het de aandelen op zijn naam heeft staan, tot de N.V. in een soortgelijke verhouding komt te staan als de Amerikaansche ingeschreven aandeelhouder tot de Amerikaansche Mij.

Bij misbruik van het formeele eigendomsrecht kan de cestui que trust zijn eigendom vervolgen, zoolang hij niet stoot op een derde, die zich terecht op goede trouw beroept.

Het A.K. heeft geenszins den wil als eigenaar te bezitten en à priori heeft de derde (notaris) dit niet. Zijn bezit met den derde is een natuurlijk of wel houderbezit. Zoowel de woorden „in administratie geven en nemen der fondsen” als de verdere inhoud der trustacts duiden hierop overduidelijk.

Voorts zij er op gewezen, dat de derde (notaris) alleen dan aan het A.K. de fondsen zal overhandigen, indien dit het mandaat toont van den gerechtigde op het fonds, den certificaathouder.

Evenmin kan worden gezegd, dat beheerders dezen wil hebben t a.v. het depôt, alhoewel zij daartoe uit eigen rechtsmacht toegang hebben. Immers zij nemen de fondsen er ook niet uit om ze te bezitten — als eigenaar — maar om ze ten spoedigste, zij het ten eigen name, voor de houders der fracties te verkoopen.

¹⁾ Zie blz. 58.

Naar ons inzicht is werkelijk eigenaar degene, die aanspraak kan doen gelden op den materieelen inhoud van het eigendomsrecht. Het is onhoudbaar den een — den certificaathouder — economisch eigenaar te verklaren maar, behalve in zijn persoonlijke verhouding tot den trustee, buiten de juridische deur te plaatsen.

Evenmin kan men den ander — het A.K. — als eigenaar aanmerken doch zijn vermogen buiten art. 1177 B.W. houden en niet vatbaar doen zijn voor beslag.

Naast het materieele heeft toch ook het formeele eigendomsrecht — zooals wij dit bij den trustee hebben aangetroffen — in de wet erkenning en uitwerking gevonden ten aanzien van die figuren, welke als maatschappelijk nuttige instituten bestaan (de bewindvoerder — de executeur testamentair enz.).

Het ware gewenscht, de samengestelde taak van A.K. en beheerders positiever aan te geven door nauwkeurig te omlijnen wat zij als echte trustee ten eigen name mogen verrichten. Dan behoeft men niet nu eens naar bepalingen van lastgeving, dan weer naar die van bewaring of naar die welke over vertegenwoordigers handelen, te grijpen.

Er is een ontwikkeling vanaf het A.K., dat effecten bewaart en dividenden etc. int in opdracht van certificaathouders, terwijl de effecten jarenlang rustig blijven waar ze zijn, tot het depôt met vrij beheer waarbij beheerders groote discretionnaire bevoegdheden hebben. Dat zal in de trustacte duidelijk moeten worden weerspiegeld.

In overeenstemming met de rechtsovertuiging leidde het onderzoek met stelligheid tot het eigendomsrecht van den certificaathouder, welke conclusie wij van toepassing achten op de door ons beschreven soorten van certificaten in het effectenverkeer.

Het certificaat is een uniform papier gelijk een toonder-document behoort te zijn. Uit het stuk moet men kunnen aflezen wat het is. Een certificaathouder kan niet de eene maal wel, een andere keer niet eigenaar van het origineel effect worden genoemd.

De rechtsverhoudingen, welke aan het plaatsvervangend effect ten grondslag liggen, zijn in wezen gelijk. Aldus kan het certificaat het gemakkelijk verhandelbaar toonderpapier zijn, dat men met zijn creatie bedoelde.

BIJLAGE I.

Depôt-Fractiebewijzen Algemeen Nederlandsch Beleggingsdepôt.

VOORWAARDEN

waaronder „depôt-eenheden” van Nederlandsche Obligatiën en Nederlandsche Aandeelen, samengesteld als hierna vermeld, in administratie worden genomen en beheerd, en depôt-fractiebewijzen aan toonder daartegen worden afgegeven.

Deze voorwaarden zijn vastgesteld bij acte, den 12^{den} April 1938 ten overstaan van den Notaris J. ZWART te Amsterdam verleden, tusschen

- a. H. OYENS & ZONEN N.V., gevestigd te Amsterdam,
- b. De Firma A. VAN HOBOKEN & Co., gevestigd te Rotterdam, hierna gezamenlijk te noemen de Beheerders.
- c. de naamlooze vennootschap „TWEDE KANTOOR VAN HET ADMINISTRATIEKANTOOR HUBRECHT, VAN HARENCARSPÉL & VAS VISSER N.V.”, gevestigd te Amsterdam, welke ten doel heeft het uitgeven van certificaten tegen aandeelen, obligatiën en andere waarden, het uitoefenen van de aan de aandeelen, obligatiën en andere waarden verbonden rechten, waaronder het stemrecht, het verrichten van andere werkzaamheden van administratieve aard en in het algemeen het verrichten van alle handelingen, die met het voorgaande in verband staan of daaraan bevorderlijk kunnen zijn, een en ander met inachtneming van de daartoe telkens vast te stellen bepalingen, hierna te noemen het Administratiekantoor,

ter eenre,

ter andere,

en luiden als volgt:

ARTIKEL I.

1. Telkens als bij het Administratiekantoor worden ingeleverd de effecten, vormende een hierna in art. 2 te omschrijven **depôt-eenheid** (met inachtneming van eventueel daarin plaats gehad hebbende wijzigingen volgens art. 4), voor zoover noodig van

Nederlandsch zegel voorzien, alsmede casu quo storting van een bedrag in geld, volgens opgave van het Administratiekantoor gelijk aan het bedrag in geld, dat op het oogenblik van de inlevering voor elke dan in administratie zijnde depôt-eenheid aanwezig is, is de inleveraar gerechtigd, van het Administratiekantoor te verlangen, dat dit aan hem afgeeft depôt-fractiebewijzen aan toonder, gezamenlijk vertegenwoordigende vierhonderd vierhonderdste deelen van die depôt-eenheid, elk zoodanig vierhonderdste deel genaamd **depôt-fractie**.

2. De aldus in administratie genomen depôt-eenheden vormen tezamen het **Algemeen Nederlandsch Beleggingsdepôt**, dat wordt geadministreerd door het Administratiekantoor en beheerd door H. Oyens & Zonen N.V. te Amsterdam en de firma A. van Hoboken & Co. te Rotterdam, overeenkomstig de bepalingen dezer acte, waaraan het depôt is onderworpen.

3. Door het inleveren van de waarden, vormende een depôt-eenheid, stelt de inleveraar zich aansprakelijk voor alle schade, welke de Houders van depôt-fractiebewijzen, het Administratiekantoor, of de Beheerders zouden kunnen lijden, doordien de ingeleverde stukken aan den Houder niet hetzelfde genot verschaffen als alle andere stukken van dezelfde soort. Indien de Houders van depôt-fractiebewijzen een dergelijke schade lijden, zal het Administratiekantoor voor de gezamenlijke Houders van depôt-fractiebewijzen tegen den inleveraar optreden, teneinde zich ten behoeve van die Houders die schade te doen vergoeden.

