

Molengraaff Instituut

Unforgiven?

Over nietigheid en vernietigbaarheid in het bedrijfsfinancieel recht

REDE

In verkorte vorm uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van hoogleraar  
Bedrijfsfinancieel recht aan de Universiteit Utrecht op woensdag 12 maart 2003

door

Prof.mr. W.J. Oostwouder

Mijnheer de Rector Magnificus,  
Zeer gewaardeerde toehoorders,

## **1. Inleiding: het bedrijfsfinancieel recht**

Mijn leeropdracht betreft het bedrijfsfinancieel recht. De eerste vraag die daarbij rijst is, wat houdt dit rechtsgebied nu eigenlijk in? Het antwoord moet zijn: het betreft hier de regels met de betrekking tot de wijze waarop bedrijven in hun financiering voorzien. Ik licht dit toe.

Bedrijven voorzien in hun financiering door het aangaan van rechtshandelingen waarbij zij tegenover het ontvangen van financiële middelen verplichtingen op zich nemen ten opzichte van degenen die deze middelen verstrekken.

Wanneer een bedrijf een lening van een plaatselijke bank aantrekt dan doet het een beroep op de lokale kapitaalmarkt. Op deze overeenkomst zijn dan de regels van het algemene vermogensrecht en met name van het verbintenissenrecht van toepassing.

Meestal vraagt de bank zekerheid voor de terugbetaling van deze lening in de vorm van een pandrecht op roerende zaken en vorderingen en/of een hypotheekrecht op onroerende zaken van het betrokken bedrijf. In dat geval zijn ook de regels van het goederenrecht relevant.<sup>1</sup>

Indien het betrokken bedrijf de rechtsvorm van een Besloten Vennootschap met beperkte aansprakelijkheid heeft of de rechtsvorm van een Naamloze

---

<sup>1</sup> Naast zakelijke zekerheden waarop het goederenrecht van toepassing is zijn er ook persoonlijke zekerheden zoals hoofdelijkheid, borgtocht achterstelling. Hierop is het verbintenissenrecht van toepassing.

Vennootschap, dan moet ook rekening gehouden worden gehouden worden met de in Boek 2 BW opgenomen regels van het rechtspersonenrecht. Dit geldt met name voor de regels met betrekking tot doeloverschrijding, tegenstrijdig belang, vertegenwoordigingsbevoegdheid van het bestuur en last but not least de kapitaalbeschermingsregels. Deze regels moeten onder meer waarborgen dat door de aandeelhouders van een NV of BV daadwerkelijk kapitaal wordt gestort op de bij hen geplaatste aandelen.

Indien het betrokken bedrijf niet meer in staat is tijdig aan zijn verplichtingen te voldoen, komt het insolventierecht (waarvan de Faillissementswet een centraal onderdeel is) in beeld. Bij grensoverschrijdende financieringen speelt uiteraard het internationaal privaatrecht een belangrijke rol. Men moet immers bezien welk recht op de betrokken rechtsverhouding (of onderdeel daarvan) van toepassing is.

Voorts beïnvloeden en bepalen internationale regelingen zoals verdragen, Europese Richtlijnen en verordeningen de rechtspositie van bedrijven die kapitaal of vreemd vermogen aantrekken en de speelruimte van degenen die dit verstrekken, steeds meer. Zeer bekend is uiteraard het EG-verdrag. Art. 56 bevat een verbod om het vrij verkeer van kapitaal te belemmeren. In de arresten van 4 juni 2002<sup>2</sup> heeft het Hof het gebruik van ten behoeve de nationale overheden gecreëerde gouden aandelen aan banden gelegd. Met

---

<sup>2</sup> HvJ EG 4 juni 2002, zaak C-367/98, Commissie/Portugal, JOR 2002/113; HvJ EG 4 juni 2002, zaak C-483/99, Commissie/Frankrijk, JOR 2002/114; HvJ EG 4 juni 2002, zaak C-503/99, Commissie/België, JOR 2002/115 m.nt. G.J. Vossestein.

deze gouden aandelen<sup>3</sup> willen de diverse Lidstaten “grip” houden op geprivatiseerde bedrijven waarbij zij een strategisch belang hebben. De Europese Commissie wil nu ook de prioriteitsaandelen die de Nederlandse Staat in KPN en TPG houdt, aanpakken. Het Europese Hof zal hier waarschijnlijk het verlossende woord moeten spreken.

De Europese Commissie heeft overigens grote plannen met het (bedrijfs)financiële recht. In 1999 is het Financial Services Action Plan<sup>4</sup> vastgesteld. Het doel van dit plan is om in 2005 tot een volledig geïntegreerde Europese financiële markt te komen. Dit wil men bereiken door het tot stand brengen van een groot pakket Europese regels. Hierbij wordt gestreefd naar maximum harmonisatie van de regelgeving waarbij geen of weinig ruimte wordt gelaten voor lidstaatopties.<sup>5</sup> Op 3 juni 2002 waren 26 van de 42 beoogde actiepunten gerealiseerd. Hoewel er op dit macroniveau hard gewerkt wordt, moet ernstig betwijfeld worden of dit Financial Services Action Plan tijdig wordt gerealiseerd.