4. De depôt-fractiebewijzen kunnen naar keuze van de Beheerders elk belichamen het recht op één of twee depôtfracties.

5. De inleveraar zal bij de inlevering der efferten aan het Administratiekantoor een maakloon voor de depôt-fractiebewijzen hebben te betalen van f 1.50 per depôt-fractie, plus de kosten van Nederlandsch zegel, en voorts aan het Administratiekantoor, ten behoeve van de Beheerders, als vergoeding voor hunne bemoeiingen als zoodanig: $2\frac{1}{2}$ pCt. van de waarde der hem af te geven depôt-fractiebewijzen volgens bindende berekening, door de Beheerders te maken op basis van de laatst bekende koersen van de effecten, vormende de depôt-eenheid.

6. Wanneer bij de inlevering van een depôt-eenheid daaraan een of meer samenstellende waarden mochten ontbreken, zal desniettemin afgifte van depôt-fractiebewijzen kunnen geschieden, indien voor het ontbrekende een behoorlijk prolongatie-onderpand naar genoegen van het Administratiekantoor en den Notaris wordt gedeponeerd, waarbij een overwaarde van minstens 20 pCt. zal moeten worden gehandhaafd. De inleveraar zal daarbij echter aannemelijk moeten maken, dat de ontbrekende stukken reeds zijn aangekocht. Het Administratiekantoor zal steeds het recht hebben aanmaak van depôt-fractiebewijzen tegen onderpand, zonder opgaaf van redenen, te weigeren.

ARTIKEL 2.

1. Elke in artikel 1 genoemde depôt-eenheid zal, behoudens wijziging als hierna in artikel 4 bepaald, bestaan uit de volgende waarden:

f 25.000.—	3-3½%	Nederland 1938	f 1.000.—	„	Rotterdamsche
„ 5.000.—	3-3½%	Noord-Holland			Bankver.
		1938 II	„ 1.000.—	cert.	De Twentsche
„ 3.000.—	3½%	Amsterdam 1937 VIII			Bank
„ 3.000.—	3%	's-Gravenhage 1938	„ 1.000.—	aand.	Hollandsche Be-
„ 3.000.—	3-3½%	Rotterdam 1938			ton Mij.
„ 2.000.—	3½%	Bank voor Nederl.	„ 1.000.—	„	Kon. Pharm. Fabr.
		Gem. 1937 II			v/h. Brocades-Sthee-
„ 1.000.—	3½%	Amsterdamsche			man & Pharmacia
		Hyp. Bank	„ 1.000.—	„	„Lyempf” (Leeu-
„ 1.000.—	3½%	Arnhemsche			warder IJs- en Melk-
		Hyp. Bank			productenfabrieken)
„ 1.000.—	3½%	Algemeene Hyp.	„ 600.—	„	Ned. Ford Auto-
		Bank z. uitk.			mobiefabriek
„ 1.000.—	3½%	Friesch-Gron.	„ 700.—	„	Ned. Ind. Portland
		Hyp. Bank 1/3-1/9			Cement
„ 1.000.—	3½%	Groningsche Hyp.	„ 1.000.—	„	Ned Gist- en Spi-
		Bank			ritusfabriek
„ 1.000.—	3½%	Hyp. Bank v. Neder-	„ 1.000.—	„	Nederlandsche
		land Serie M.			Kabelfabriek
„ 1.000.—	3½%	Mij. voor Hyp.	„ 1.500.—	„	Gem. Bezit van
		Crediet in Ned. m.		aand.	Philips Gloei-
		verpl. uitl.			lampenfabrieken
„ 1.000.—	3½%	Nationale Hyp.	„ 1.000.—	„	Rotterd. Drogdok
		Bank Serie B			Mij.
„ 1.000.—	3½%	Nederl. Hyp.	„ 600.—	„	Unie van IJsfab-
		Bank Serie K			rieken
„ 1.000.—	3½%	Utr. Hyp. Bank	„ 2.000.—	cert.	gewone aand.
		m. verpl. uitl.			Unilever
„ 1.000.—	3½%	Westl. Hyp. Bank	„ 5.000.—	cert.	v. 7% cum. pref.
		m. verpl. uitl.		aand.	Unilever
„ 1.000.—	3½%	Zeeuwsche Hyp.	„ 1.000.—	aand.	6% cum. pref.
		Bank			Lever Brothers &
„ 1.000.—	3½%	Zuider Hyp. Bank			Unilever
		Serie K.L.	„ 1.000.—	„	Vereenigde Blik-
„ 1.000.—	3½%	ZuidHollandsche			fabrieken
		Hyp. Bank	„ 2.000.—	„	6% cum. pref.
„ 2.000.—	3½%	Convert.l. Ned.			Vereen. Kon. Papier-
		Ind. Sp. Mij. 1937			fabr. van Gelder Zn.
„ 1.000.—	aand.	Amsterdamsche	„ 1.000.—	„	Nat Bezit van
		Bank			aand. Aniem
„ 1.000.—	„	Amst. Liquidatie	„ 1.000.—	„	Nat. Bezit van
		Kas			aand. Ned. Ind. Gas
„ 1.000.—	„	Hollandsche			Mij.
		Bank-Unie	„ 1.000.—	„	Borneo Sumatra
„ 1.000.—	„	Incasso-Bank			Handel Mij.
„ 1.000.—	„	Kas-Vereeniging	„ 1.000.—	„	Curaçaosche Han-
„ 1.000.—	„	Ned. Bank v. Z.-			del Mij.
		Afrika	„ 1.000.—	„	Internatio (Intern.
„ 1.000.—	cert.	Ned. Handel-Mij.			Crediet- & Handelsv.
„ 1.200.—	aand.	Ned. Ind. Han-			„Rotterdam”)
		delsbank			

f	1.000.—	aand.	Billiton Mij. 2e Rubriek	f	900.—	aand.	Nievelt oGudriaan & Co's Stoomvaart
"	750.—	"	pref. Oost-Borneo Mij.	"	1.000.—	"	Maatschappij Zeevaart
"	3.000.—	"	Koninkl. Petro- leum Mij.	"	4.000.—	"	Handelsver. „Amsterdam”
"	2.000.—	"	Rubber Cult. Mij. „Amsterdam”	"	1.200.—	"	Ned. Ind. Suiker Unie
"	1.000.—	"	Bandar Rubber Mij.	"	1.000.—	"	Tabak Mij. „Arandsburg”
"	1.000.—	"	Rubber Cultuur Mij „Kendeng Lemboe”	"	1.000.—	cert.	Deli Maatschappij
"	1.000.—	"	Nederl. Amerik. Stoomvaart Mij. „Hol- land Amerika Lijn”	"	1.000.—	aand.	Senembah Maat- schappij
"	1.000.—	"	Nat. Bezit v. aand. Kon. Ned. Stoom- boot Mij.	"	1.000.—	"	Cultuur Mij. „Kali Tello”
"	2.000.—	"	Nederl. Scheepvaart Unie	"	2.000.—	"	Magazijn „De Bijenkorf”
				"	3.000.—	"	6% cum. Pref. Mag. „De Bijenkorf”
				"	1.000.—	"	Ned. Ind. Steenk. Handel Mij.