Dat er op Europees (macro)niveau flink aan de weg getimmerd wordt, betekent niet dat wij het Nederlandse (micro)niveau uit het oog mogen verliezen. Ook Boek 1 BW (een typisch privaatrechtelijk onderdeel van de wetgeving) waarin het personen- en familierecht is opgenomen, kan een niet te veronachtzamen

---

<sup>3</sup> W.J. Oostwouder, Het gouden aandeel is dood, leve het gouden aandeel?, V&O juni 2002, nr. 6, p. 98-105, G.J. Vossestein, Gouden aandelen WPNR 6512, p. 807-812 en de daar vermelde literatuur.

<sup>4</sup> C.M. Grundmann-van de Krol, EU-Actieplan financiële diensten: een tussenstand, TvE, 2001, p. 3-8 en W.J. Oostwouder, De race naar één Europese financiële markt: sprint, marathon of slakkengang?, O&F, nr. 52, 2002, p. 2-19.

<sup>5</sup> C.M. Grundmann-van de Krol, Het effectenrecht tussen publiek- en privaatrecht, Den Haag 2002, p.4. Zij concludeert op grond van dit streven gecombineerd met de enorme kwantiteit van de regelgeving, het kwalificeren van een groot aantal onderwerpen als technische uitvoeringsmaatregelen en het feit dat de

rol spelen bij de financiering van bedrijven. Art. 1:88 BW vereist immers toestemming van de echtgenoot c.q. geregistreerd partner voor een aantal mogelijk riskante rechtshandelingen van de andere echtgenoot c.q. geregistreerd partner. Hiertoe behoren overeenkomsten die ertoe strekken dat hij, anders dan in de normale uitoefening van zijn beroep of bedrijf, zich als borg of hoofdelijk medeschuldenaar verbindt, zich voor een derde sterk maakt of zich tot zekerheidstelling voor een schuld van een derde verbindt.

Daar komt nog bij en dat is voor de Legiolease-zaak van belang, dat voor overeenkomsten van koop op afbetaling in beginsel<sup>6</sup> eveneens toestemming vereist is. Een belangrijk deel van de echtgenoten en geregistreerd partners van degenen die een Legiolease-contract hebben gesloten worden vertegenwoordigd door Eegalease. Volgens hen zijn de effectenleasecontracten op de voet van art. 1:89 jo. 1:88 vernietigbaar omdat de bank bij het aangaan daarvan ten onrechte niet hun toestemming heeft gevraagd.

Hiermee zijn wij direct aangekomen bij het voor mij meest interessante onderdeel van het bedrijfsfinancieel recht: het effectenrecht. Zodra een bedrijf aandelen of andere effecten uitgeeft of bij de verkrijging daarvan bemiddelt, begeeft het zich op de effectenmarkt en valt het onder de tucht van het effectenrecht.<sup>7</sup> Dit onderdeel van het bedrijfsfinancieel recht zal centraal staan

---

Europese regelgever denkt vanuit een publiekrechtelijk perspectief, dat het privaatrechtelijke effectenrecht voortdurend terrein verliest ten opzichte van het publiekrechtelijke effectenrecht.

<sup>6</sup> Deze toestemming is niet vereist voor koop op afbetaling van zaken welke kennelijk uitsluitend of hoofdzakelijk ten behoeve van de normale uitoefening van het beroep of bedrijf van de kopende echtgenoot of geregistreerd partner strekken.

<sup>7</sup> Het effectenrecht wordt in het kader van een stapsgewijze hervorming van het toezicht op de financiële marktsector flink op de schop genomen. Het oude sectorale toezicht sloot aan bij de traditionele sectoren, banken en beleggingsmaatschappijen (toezicht door De Nederlandsche Bank), verzekeraars (toezicht door de Pensioen & Verzekeringkamer, en beurs en effecteninstellingen (de Stichting Toezicht Effectenverkeer). Sinds de jaren negentig zien wij echter dat de traditionele grenzen tussen de sectoren vervagen. In de Nota

in deze oratie. Ik zal daarbij overigens *niet* ingaan op de Legiolease-zaak en het zojuist genoemde art. 1:88 BW.

Mijn aandacht zal zich wel richten op de volgende vraag. Brengt overtreding van verbodsbepalingen in het bedrijfsfinancieel recht, waarbij het overtreden voorschrift zelf *niet* voorziet in een civielrechtelijke sanctie, nietigheid of vernietigbaarheid van de betrokken rechtshandeling mee? Voordat wij deze vraag kunnen beantwoorden, moeten wij eerst bezien wat een rechtshandeling is en wat nietigheid daarvan inhoudt.