ARTIKEL 3.

1. De Beheerders zullen het beheer voeren over de in administratie genomen, gedeponeerde waarden, behoudens de bij deze acte aan het Administratiekantoor opgedragen taak.

Mitsdien zullen de Beheerders alle handelingen verrichten, die in verband met de uitoefening en het instandhouden van de aan die fondsen verbonden rechten noodig zijn, waaronder bijvoorbeeld wordt verstaan:

het nazien van uitlotingen van obligatiën;

het in het oog houden van oproepingen tot vertooning, indiening ter conversie of ruiling van stukken, wegens reorganisatie, fusie of anderszins, alsook ter uitoefening van claimrechten.

2. De uitoefening en het instandhouden van bedoelde rechten, waaronder met name de uitoefening van het stemrecht, geschiedt door het Administratiekantoor overeenkomstig de door de Beheerders te geven aanwijzingen.

ARTIKEL 4.

1. IN DE SAMENSTELLING VAN EEN DEPÔT-EENHEID MAG DOOR DE BEHEERDERS OF HET ADMINISTRATIE-KANTOOR GEEN VERANDERING WORDEN GEBRACHT. UITGELOTE OBLIGATIËN WORDEN DERHALVE VERVANGEN DOOR STUKKEN VAN DEZELFDE SOORT. VAN CON-VERSIERECHTEN ZAL GEBRUIK GEMAAKT WORDEN.

2. DE BEHEERDERS ZIJN EVENWEL GERECHTIGD UIT-GELOTE OBLIGATIËN NIET TE VERVANGEN DOOR STUKKEN VAN DEZELFDE SOORT, VAN CONVERSIE-RECHTEN GEEN GEBRUIK TE MAKEN EN IN HET ALGE-

MEEN TOT VERKOOP OVER TE GAAN VAN EEN OF MEER FONDSSEN, WAARUIT DE DEPÔT-EENHEID IS SAMENGESTELD, INDIEN DE UITGELOTE, DE TE CONVERTEEREN DAN WEL TE VERKOOPEN FONDSSEN NAAR HUN OORDEEL NIET MEER ALS EEN VOOR HET DEPÔT GESCHIKT BELEGGINGSOBJECT KUNNEN WORDEN BESCHOUWD.

3. ALLE UIT DIEN HOOFDE OF UIT ANDEREN HOOFDE UIT DE DEPÔT-EENHEDEN VOOR HERBELEGGING BESCHIKBAAR KOMENDE GELDEN WORDEN DOOR DE BEHEERDERS HERBELEGD IN EEN OF MEER AAN UITLOTTING ONDERWORPEN NEDERLANDSCHE STAATSLEENINGEN.

4. INGEVAL VAN WIJZIGING IN DE SAMENSTELLING VAN EEN DEPÔT-EENHEID, WAARIN DEZE ACTE NIET VOORZIET, BESLISSEN DE BEHEERDERS, ZOOALS HUN DIT IN HET BELANG VAN DE HOUDERS VAN DEPÔT-FRACTIEBEWIJZEN WENSCHELIJK VOORKOMT.

ARTIKEL 5.

1. Claims worden te gelde gemaakt en de opbrengst wordt bij de eerstvolgende uitkeering aan Houders van depôt-fractiebewijzen uitbetaald.

2. Bonussen worden, voorzover de Beheerders niet besluiten die aan het depôt toe te voegen, te gelde gemaakt. De opbrengst wordt herbelegd op de wijze als aangegeven in artikel 4.

ARTIKEL 6.

1. Bij verkoop van fondsen en bonussen, als bedoeld in de vorige artikelen, wordt de gezamenlijke netto-opbrengst van alle uit de depôt-eenheden verkochte fondsen en bonussen ter herbelegging over alle depôt-eenheden gelijkelijk verdeeld, opdat de samenstelling van elke depôt-eenheid steeds gelijk blijve aan die der andere depôt-eenheden.

2. De Beheerders en het Administratiekantoor dragen zorg, dat de fondsen, die in de plaats treden van de uit de depôt-eenheden gelichte stukken, daaraan ten spoedigste worden toegevoegd.

ARTIKEL 7.

1. De depôt-fractiebewijzen zullen worden gecontrasigneerd door de Beheerders als bewijs, dat dezen de taak, die zij blijkens het in deze acte bepaalde op zich nemen, hebben aanvaard.

2. Tevens zullen de depôt-fractiebewijzen worden gecontrasigneerd door een der Notarissen J. Zwart en W. Straub te Amsterdam, uitsluitend ten bewijze, dat ten aanzien van de aldus gecontrasigneerde depôt-fractiebewijzen aan het bepaalde in artikel 1 en artikel 8 sub 2 is voldaan.

3. Het Administratiekantoor is te allen tijde bevoegd een anderen Notaris aan te wijzen. De naam van den nieuw aangewezen Notaris zal door het Administratiekantoor onverwijld per advertentie worden bekend gemaakt.

ARTIKEL 8.

1. Het Administratiekantoor opent een speciale afdeling voor de administratie der depôt-eenheden, genaamd Algemeen Nederlandsch Beleggingsdepôt.

2. Het Administratiekantoor zal alle waarden en gelden, behorende tot en voortvloeiende uit de tot de depôt-eenheden behorende waarden, in ontvangst nemen en die waarden bewaren in een kluis, in welke de berging op zoodanige wijze zal plaats hebben, dat over de stukken niet kan worden beschikt dan door het Administratiekantoor en den in Art. 7 genoemden Notaris gezamenlijk.

3. Het Administratiekantoor zal zorgen voor het innen van betaalbaar gestelde renten, dividenden en alle andere uit hoofde van het depôt te ontvangen inkomsten.

4. Tevens zal het Administratiekantoor zorgen voor het innen van aflossingen en andere aan de Houders van depôt-fractiebewijzen komende hoofdsommen, alsook voor het realiseeren van claimrechten en bonussen, naar gelang hem de aanwijzing tot een en ander vanwege de Beheerders bereikt.

5. Alle onkosten en lasten, verbonden aan het bezit en de administratie van de gedeponeerde waarden en het voldoen aan de bepalingen van deze acte, waaronder begrepen de advertentie-, verzendings-, incassokosten, de kosten van den Notaris (met uitzondering van diens kosten bij aanmaak en roeiement van depôt-fractiebewijzen), de kosten van herbelegging, als bedoeld in artikel 4, zullen in mindering gebracht worden van de in alinea 3 van dit artikel genoemde inkomsten.