## **2. Nietigheid en vernietigbaarheid van rechtshandelingen**

### *2.1 Nietigheid: een paardenmiddel*

Een rechtshandeling vereist een op een rechtsgevolg gerichte wil die zich door een verklaring heeft geopenbaard<sup>8</sup>. Een bekend voorbeeld van een rechtshandeling is de koopovereenkomst. Deze meezijdige rechtshandeling ontstaat door het samenkomen van twee aparte rechtshandelingen: het aanbod en de aanvaarding. Het handelen van beide partijen is gericht op twee rechtsgevolgen, het creëren van (1) de verbintenis tot overdracht van een

---

Hervorming van het toezicht op de financiële marktsector, TK 2001-2002, 28122, nr. 2, p. 2 wordt hier onder meer over opgemerkt: "In Nederland vinden allerlei innovaties plaats die de grenzen tussen bankieren, verzekeren en beleggen doen vervagen. Dat geldt voor instellingen en producten. Instellingen kiezen voor strategieën variërend van conglomeraatvorming tot niche specialisatie, beide in alle vormen en maten. Producten zijn er in alle soorten en smaken: van rechttoe-rechtaan bank/verzekerings/beleggingsproducten tot gemengde aanbiedingen die de consument maatgericht beogen te gerieven. (...) Ook internationaal is veel in beweging, vanuit Nederland en vanuit concurrerende landen. (...) Deze nationale en internationale trends vinden hun weerslag in het Nederlands toezicht." De wetgever, a.w. p. 7, heeft om beter bij deze trends aan te sluiten besloten om te kiezen voor een functioneel toezichtmodel. De DNB en de PVK leggen zich daarbij toe op prudentieel (soliditeitstoezicht op banken, beleggingsinstellingen (DNB) en verzekeraars (PVK). De Autoriteit Financiële Markten 'evolueert' "tot een nieuwe, cross-sector gedragstoezichthouder voor alle financiële instellingen."

<sup>8</sup> Zie art. 3:33 BW.

bepaald goed door de verkoper en (2) de verbintenis tot betaling van de koopprijs door de koper.

Wat betekent het nu als een rechtshandeling<sup>9</sup> nietig is of vernietigd wordt? Bij nietigheid ontzegt het recht aan de rechtshandeling vanwege een daaraan klevend gebrek de rechtsgevolgen die de handelende(n) bij het aangaan daarvan beoogde(n).<sup>10</sup> Men zou het ook zo kunnen formuleren dat een nietige rechtshandeling door een daaraan klevend gebrek de beoogde rechtskracht wordt ontzegd. Een nietige rechtshandeling, bijvoorbeeld de overeenkomst die strekt tot het plegen van een moord, zou je kunnen zien als de juridische variant van het spookschip uit de opera *Der Fliegende Hollander*. Je ziet hem wel maar aan de rechtshandeling wordt door een daaraan klevend gebrek de beoogde rechtskracht, en dus zijn juridische bestaansrecht, ontzegt. Anders dan het spookschip bestaat de overeenkomst overigens feitelijk wel, hij wordt alleen niet door het recht als geldig erkend.

Gebrekkige rechtshandelingen worden onderscheiden in van rechtswege nietige rechtshandelingen en vernietigbare rechtshandelingen.

Een rechtshandeling is van rechtswege nietig indien de wet de beoogde rechtsgevolgen zonder meer onthoudt aan de rechtshandeling. Daar hoeft dus

---

<sup>9</sup> Tegenover rechtshandelingen staan feitelijke handelingen zoals het veroorzaken van een ongeval door een verkeerde manoeuvre met een auto. Er ontstaan wel rechtsgevolgen door een dergelijke handeling, zoals de plicht tot schadevergoeding, maar deze zijn niet beoogd.

<sup>10</sup> De wet bevat geen definitie van het begrip "nietige rechtshandeling". Asser-Rutten II, zesde druk, p. 351 en Asser-Hartkamp II, nr. 456 definiëren de nietige rechtshandeling als volgt: "Een rechtshandeling noemt men nietig, wanneer ten gevolge van een er aan klevend gebrek de bij het aangaan van die rechtshandeling beoogde gevolgen niet intreden." Overigens betekent dit niet altijd dat de beoogde gevolgen in het geheel niet intreden. Soms treden zij gedeeltelijk in terwijl ook denkbaar is dat andere dan de beoogde rechtsgevolgen intreden. Zie hiervoor S.A.M. de Loos-Wijker, *Losbladige Vermogensrecht*. Titel 2. Rechtshandelingen. Algemeen Nietigheden Aantekening 3 en 9 alsmede de daar vermelde literatuur.

niemand meer iets voor te doen. De rechter kan deze nietigheid ambtshalve vaststellen.

Een rechtshandeling is vernietigbaar wanneer van de wil van een bepaalde persoon afhankelijk is of de rechtshandeling geldig dan wel nietig zal zijn.<sup>11</sup>

De vernietigbare rechtshandeling is dus geldig zolang er geen beroep is gedaan op de vernietigbaarheid door een daartoe bevoegde persoon. Wordt er echter een beroep gedaan op de vernietigbaarheid dan werkt de vernietiging terug tot het tijdstip waarop de rechtshandeling is verricht.<sup>12</sup>

Indien de betrokken rechtshandeling van rechtswege nietig is of vernietigd wordt dan heeft dit – als hoofdregel<sup>13</sup> - tot gevolg dat hetgeen gepresteerd is als onverschuldigd betaald, kan worden teruggevorderd. Betreft het de overdracht van een goed dan speelt mogelijk ook de revindicatie een rol.

Het terugdraaien van een transactie of een andere rechtshandeling lijkt betrekkelijk eenvoudig. Maar in het bedrijfsfinancieel recht is het terugdraaien van een transactie vaak niet uit te voeren of leidt dit tot gecompliceerde situaties. Men denke aan de koop en daarop volgende overdracht van aandelen van een N.V. of een B.V. Stel dat twee jaar na de overname geconcludeerd wordt dat deze overdracht nietig is omdat een voorschrift uit het effectenrecht geschonden is. Dan kan de koper op grond van art. 6:203 BW de betaalde koopprijs terugvorderen en de verkoper heeft recht op teruggave van de aandelen. Laten wij aannemen dat de betrokken vennootschap een

---

<sup>11</sup> Zie hiervoor Asser-Hartkamp II, Deventer 2001, nr. 459 p. 475-476.

<sup>12</sup> Zie art. 3:53 lid 1 BW.



onderneming in stand houdt. Deze onderneming is vaak na de overname gereorganiseerd. Er is dikwijls veel geïnvesteerd; soms is er een nieuwe productielijn geopend waar andere producten vervaardigd worden en de oude lijn gesloten. De verkoper krijgt bij nietigheid van de koopovereenkomst wel dezelfde aandelen terug maar de onderliggende onderneming die door de betrokken vennootschap in stand wordt gehouden is totaal veranderd. Deze teruggave van de aandelen is dus bijzonder onaantrekkelijk voor de verkoper.<sup>14</sup> Als de betrokken vennootschap verregaand is geïntegreerd door een juridische fusie met een andere concernvennootschap in het kopende concern dan is zelfs de teruggave van de aandelen niet meer te realiseren.<sup>15</sup> De aandelen in de gekochte, weggefuseerde, vennootschap bestaan immers niet meer en zijn vervangen door aandelen in de verkrijgende vennootschap of een groepsmaatschappij daarvan.

Bij de nietigheid en vernietigbaarheid van de plaatsingshandeling bij uitgifte van aandelen of andere effecten aan toonder die aan een effectenbeurs genoteerd zijn, is de ramp al helemaal niet meer te overzien. Deze “spook”aandelen zijn meestal weer vele keren verhandeld en de (uiteindelijke) rechthebbenden zijn niet meer te traceren. Dit leidt tot de conclusie dat het terugdraaien van aandelentransacties buitengewoon gecompliceerd kan zijn en nietigheid van de

---

<sup>13</sup> Art. 6: 203 BW. Zie voor diverse uitzonderingen op deze regel art. 6:210 lid 2 en 211 BW en H.J. van Kooten, Restitutierechtelijke gevolgen van ongeoorloofde overeenkomsten, diss. Utrecht 29 mei 2002.

<sup>14</sup> Hij zal dan wellicht stellen dat hij bij teruggave van de aandelen schade lijdt omdat de onderneming die door de vennootschap in stand wordt gehouden niet meer dezelfde is. Hij kan dan (bij revindicatie) een vordering uit onrechtmatige daad instellen ofwel een vordering uit toerekenbare tekortkoming op grond van art. 6:203 jo. 74 BW. De koper zal zich echter op het standpunt kunnen stellen dat er geen sprake is van schade maar van ongerechtvaardigde verrijking omdat de onderneming en daardoor de aandelen juist meer waard zijn geworden.

transactie in dergelijke gevallen niet tot een werkbare oplossing leidt.

Vernietigbaarheid is overigens in zoverre minder ernstig dat blijkens art. 3:53 BW de rechter de mogelijkheid heeft aan een vernietiging desgevraagd geheel of gedeeltelijk haar werking te ontzeggen. Hij kan aan een partij die daardoor onbillijk wordt bevoordeeld, de verplichting opleggen tot een uitkering in geld aan de partij die benadeeld wordt. In ons voorbeeld van de overeenkomst tot koop van aandelen van een N.V. of B.V. zou de rechter bij vernietiging de overeenkomst in stand kunnen laten, en de partij die daardoor gedupeerd wordt een schadevergoeding kunnen toekennen. Een voordeel is voorts dat de vordering tot vernietiging na drie jaar, te rekenen vanaf het moment dat de vernietigingsbevoegde daarop een beroep kon doen, verjaart.

Dit wil overigens niet zeggen dat ik van mening ben dat overtreding van art. 3 Wte 1995 zou moeten leiden tot vernietigbaarheid van de transactie.

Minimaal drie jaar<sup>16</sup> lang loopt de aanbieder immers de kwade kans dat de overeenkomst vernietigd wordt. Voor een gehele of gedeeltelijke ontzegging van de werking van de nietigheid blijft hij afhankelijk van de rechter. Deze *kan* desgevraagd aan een vernietiging geheel of ten dele haar werking ontzeggen.<sup>17</sup>

Maar de rechter is daartoe niet verplicht!