6. Het innen en uitbetalen van alle gelden geschiedt voor rekening en risico van de Houders van depôt-fractiebewijzen.

7. Het Administratiekantoor is ter zake van de taak, door hem bij deze op zich genomen, niet verder aansprakelijk dan voor kwade trouw of grove nalatigheid in de uitvoering daarvan. Evenmin zal het aansprakelijk zijn voor eenige daad of nalatigheid van personen of instellingen, te goeder trouw gekozen.

8. Houders van depôt-fractiebewijzen, die de hun door het Administratiekantoor ter beschikking gestelde gelden en/of waarden niet hebben in ontvangst genomen binnen dertig jaren, nadat de terbeschikkingstelling plaats vond, verliezen hun rechten op het ter beschikking gestelde ten behoeve van het Administratiekantoor.

ARTIKEL 9.

1. Het Administratiekantoor zal jaarlijks per 1 Mei (voor het eerst 1 Mei 1939) een verslag uitbrengen omtrent de bijzonderheden

dezer afdeeling. Een exemplaar van dit verslag wordt voor Houders van depôt-fractiebewijzen verkrijgbaar gesteld. Dit verslag zal in elk geval bevatten een lijst van de fondsen, die deel uitmaken van de depôt-eenheid en een gespecificeerde opgave van de in de afgelopen periode ontvangen en uitbetaalde gelden.

ARTIKEL 10.

1. Indien het uit hoofde van eenige verrichting, ten aanzien van de in het depôt berustende stukken, aan de Beheerders en het Administratiekantoor noodzakelijk voorkomt, enkele van deze stukken of alle deze stukken elders of op andere wijze te deponeren, of elders in behandeling te geven, zullen deze stukken, mits na voorafgaande goedkeuring van de Bestuurders van het Administratiekantoor, daartoe uit het depôt kunnen worden genomen en zal de Notaris hiertoe zijn medewerking verleenen, mits hem de reden hiervan schriftelijk door de Beheerders en het Administratiekantoor wordt medegedeeld en hem een afschrift van de evengenoemde goedkeuring wordt overgelegd.
2. Van het lichten en het elders of op ander wijze deponeren of in behandeling geven van stukken moet proces-verbaal worden opgemaakt, waaruit tevens moet blijken, dat de Notaris zich van de vereischte goedkeuring heeft overtuigd. Voor behoorlijke verzekering wordt door het Administratiekantoor zorg gedragen.
3. Bovendien moet het Administratiekantoor in deze gevallen het voornemen daartoe met vermelding van de redenen minstens 8 dagen te voren per advertentie aankondigen.
4. Zoodra de origineele stukken wederom zijn gedeponerd, zal het Administratiekantoor ook hiervan per advertentie kennisgeven.
5. Een afschrift van alle te dezer zake genoemde documenten moet door het Administratiekantoor onverwijld bij de Vereeniging voor den Effectenhandel worden neergelegd.

ARTIKEL 11.

1. De depôt-fractiebewijzen zijn voorzien van halfjaarlijksche dividendbewijzen en talon. De dividendbewijzen worden door het Administratiekantoor telkens op 3 Januari en 2 Juli te Amsterdam, Rotterdam en 's-Gravenhage door aankondiging betaalbaar gesteld bij de kantoren, bij die aankondiging te vermelden. Daarbij worden uitgekeerd de in het afgelopen halfjaar geïnde en niet voor herbelegging bestemde bedragen, onder aftrek van de in artikel 8 sub 5 en in artikel 13 2^o bedoelde kosten en lasten.

ARTIKEL 12.

1. Houders van depôt-fractiebewijzen, tezamen vertegenwoordigende 400 depôt-fracties, kunnen op schriftelijke aanvraag, tegen

inlevering hunner stukken met de niet verschenen dividendbewijzen en talon, van het Administratiekantoor vorderen afgifte van:

- 1^o. de fondsen, welke op het oogenblik van deze inlevering een depôt-eenheid vormen;
 - 2^o. een bedrag in geld, gelijk aan het bedrag in geld, dat op het oogenblik van de inlevering voor elke dan in administratie zijnde depôt-eenheid aanwezig is, volgens opgave van het Administratiekantoor.
2. Voor deze ruiltransactie zal door den inleveraar aan het Administratiekantoor het bedrag der roiementskosten worden betaald, bedoeld in art. 13.
3. De aldus ingeleverde depôt-fractiebewijzen worden door het Administratiekantoor, de Beheerders en den Notaris ongeldig gemaakt (geroieerd).

ARTIKEL 13.

1. Het Administratiekantoor zal naast de bedragen voor maakloon der depôt-fractiebewijzen en het beheerloon van de Beheerders, als genoemd in art. 1, als belooning de volgende bedragen in rekening brengen:

- 1^o. voor de ruiltransactie, ter fine van roiement, bedoeld in art. 12, *f* 1.50 per depôt-fractie. Deze belooning geldt ook bij afloop van de administratie, in art. 17 en 18 bedoeld.
- 2^o. 1 pCt. van alle ontvangen bedragen wegens renten, dividenden en dergelijke en claims en eventueel gerealiseerde bonusen, en $\frac{1}{4}$ pCt. wegens ontvangen aflossingen, waarbij conversie niet als aflossing wordt aangemerkt.

ARTIKEL 14.

1. Voor onbruikbaar geworden of te loor gegane depôt-fractiebewijzen, talons of dividendbewijzen zullen op kosten van den aanvrager nieuwe stukken kunnen worden afgegeven na zoodanig verloop van tijd en op zoodanige wijze, en onder overlegging van bewijzen, en onder voorwaarden en waarborgen, en na het doen van zoodanige publicatiën als in elk bijzonder geval door het Administratiekantoor, de Beheerders en den Notaris zullen worden vastgesteld. Door de uitgifte van de nieuwe stukken worden de oude waardeloos.

ARTIKEL 15.

.1 Door het verkrijgen en het houden van depôt-fractiebewijzen onderwerpen de Houders daarvan zich aan de bepalingen dezer acte, zooals deze bepalingen thans luiden en na wijziging als in art. 21 voorzien, mochten luiden.

2. Met inachtneming van die bepalingen zijn de Beheerders en het Administratiekantoor gerechtigd en voor zooveel noodig onherroepelijk door de Houders van depôt-fractiebewijzen gemachtigd, met de macht van substitutie, al datgene te doen wat door hen in het belang van die Houders noodig zal worden geacht.

ARTIKEL 16.

1. Alle aankondigingen, aan de Houders der depôt-fractiebewijzen te doen, zullen geschieden door middel van advertentiën in een te Amsterdam en te Rotterdam verschijnend veel gelezen dagblad en in de Prijscourant van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam.