---

<sup>15</sup> Overigens ontstaan er met name als alle vennootschappen zich hoofdelijk aansprakelijk hebben gesteld ten opzichte van de bank ook problemen ten aanzien van de gevolgen van deze aansprakelijkheidsstelling. Wordt deze ook met terugwerkende kracht teruggedraaid?

<sup>16</sup> Op grond van art. 3:52 lid 1 sub d begint de verjaringstermijn pas te lopen nadat de bevoegdheid om deze vernietigingstermijn in te roepen, aan degene aan wie de bevoegdheid toekomt, ten dienste is komen te staan.

<sup>17</sup> Indien een buitenlandse partij kan kiezen om in Nederland of een andere EU-lidstaat aandelen te (laten) aanbieden dan zal hij waarschijnlijk niet het risico willen lopen dat de transactie (bij verkoop van aandelen) of de plaatsingshandeling (bij uitgifte van aandelen) vernietigd wordt vanwege een overtreding van een dwingende regel van het Nederlandse effectenrecht. Dit kan een belangrijk argument zijn om de aanbieding in een andere EU-lidstaat te laten plaatsvinden waar hij dit risico niet loopt.

*2.2. Is nietigheid of vernietigbaarheid van overeenkomsten wegens strijd met het effectenrecht een belangrijk issue?*

Op college heb ik vaak het voorbeeld genoemd van de groenteman die op een gegeven moment zijn onderneming heeft ingebracht in een Besloten Vennootschap tegen uitgifte van aandelen. Art. 1 lid 1 Wte 1995 bevat een niet-limitatieve opsomming van effecten. Hieronder vallen ook aandelen in een B.V. Art. 3 lid 1 Wte 1995 verbiedt het in of vanuit Nederland buiten besloten kring bij uitgifte effecten aan te bieden dan wel zodanige aanbieding door middel van advertenties of documenten in het vooruitzicht te stellen.

Indien deze groenteman op een gegeven moment besluit om een aanbod tot koop van zijn aandelen in de BV aan verschillende concurrenten te doen, moet hij rekening houden met de in art. 3 Wte 1995 opgenomen verbodsbepaling.

In lid 2 wordt een aantal uitzonderingen op dit verbod genoemd, waaronder het geval dat ter zake van het aanbod een prospectus algemeen verkrijgbaar wordt gesteld dat voldoet aan bij of krachtens het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 te stellen regels, mits daarnaar in elke schriftelijke bekendmaking wordt verwezen. Hier heb ik de circulaire (27 pagina's), die aangeeft welke gegevens moeten worden opgenomen in het prospectus. Ik weet niet hoe u er over denkt. Maar ik zie de gemiddelde groenteman voor hij zijn concurrenten gaat polsen nog niet een prospectus opstellen, zeker niet een die aan alle in de circulaire genoemde eisen voldoet.

In lid 3 wordt met het in Nederland bij uitgifte aanbieden van effecten gelijkgesteld het voor de eerste keer in Nederland aanbieden van een soort die

sedert de uitgifte nog niet verkrijgbaar is geweest in Nederland buiten besloten kring. De groenteman had zijn aandelen totdat hij zijn concurrenten ging polsen nog niet buiten besloten kring aangeboden. Met het aanbieden aan zijn concurrenten, worden deze voor het eerst buiten besloten kring verkrijgbaar. Het verbod geldt ook in deze situatie.<sup>18</sup>

Art. 4 Wte 1995 bepaalt dat een vrijstelling of, op verzoek, een ontheffing kan worden gekregen van het in art. 3 Wte 1995 vervatte verbod. De aanbieding aan concurrenten van de groenteman valt niet onder enige vrijstelling. Blijft over de mogelijkheid om een ontheffing te krijgen. Dit geschiedt echter pas na betaling van 1699 Euro en nadat aangetoond is dat het opstellen van een prospectus onevenredig bezwarend is en een adequate informatievoorziening aan het belegend publiek op andere wijze wordt gewaarborgd. Vaak wil de betrokken verkoper dan ook een ontheffing van de uit art. 5 Wte 1995 voortvloeiende plicht periodiek extra informatie te verschaffen. Dit lukt overigens bijna nooit. Voor dit ontheffingsverzoek wordt nog eens 736 Euro in rekening gebracht. Totaal komt dit neer op 2435 Euro, exclusief de kosten van juridische bijstand. Daar moeten heel wat kropjes sla voor worden verkocht!

Uit het jaarverslag van de Autoriteit-FM blijkt dat er in 2001 54 ontheffingen zijn gevraagd van het verbod ex art. 3 Wte 1995, waarvan 51 zijn verleend.

---

<sup>18</sup> Volgens het Tjoeroeg-arrest, HR 17 december 1996, JOR 1997, 7 m.nt. CMG vdK, en NJ 1998, 21 m.nt. Knigge, kan van een besloten kring slechts sprake zijn "voorzover tussen de effecten uitgevende instelling en de effecten nemende leden van die kring tevoren reeds een zodanige relatie bestond dat die leden daardoor van de bijzonderheden van de uitgevende instelling en van de aangeboden effecten redelijkerwijze op de hoogte konden zijn (...)". Uit dit arrest kan voorts worden geconcludeerd dat een aanbieding aan één persoon ook al behoort deze niet tot een besloten kring, niet valt onder het verbod van art. 3 Wte 1995.