ARTIKEL 17.

1. De administratie zal worden opgeheven op 4 Januari 1960. Een jaar van te voren zal dit door het Administratiekantoor door aankondiging aan Houders van depôt-fractiebewijzen in herinnering worden gebracht. Bij de opheffing der administratie zal het Administratiekantoor tot realisatie van de depôt-eenheden overgaan en zal iedere Houder van depôt-fractiebewijzen het recht hebben op een evenredig deel in de opbrengst van het gerealiseerde, vermeerderd met het evenredig deel in de reeds aanwezige gelden, een en aner na aftrek van de kosten en lasten volgens deze acte.

ARTIKEL 18.

1. Onverminderd het in art. 17 bepaalde, behouden de Beheerders en het Administratiekantoor zich het recht voor in buitengewone omstandigheden te hunner beoordeeling, in het belang van de Houders van depôt-fractiebewijzen deze administratie ook vóór 4 Januari 1960 op te heffen, na van het voornemen daartoe minstens drie maanden vooraf aankondiging te hebben gedaan. Binnen dit tijdsverloop zal verwisseling der depôt-fractiebewijzen tegen de gedeponeerde waarden en gelden, op de wijze, als in art. 12 bepaald, kunnen plaats hebben.

2. Na het verstrijken van den in het vorig lid bedoelden termijn van drie maanden zal het Administratiekantoor tot realisatie van de depôt-eenheden overgaan en zal iedere Houder van depôt-fractiebewijzen het recht hebben op een evenredig deel in de opbrengst van het gerealiseerde vermeerderd met het evenredig deel in de reeds aanwezige gelden, een en ander na aftrek van de kosten en lasten volgens deze acte.

ARTIKEL 19.

1. Indien één der Beheerders zijn functie als zoodanig neerlegt of verliest (het laatste zal het geval zijn bij ontbinding van de

betrokken vennootschap), zal de overblijvende Beheerder zich ten spoedigste een nieuwen Beheerder assumeeren in overleg met het Administratiekantoor en den bedoelden Notaris, welke nieuwe Beheerder in de plaats treedt van zijn voorganger, wat diens rechten en verplichtingen uit de onderhavige acte betreft, blijkens een daarvan door dien Notaris op te maken acte. Van een en ander wordt op de wijze als in art. 16 bedoeld aan Houders van depôt-fractiebewijzen kennis gegeven. Zoolang bedoelde acte niet is gepasseerd, worden in bedoeld geval de rechten en verplichtingen der Beheerders door den overgebleven Beheerder alleen uitgeoefend.

2. Mocht zich het geval voordoen, dat beide Beheerders tegelijkertijd hunne functie hebben neergelegd of verloren, dan zal het Administratiekantoor de administratie opheffen en daarbij handelen overeenkomstig de voorschriften in artikel 18.

ARTIKEL 20.

1. Indien de Beheerders dit in het belang van de Houders van depôt-fractiebewijzen gewenscht achten, kunnen zij een vergadering van Houders van depôt-fractiebewijzen doen bijeenroepen, teneinde te besluiten omtrent onderwerpen de administratie of de in administratie zijnde fondsen betreffende, welke besluiten echter niet in strijd mogen zijn met art. 3, 4, 5 en 6, noch in die artikelen wijziging mogen brengen.

2. In de oproeping tot zoodanige vergadering zal de plaats te Amsterdam, waar deze vergadering zal worden geouden, worden aangewezen en zal het doel der vergadering worden omschreven of kort worden aangeduid, in welk laatste geval een toelichting daarop voor Houders van depôt-fractiebewijzen door de Beheerders wordt verkrijgbaar gesteld.

3. Indien in de vergadering niet vertegenwoordigd zijn depôt-fractiebewijzen, gezamenlijk belichamende drie vierde van de bestaande depôt-fracties, zal een tweede vergadering worden bijeengeroepen, in welke, ongeacht het vertegenwoordigd aantal depôt-fracties, een besluit zal kunnen worden genomen.

4. Besluiten worden genomen bij gewone meerderheid der ter vergadering vertegenwoordigde depôt-fracties en zullen alsdan bindend zijn voor de minderheid en voor de niet ter vergadering vertegenwoordigde Houders van depôt-fractiebewijzen. Elke depôt-fractie geeft recht op 1 stem. Blanco stemmen worden beschouwd als niet te zijn uitgebracht.

5. De oproepingen voor alle vergaderingen moeten geschieden met een termijn van minstens 14 vrije dagen. In spoedeisende gevallen, ter beoordeeling van de Beheerders, kan deze termijn tot 8 vrije dagen worden verminderd.

6. De oproeping geschiedt door aankondiging overeenkomstig

artikel 16 door het Administratiekantoor, nadat dit daartoe van de Beheerders het verzoek heeft ontvangen. Het Administratiekantoor wijst den voorzitter der vergadering aan.

7. Toegang tot de vergaderingen wordt verleend tegen toegangsbewijs, te verkrijgen tegen deponering van de depôt-fractiebewijzen, uiterlijk op den dag, aan dien der vergadering voorafgaande, bij de kantoren in de oproeping aan te wijzen. De depôt-fractiebewijzen moeten bij deze kantoren gedeponerd blijven tot na afloop der vergadering.

8. Van het verhandelde ter vergadering wordt notarieel proces-verbaal gehouden.

9. Overal waar in dit artikel gesproken wordt over „de Beheerders” wordt hieronder verstaan „de Beheerders of één der Beheerders”.

ARTIKEL 21.

1. Indien ter verkrijging van de noteering ter beurze van Amsterdam voor deze depôt-fractiebewijzen, door het Bestuur van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam voorschriften mochten worden uitgevaardigd, waarmede de bepalingen van de onderhavige acte niet in overeenstemming zijn, zullen die bepalingen bij notarieele acte daarmede ten spoedigste door het Administratiekantoor tezamen met de Beheerders in overeenstemming worden gebracht.

2. Van de diensengevolge in de bepalingen van de onderhavige acte gebrachte wijzigingen en/of aanvullingen wordt, op de wijze als in art. 16 bedoeld, aan Houders van depôt-fractiebewijzen kennis geven.

ARTIKEL 22.

1. De Beheerders zijn onderworpen aan de contrôlemaatregelen, welke de Vereeniging voor den Effectenhandel ter zake van beleggingsdepôts heeft voorgeschreven of zal voorschrijven.

ARTIKEL 23.

1. Bij geschil tusschen de Beheerders en het Administratiekantoor over de uitlegging of toepassing van deze bepalingen, zal de meest gereede partij een beslissing dienaangaande vragen door de Commissie voor de Geschillen van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam. Partijen verklaren nu voor alsdan zich naar de beslissing van die Commissie te zullen gedragen.

BIJLAGE II.

Beursvoorschriften 1941 voor Certificaten van Amerikaansche Aandeelen.

Algemeene Bepalingen.

ARTIKEL 1.

1. Onder „geldleeningen” in deze voorschriften worden verstaan de geldleeningen, bedoeld in art. 2 lid 2 sub 3 der Beurswet 1914, waarvan het onderpand geheel of gedeeltelijk bestaat uit onder het hoofd „Amerika” in de Prijscourant van de Vereeniging voor den Effectenhandel voorkomende certificaten van aandeelen, voorzover deze geldleeningen loopen van vóór 5 April 1941.
 2. Onder „certificaten” worden in deze voorschriften verstaan de in lid 1 genoemde onder het hoofd „Amerika” in de Prijscourant van de Vereeniging voor den Effectenhandel voorkomende certificaten van aandeelen.
 3. Onder „Secretaris-Generaal” wordt verstaan: De Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën.
- A. Afwikkeling van prolongatiën, voorschotten in rekening-courant en andere geldleeningen van vóór 5 April 1941, waarvan het onderpand geheel of gedeeltelijk bestaat uit onder het hoofd Amerika in de Prijscourant van de Vereeniging voor den Effectenhandel voorkomende certificaten van aandeelen.

Algemeen Voorschrift.

ART. 2.

De oorspronkelijke pandgever is verplicht, indien het onderpand der geldleeningen geheel of gedeeltelijk bestaat uit certificaten, voorzover hem dit eenigszins mogelijk is, hetzij het onderpand voorzover dit uit certificaten bestaat, te vervangen door officieel genoteerde fondsen, certificaten daaronder niet begrepen, hetzij zijn debetsaldo in die mate te verminderen, dat teruggave van de certificaten mogelijk is.

Afwikkeling van geldleeningen.

ART. 3.

Voor zoover het onderpand van geldleeningen geheel bestaat uit certificaten, zal de afwikkeling geschieden overeenkomstig de rege-

ling voor geldleeningen, bedoeld in art. 4. Voorzoover het onderpand van geldleeningen gedeeltelijk bestaat uit certificaten, wordt de geldleening door den geldgever gesplitst in twee gedeelten. De geldgever doet den geldnemer uiterlijk den 21en April 1941 van deze splitsing opgave.

ART. 4.

Het eene deel der geldleening bestaat uit een bedrag, gelijk aan de waarde van het uit certificaten bestaande onderpand der leening, berekend tot een door den Secretaris-Generaal vast te stellen waarde, waarbij de dollar wordt gesteld op *f* 1.88. Het onderpand van dit gedeelte bestaat uit certificaten. Het surplus van 20% moet bestaan uit officieel genoteerde fondsen, certificaten daaronder niet begrepen. De geldgever heeft het recht het surplus te zijner keuze, tot 20% aan te vullen uit het onderpand van de geldleening.

ART. 5.

Het andere deel der geldleening bestaat uit een bedrag, gelijk aan dat der geldleening, verminderd met het in art. 4 bedoelde bedrag. Het onderpand van dit deel bestaat uit de overblijvende fondsen van de geldleening, zoo noodig aangevuld met officieel genoteerde fondsen, certificaten daaronder niet begrepen. Het surplus moet 20% bedragen.

ART. 6.

Het vereischte surplus voor het gedeelte der geldleening, bedoeld in art. 4, moet uiterlijk 23 April 1941 te 12 uur aan den geldgever ter hand zijn gesteld.

ART. 7.

Het ontbrekende onderpand en het vereischte surplus in het gedeelte der geldleening, bedoeld in art. 5, moeten uiterlijk 1 Mei 1941 te 12 uur aan den geldgever ter hand zijn gesteld.

ART. 8.

Het onderpand van vóór 5 April 1941 gesloten geldleeningen is tot en met 15 Mei 1941 subsidiair verbonden voor alle andere tusschen dezelfde partijen bestaande geldleeningen van vóór 5 April 1941. Na 15 Mei 1941 zijn de geldleeningen, bedoeld in art. 4, niet meer subsidiair verbonden voor de andere tusschen dezelfde partijen bestaande geldleeningen van vóór 5 April 1941.

ART. 9.

Voor de geldleeningen, bedoeld in art. 4, blijven de vóór 5 April 1941 voor die geldleeningen overeengekomen rente-condities van kracht. De rente moet eenmaal per maand worden voldaan.

ART. 10.

1. De aflossing van het in art. 4 bedoelde deel der leening geschiedt in dier voege, dat voor het eerst in de maand Juni 1941 ten minste 10% en daarna maandelijks ten minste 15% van het oorspronkelijke bedrag van het in art. 4 bedoelde deel der leening wordt afgelost. Versterkte aflossing zal op volgende termijnen in mindering mogen worden gebracht.
2. De geldnemer heeft het recht te verlangen teruggave van te zijner keuze aan te wijzen certificaten, berekend volgens de in art. 4 bedoelde koersen, ter waarde van de gedane aflossing.
3. In overleg met den geldgever kan de geldnemer eveneens een gedeelte van het surplus terugkrijgen. De vaststelling, welke fondsen van het surplus onder den geldgever zullen worden gelaten, geschiedt ingeval van geschil door de Commissie voor de Waardebepaling, welke krachtens artikel 6 der Beursvoorschriften 1940 is benoemd, wier beslissing de geldgever of de geldnemer daartoe kan inroepen.

ART. 11.

1. De geldgever is verplicht op verzoek van den geldnemer mede te werken tot ruiling in het onderpand en/of het surplus.
2. Bij ruiling in het surplus mogen de te deponeeren fondsen geen geringe reële waarde vertegenwoordigen of van meer speculatieven of minder couranten aard zijn dan die, welke worden teruggegeven. De bepaling, welke fondsen voor de in ruil aangeboden teruggegeven zullen worden, geschiedt zoo noodig door de Commissie voor de Waardebepaling, wier beslissing de geldgever of de geldnemer daartoe kan inroepen.

ART. 12.

Wanneer de geldnemer in gebreke blijft hetzij de rente te voldoen, hetzij het surplus tot het in art. 4 genoemde percentage van 20% aan te vullen, hetzij de periodieke aflossing, bedoeld in art. 10, te verrichten, wordt hierdoor de geldleening vanzelf opeischbaar, en is de geldgever na een gerechtelijke insinuatie tot betaling bevoegd het geheele onderpand door twee makelaars ter executiebeurs te doen verkoopen, met inachtneming van art. 74 der Beursvoorschriften 1940, ten einde uit de opbrengst daarvan hoofdsom, rente en kosten te verhalen, behoudens de aansprakelijkheid van den geldnemer voor het tekort komende.

ART. 13.

Het in art. 5 bedoelde gedeelte der geldleening wordt, behoudens het bepaalde in art. 7 dezer voorschriften, geregerd door de bepalingen van Afdeling V der Beursvoorschriften 1940.

B. Afwikkeling van premie-affaires van vóór 5 April 1941 in certificaten.

ART. 14.