Dat zijn er niet zo gek veel! Zeker als je bedenkt dat dit moment<sup>19</sup> bij benadering 585000 B.V.'s zijn ingeschreven in het Handelsregister, waarvan zo'n 278500 als actief bedrijf worden aangeduid. In 2001 – toen onze economie nog beter draaide – zullen er eerder meer dan minder zijn geweest. Aangenomen mag worden dat de aandelen van een belangrijk deel van deze B.V.'s regelmatig worden overgedragen en bij een niet gering deel van deze B.V.'s regelmatig een uitgifte plaatsvindt. In de tijd dat de overnamemarkt “booming” was hield ik buiten mijn kantoor een lezing voor een grote groep jonge advocaten en wees op de brede toepasselijkheid van art. 3 Wte 1995. In de pauze werd er hevig gediscussieerd en viel herhaaldelijk de opmerking “ik hoop dat mijn kantoorgenoot hier aan heeft gedacht.”

De kans dat bij veel overnames art. 3 Wte 1995 is overtreden, is dus bepaald niet gering. Wij kunnen dan ook gemakkelijk aannemen dat ook de groenteman art. 3 Wte 1995 heeft overtreden. Welke consequenties heeft dit voor de overeenkomst tot verkoop van de aandelen? Moet de groenteman vrezen dat de koper met succes een beroep kan doen op de nietigheid of de rechter dit ambtshalve zal uitspreken vanwege het enkele feit dat er geen prospectus is verschaft of een ontheffing is gevraagd?

---

<sup>19</sup> Stand volgens de site van de Kamers van Koophandel op 7 maart 2003: 585042 ingeschreven B.V.'s waarvan 278557 aangeduid als actief bedrijf.

### 2.3 Nietigheid en vernietigbaarheid wegens strijd met art. 3 Wte 1995 ex art.

#### 3:40 BW

De rechter die over deze zaak moet oordelen zal eerst onderzoeken of de betrokken wet zelf bepaalt of de verboden rechtshandeling nietig of vernietigbaar is. Hierover is in de wettekst van de Wte 1995 niets te vinden. Dreigen er dan alleen strafrechtelijke<sup>20</sup> of bestuursrechtelijke sancties, en wordt de overtreding geacht civielrechtelijk te zijn vergeven? Of komt de groenteman dan ook nog terecht in het verboden rijk van de nietigheid?

#### **“Breed is het pad naar het verboden rijk.”**

Met deze onheilspellende woorden begon Nieuwenhuis<sup>21</sup> zijn noot onder het Buena Vista-arrest. Dit brede pad splitst zich dan ook nog in drieën.

“Het verbod kan gericht zijn op:

1. de totstandkoming;
2. de inhoud; en
3. de strekking van de overeenkomst.”

De oude wettelijke regeling in art. 1371 en 1373 BW, waarop Nieuwenhuis doelde, zag alleen op de obligatoire overeenkomst maar werd vaak analoog toegepast op andere rechtshandelingen.<sup>22</sup> De vergelijking met het brede pad inclusief de driesprong is dus van toepassing op alle rechtshandelingen.

Art. 3:40 BW bestrijkt op dit moment alle drie wegen en luidt als volgt:

---

<sup>20</sup> Art. 3 Wte 1995 is een economisch delict.

<sup>21</sup> J.H. Nieuwenhuis, Buena Vista, AA 1985, p. 216.

- “1. Een rechtshandeling die door inhoud of strekking in strijd is met de goede zeden of de openbare orde, is nietig.
2. Strijd met een dwingende wetsbepaling leidt tot nietigheid van de rechtshandeling, doch, indien de bepaling uitsluitend strekt ter bescherming van één der partijen bij een meersijdige rechtshandeling, slechts tot vernietigbaarheid, een en ander voor zover niet uit de strekking van de bepaling anders voortvloeit.
3. Het vorige lid heeft geen betrekking op wetsbepalingen die niet de strekking hebben de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten.”

Aan dit artikel zal dus getoetst moeten worden om te bepalen of de overeenkomst van de groenteman, die de aandelen zonder prospectus en zonder ontheffing aan zijn concurrenten heeft aangeboden, geldig is en blijft. Anders gezegd: zal deze overeenkomst verbranden in het inferno van de nietigheid dan wel – mag het een onsje minder zijn? – blakeren in het vagevuur van de vernietigbaarheid? Of is er hoop voor de groenteman en is de overeenkomst gewoon geldig? Blijkens de parlementaire geschiedenis van art. 3:40 BW is dit artikel “niet veel meer dan een kapstok (..) voor de rechtspraak die voor de invoering van dit artikel is geweest”.<sup>23</sup> Dit betekent dat de arresten van de Hoge Raad die onder het oude recht zijn geweest bij de uitleg van dit artikel gebruikt kunnen worden.