1. Ten aanzien van premie-affaires, gesloten vóór 5 April 1941, zal degeen, aan wien bij de overeenkomst de keuze is gelaten, zich op den vervaldag, voorzover deze vóór of op 28 April 1941 ligt, vóór twee en een half uur des namiddags omtrent opvraging of aanzegging moeten verklaren.
2. Omtrent premie-affaires, waarvan de vervaldag na 28 April 1941 ligt, moet degeen, aan wien bij de overeenkomst de keuze is gelaten, zich over opvraging of aanzegging verklaren uiterlijk op den 28sten April 1941, vóór twee en een half uur des namiddags.
3. Bij niet-opvraging of niet-aanzegging zijn de verbintenissen na 28 April 1941 twee en een half uur vervallen.

ART. 15.

1. Voor driemaands-premies, waarvan de oorspronkelijke termijn na 27 Mei 1941 zou zijn geëindigd, heeft de premiegever recht op terugbetaling van $\frac{2}{9}$ der gegeven premie over iedere volle maand, dat de premie na 27 April 1941 nog zou loopen.
2. Voor zesmaands-premies, waarvan de oorspronkelijke termijn na 27 Mei 1941 zou zijn geëindigd, heeft de premiegever recht op terugbetaling van $\frac{1}{8}$ der gegeven premie over iedere volle maand, dat de premie na 27 April 1941 nog zou loopen.
3. Voor premie-affaires, waarvan de oorspronkelijke looptijd vóór 28 Mei 1941 zou zijn geëindigd, vindt geen terugbetaling der gegeven premie plaats.

C. Beschikken over certificaten na 30 April 1941.

ART. 16.

1. Ten aanzien van het beschikken over certificaten na 30 April 1941, hetgeen slechts met vergunning van het Deviezen-instituut mogelijk zal zijn, geldt het navolgende:

(1) De certificaten kunnen alleen worden verkocht aan ingezetenen in den zin van het Deviezenbesluit 1941.

(2) De certificaten zijn uitsluitend leverbaar met een kettingverklaring, afgegeven door de Vereeniging voor den Effectenhandel.

(3) De Vereeniging voor den Effectenhandel geeft deze verklaring slechts af, indien een lid van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam, van de Vereeniging van Effectenhandelaren te Rotterdam of van den Bond voor den Geld- en Effectenhandel in de Provincie te 's-Gravenhage, verklaart, dat de eigenaar het stuk reeds op 1 Mei 1941 in eigendom had en de eigenaar reeds op 1 Mei 1941 ingezetene in den zin van het Deviezenbesluit 1941 was.

(4) Geen beschikking is mogelijk zonder een verklaring, afgegeven op door den Secretaris-Generaal vast te stellen wijze.

ART. 17.

Het is met ingang van 1 Mei 1941 een ieder verboden koersen van certificaten te publiceeren of er toe mede te werken, dat deze koersen worden gepubliceerd.

Slotbepaling.

ART. 18.

1. Het onderpand van de in art. 4 dezer Voorschriften bedoelde geldleeningen is niet subsidiair verbonden voor alle andere geldleeningen, welke nà 5 April 1941 tusschen dezelfde partijen zijn of zullen worden gesloten.

2. Het onderpand van de in art. 5 dezer voorschriften bedoelde geldleeningen is subsidiair verbonden voor alle andere geldleeningen, welke nà 5 April 1941 tusschen dezelfde partijen zijn of zullen worden gesloten.

ART. 19.

In gevallen, waarin deze Voorschriften niet voorzien of in strijd komen met vroeger uitgevaardigde Beursvoorschriften, zal door de Commissie van Bijstand, na ingewonnen advies van de Commissie van Advies in Beurszaken, in hoogste ressort worden beslist.

ART. 20.

Deze Voorschriften kunne worden aangehaald als „Beursvoorschriften 1941 voor Certificaten van Amerikaansche aandelen”.

's-Gravenhage, 8 April 1941.

Beursvoorschriften 1941 A voor certificaten van Amerikaansche aandeeleu.

Artikel 1.

De Beursvoorschriften 1941 voor certificaten van Amerikaansche aandeeleu zijn ingetrokken.

Artikel 2.

1. Alle prolongatiën, voorschotten in rekening-courant en andere geldleeningen, waarvan het onderpand geheel of gedeeltelijk bestaat uit in art. 1, lid 2, dier beursvoorschriften bedoelde certificaten, zijn, ongeacht of zij al dan niet voor een bepaalden tijd gesloten zijn en ongeacht eventueel tusschen partijen gemaakte afspraken, met ingang van 16 Juni 1941 onmiddellijk opeischbaar.

2. Het onderpand dezer geldleeningen kan met ingang van dien datum daags na een gerechtelijke insinuatie ter executiebeurze worden verkocht door twee makelaars, met inachtneming van de bepalingen van afdeling V der Beursvoorschriften 1940.

Artikel 3.

Met ingang van 16 Juni 1941 zijn onmiddellijk opeischbaar de krachtens art. 26 der Beursvoorschriften 1940 geblokkeerde prolongatiën, voorschriften in rekening-courant of andere geldleeningen tegen onderpand van fondsen van vóór 10 Mei 1940, voor zoover het onderpand dezer geldleeningen geheel of gedeeltelijk bestaat uit certificaten van Amerikaansche aandeeleu.

Artikel 4.

De geldnemer kan opeischbaarheid voorkomen door de certificaten van Amerikaansche aandeeleu, welke zich in onderpand bevinden, hetzij te verwisselen tegen genoteerde fondsen, waarbij de certificaten van aandeeleu worden berekend volgens den onderpandkoers van 10 Mei 1940 en de genoteerde fondsen tot de reële waarde, hetzij zijn schuld in die mate te verminderen, dat teruggeven van de certificaten mogelijk is.

Artikel 5.

De rente wordt bijberekend tot aan den werkdag, waarop de hoofdsom wordt terugbetaald.

Artikel 6.

De in art. 5 der Beursvoorschriften 1941 bedoelde gedeelten der geldleeningen, welke niet tegen onderpand van certificaten van Amerikaansche aandeelen loopen, zijn onderworpen aan de bepalingen van afdeeling V der Beursvoorschriften 1940.

Artikel 7.

Het onderpand van alle tusschen dezelfde partijen bestaande geldleeningen is subsidiair verbonden overeenkomstig art. 72 der Beursvoorschriften 1940.

Artikel 8.

De door den Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën ingevolge art. 4 der Beursvoorschriften 1941 vastgestelde onderpand- en executiekoersen voor certificaten van Amerikaansche aandeelen zijn vervallen.

Artikel 9.

Met ingang van 1 Juli 1941 is de handel in certificaten van Amerikaansche aandeelen verboden.

Artikel 10.