---

<sup>22</sup> Zie hiervoor Jac. Hijma, De ongeoorloofde oorzaak, WPNR 6030, p. 884 en het door hem genoemde arrest HR 8 juli 1991, NJ 1991, 765 (Hoeben/Metaal en Buizen).

<sup>23</sup> W. Snijders (regeringscommissaris voor het NBW), Parl. Gesch. Boek 3 Inv. p. 1138.

Laten wij eerst eens kijken naar de verweren die de groenteman zou kunnen aanvoeren tegen nietigheid of vernietigbaarheid van de overeenkomst.

Het eerste verweer dat hij zal aanvoeren is dat de overeenkomst niet door inhoud of strekking in strijd is met de openbare orde en de goede zeden en dus ook niet op die grond nietig is. Met de inhoud – het verkopen van de aandelen tegen een bepaalde prijs – is immers niets mis. Ook met de strekking van de overeenkomst, hetgeen partijen daarmee willen bereiken te weten levering van de aandelen tegen betaling van een bepaalde prijs, is niets mis. Dit verweer lijkt juist. Daarmee is de groenteman er echter nog niet. Wij hebben alleen de horde van lid 1 genomen.

Strijd met wetsbepalingen die de totstandkoming van rechtshandelingen verbieden wordt in het tweede lid van art. 40 met nietigheid of – indien de bepaling *uitsluitend* (cursivering WJO) strekt ter bescherming van één der partijen bij een meerzijdige rechtshandeling – met vernietigbaarheid bedreigt.

De groenteman zou hier als verweer tegen kunnen aanvoeren is dat art. 3 Wte 1995 strekt tot bescherming van de kopers van zijn aandelen en dat er dus hooguit sprake is van vernietigbaarheid. Slaagt dit tweede verweer? Dit verweer slaagt niet omdat art. 3 Wte niet uitsluitend strekt tot bescherming van de beleggers. Aan het effectenrecht in Nederland en dus ook aan de Wte 1995 liggen namelijk twee doelstellingen ten grondslag: (1) bevordering dat de effectenmarkten adequaat functioneren; en (2) bescherming van de beleggers



op de effectenmarkten.<sup>24</sup> Aangenomen moet worden dat deze doelstellingen ook ten grondslag liggen aan het in art. 3 Wte 1995 vervatte verbod.

Het derde verweer zou kunnen luiden dat hij niet bekend was met het verbod in art. 3 Wte 1995 om een aanbod te doen zonder prospectus en het derhalve

onlogisch en ongerechtvaardigd zou zijn om het paardenmiddel van de nietigheid op zijn overeenkomst toe te passen. Komt hij met dit verweer weg?

In het Flora/van der Kamp-arrest uit 1951<sup>25</sup> geeft de Hoge Raad een antwoord op de vraag of dit argument opgaat. Flora had met Van der Kamp een

koopovereenkomst gesloten met betrekking tot een partij ijzeren platen. De koopprijs was hoger dan destijds toegestaan door de prijsvoorschriften gegeven

krachtens art. 3 van de Prijsopdrivings- en Hamsterwet. De Hoge Raad oordeelde dat *onjuist* is de opvatting dat de desbetreffende overeenkomst

slechts dan nietig zou zijn, indien beide partijen bij het aangaan daarvan

zouden hebben geweten dat de bedongen koopprijs hoger was dan bedoelde

prijsvoorschriften. De Hoge Raad overwoog “dat immers de overtreding van een

wettelijk voorschrift waarbij het sluiten van bepaalde overeenkomsten wordt

verboden, nietigheid meebrengt, behalve in het zich te dezen niet voordoende

geval, dat uit het voorschrift zelf of uit de strekking daarvan volgt, dat aan de

overtreding dit gevolg niet is verbonden.”

---

<sup>24</sup> Deze doelstellingen zijn door de wetgever genoemd bij de behandeling van het wetsontwerp dat geleid heeft tot de eerste Wet toezicht effectenverkeer (Hand. II 1988-1989, 21038, nr. 3, p. 2-5). S.E. Eisma in: Leerboek Effectenrecht (red. S.E. Eisma), tweede druk, Nijmegen 2002, p. 6 merkt hierover voorts op dat deze doelstellingen ook als leidraad dienen voor nadere regelgeving en rechtspraak op het gebied van het effectenrecht. “Voor de regelgeving blijkt dit bijvoorbeeld uit. Art. 6a lid 3 Wte 1995. Voor de rechtspraak blijkt dit bijvoorbeeld uit HR 5 juni 2001, NJ 2002, 46 met noten van Sch. En S.E. Eisma; JOR 2001/161, nt. C.M. Grundmann-van de Krol inzake ‘spot-forex transacties’.”

<sup>25</sup> HR 11 mei 1951, NJ 1951, 127.

Opvallend is dat de Hoge Raad in dit arrest uitgaat van nietigheid *tenzij* uit het voorschrift zelf of de strekking van het artikel volgt dat aan de overtreding dit gevolg niet is verbonden. Art. 3:40 lid 3 BW is echter aanmerkelijk positiever geformuleerd. Het verklaart lid 2 niet van toepassing op wetsbepalingen die niet de strekking hebben de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten.