Tot 1 Juli 1941 zal de handel in certificaten van Amerikaansche aandeelen geschieden als volgt:

1. De certificaten kunnen alleen worden verkocht aan ingezetenen in den zin van het Deviezenbesluit 1941.
2. De certificaten zijn uitsluitend leverbaar met een kettingverklaring, afgegeven door de Ver. v. d. Effectenhandel.
3. De Ver. v. d. Effectenhandel geeft deze verklaring slechts af, indien een lid van de Ver. v. d. Effectenhandel te Amsterdam, van de Ver. v. Effectenhandelaren te Rotterdam of van den Bond voor den Geld- en Effectenhandel in de Provincie te 's-Gravenhage verklaart, dat de eigenaar het stuk reeds op 1 Mei 1941 in eigendom had en de eigenaar reeds op 1 Mei 1941 ingezetene in den zin van het Deviezenbesluit 1941 was.
4. Geen beschikking is mogelijk zonder een verklaring, afgegeven op door den Secretaris-Generaal vast te stellen wijze.

Artikel 11.

Het is verboden koersen van certificaten te publiceeren of er toe mede te werken, dat deze koersen worden gepubliceerd.

Artikel 12.

Deze voorschriften treden in werking met ingang van 12 Juni 1941.

's-Gravenhage, 11 Juni 1941.

Kettingverklaring
voor den aan- en verkoop van „Certificaten van
Amerikaansche aandelen”.

Naam van het certificaat:

coupure: No.

De Vereeniging voor den Effectenhandel heeft bovengenoemd certificaat geregistreerd en deze verklaring ten behoeve van den aan- en verkoop van dit certificaat afgegeven, zooals voorzien in de Beschikking van den Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën van 22 April 1941.

*Stempel van de
Vereeniging voor
den Effectenhandel:*

Bovenstaand certificaat is geregistreerd en deze verklaring is afgegeven op verzoek van:

Datum:	Naamstempel en handteekening:

lid van, resp. firma, waaronder handel gedreven wordt door een of meer leden van: } de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam,
de Vereeniging van Effectenhandelaren te Rotterdam, *)
den Bond voor den Geld- en Effectenhandel in de Provincie te 's-Gravenhage.

De Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën heeft bij Beschikking van 22 April 1941, ter uitvoering van artikel 16, lid (4), van de „Beursvoorschriften 1941 voor certificaten van Amerikaansche aandelen” het navolgende bepaald:

1. Aan- en verkoop van, zoomede verdere beschikkingen over certificaten van Amerikaansche aandelen, waaronder voor de toepassing van deze Beschikking worden verstaan zoodanige certificaten van Amerikaansche aandelen, welke op 9 Mei 1940 of nadien in de Prijscourant van de Vereeniging voor den Effectenhandel zijn voorgekomen, zijn slechts geoorloofd voor zoover zulks uitsluitend geschiedt tusschen ingezetenen in den zin van het Deviezenbesluit 1941 en ten gunste van zoodanige ingezetenen.

*) Doorhalen wat niet toepasselijk is.

2. De aan- en verkoop van, zoomede verdere beschikkingen over certificaten van Amerikaansche aandeelen zijn uitsluitend geoorloofd, indien zulks geschiedt door of door tusschenkomst van een lid van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam, de Vereeniging van Effectenhandelaren te Rotterdam of den Bond voor den Geld en Effectenhandel in de Provincie te 's-Gravenhage, met dien verstande, dat ingeval de tusschenkomst wordt verleend voor aankoop van certificaten voor een niet-lid, het niet-lid zelf schriftelijk moet verklaren voor eigen rekening en niet ten gunste van een ander dan een ingezetene te koopen.

3. Bij iederen aan- en verkoop van certificaten van Amerikaansche aandeelen moet gehandeld worden overeenkomstig de voorschriften, neergelegd in artikel 17b van het Reglement voor den Effectenhandel van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam en de overeenkomstige voorschriften van de Vereeniging van Effectenhandelaren te Rotterdam en den Bond voor den Geld- en Effectenhandel in de Provincie te 's-Gravenhage.

4. Deze Beschikking treedt op 1 Mei 1941 in werking.

STELLINGEN.

I.

Artikel 1 lid 1 sub 2 van het Besluit No. 14/1942, (Derde Uitvoeringsbesluit van den Secretaris-Generaal van het Departement van Sociale Zaken ingevolge de Verordening No. 8/1940 van den Rijkscommissaris voor het bezette Nederlandsche Gebied betreffende het beperken van werk) heft in zooverre de werking der bepalingen van het Burgerlijk Wetboek op, dat het ontslag van een werknemer — anders dan ingevolge 1639 p B.W. — zonder de bij voornoemd Besluit voorgeschreven toestemming nietig is, zoodat de dienstbetrekking dientengevolge niet wordt verbroken.

II.

Een in den vreemde wettig gevestigd vruchtgebruik op aandelen eener Nederlandsche naamlooze vennootschap anders dan door levering heeft hier te lande tegenover die naamlooze vennootschap geen rechtskracht, zoodat door den vruchtgebruiker geen aanspraak kan worden gemaakt op uitbetaling van dividend.

III.

Degene, die voor een ander gevangenisstraf ondergaat, maakt zich daardoor niet schuldig aan oplichting, doch aan het misdrijf van artikel 189 sub 1^o Wetboek van Strafrecht.

IV.

Het verdient aanbeveling in de „Uitvoeringsbesluiten betreffende den opbouw van een zelfstandige organisatie ter ontwikkeling van het Bedrijfsleven”, naar analogie van artikel 129 Gemeentewet, een bepaling op te nemen, welke de mogelijkheid opent aan bedrijfsorganisaties, behoorende tot eenzelfde hoofdgroep of tot verschillende hoofdgroepen, voor te schrijven bepaalde belangen gemeenschappelijk te regelen.

V.

De regel, dat de bestuurders eener naamlooze vennootschap bij overschrijding van de hun verleende bevoegdheid de vennootschap niet vermogen te binden, lijdt uitzondering ten behoeve van derden

te goeder trouw, die redelijkerwijze in verband met de eischen van het verkeer op grond van gedragingen en/of uitlatingen van de wederpartij mochten vertrouwen, dat de bestuurders de hun verleende macht niet te buiten gingen.

VI.

Bestudering van de beginselen van de sociale geneeskunde is voor den student in de rechten even wenschelijk als de studie van de inleiding tot de psychiatrie.

VII.

„Die Oude Caerte der Stadt Maastricht” van 1283, het statuut, hetwelk de Tweeheerigheid dier stad in het leven riep, is naar rechtskarakter, vorm noch inhoud een staatsrechtelijke figuur van het oud vaderlandsch recht, doch een verdrag in den zin van het volkenrecht.

VIII.

Er bestaat een controverse tusschen het bepaalde in lid 1 — laatste zinsnede — en lid 2 van artikel 29 der Drankwet (Stbl. 1931 No. 476).

IX.

Het behoort tot de taak van den bedrijfsjurist, het streven naar coördinatie tusschen theorie en praktijk der economische wetenschap, te helpen bevorderen.