Dit brengt ons meteen bij het vierde verweer dat de groenteman zou kunnen aanvoeren tegen nietigheid en vernietigbaarheid van de overeenkomst tot koop en verkoop van de aandelen. Hij kan betogen dat uit de tekst of de strekking van art. 3 Wte 1995 niet volgt dat de overtreding daarvan tot gevolg heeft dat de overeenkomst nietig of vernietigbaar is.

Een wetsbepaling die een rechtshandeling verbiedt maar niet de strekking heeft de geldigheid daarvan aan te tasten noemen wij civilisten – enigszins zelfgenoegzaam - een “lex imperfecta”. Het bekendste voorbeeld uit de literatuur van een dergelijk wetsvoorschrift is art. 2 Winkelsluitingswet. Dit artikel verbood het openstellen van winkels voor het publiek in de vastgestelde sluitingstijden. Dit verbod beoogde het sluiten van verkoopovereenkomsten met het publiek in sluitingstijd te voorkomen.<sup>26</sup> Een ieder voelt aan dat het onzinnig zou zijn, om de overeenkomst waarbij de bakker in de vastgestelde sluitingstijd een brood verkoopt nietig of vernietigbaar te laten zijn. Het opleggen van een boete volstaat om de winkelier op het rechte pad te brengen.

---

<sup>26</sup> De Winkelsluitingswet 1976 is op 1 juni 1996 vervangen door de veel minder uitgebreide Winkeltijdenwet. De Winkeltijdenwet bevat overigens nog steeds in art. 2 een verbod - behoudens het geval dat daarvoor een vrijstelling is verleend - om een winkel voor het publiek geopend te hebben en dus ook om daar waren te verkopen op zondag, op bepaalde feestdagen en op werkdagen voor 6.00 uur en na 22.00 uur.

Wij moeten dus op zoek gaan naar de strekking van de wetsbepaling, die overtreden is. Uit de parlementaire stukken bij art. 3:40 BW blijkt echter dat ook de regeringscommissaris Snijders<sup>27</sup> zich gerealiseerd heeft dat vele hogere en lagere wetgevers bij het opstellen van hun voorschriften de privaatrechtelijke gevolgen daarvan niet voor ogen hebben. Uiteraard verwees hij daarbij naar regelgeving van andere ministeries dan zijn eigen ministerie van Justitie. Waar leidt dit volgens Snijders nu toe? “Dat betekent dat je niet veel verder komt dan dat je aan de rechter overlaat te bepalen wat in concreto de meest redelijke regeling is.” De rechter krijgt van de wetgever dus de opdracht zijn gezonde verstand gebruiken waar de wetgever niet heeft nagedacht over de privaatrechtelijke consequenties.

In de literatuur is men het er wel over eens dat de wetgever zich bij het opstellen van art. 3 Wte 1995 (en diens voorlopers) onvoldoende heeft gerealiseerd dat daarbij de civielrechtelijke nietigheid (en vernietigbaarheid, WJO) in het spel was”.<sup>28</sup>

Het is dan ook geen toeval dat in de ontstaansgeschiedenis van art. 3 Wte 1995 geen enkele aanwijzing te vinden is of de wetgever bij overtreding daarvan wilde dat de daarmee strijdige koopovereenkomst nietig of vernietigbaar zou zijn.

---

<sup>27</sup> Lijst van Antwoorden II Inv. , Parl. Gesch. Boek 3 Inv. , p. 1139-1141. Ook de regeringscommissaris W. Snijders was deze mening toegedaan, Parl. Gesch. Boek 3, Inv., p. 1138-119.

<sup>28</sup> Zie C.M. Grundmann-van de Krol in haar noot onder Rb 20 augustus 2002, JOR 2002, p. 178, p. 1303 en V. van den Brink, De rechtshandeling in strijd met de goede zeden (diss.), 2002, p. 21 noot 54 en H.J. van Kooten, a.w. p. 11.

Van der Grinten en Kortmann<sup>29</sup> gaan er van uit dat nu een dergelijke aanwijzing ontbreekt art. 3 Wte *niet* de strekking heeft civielrechtelijk enig gevolg te hebben. Eisma<sup>30</sup> heeft echter betoogd dat het ontbreken van een dergelijke aanwijzing onvoldoende is om een dergelijke conclusie te trekken.

De rechtbank Breda heeft op 20 augustus 2002<sup>31</sup> een poging gedaan de strekking van art. 3 Wte 1995 te duiden. Na overwogen te hebben dat dit artikel overeenstemt met de voorloper daarvan, artikel 4 lid 1 van de Wet Effectenhandel, merkt de rechtbank op dat die bepaling *mede* strekte tot bescherming van potentiële, individuele beleggers. Volgens de rechtbank moet dan aangenomen worden “dat deze strekking de mogelijkheid impliceert de geldigheid van met het verbod strijdige rechtshandelingen aan te tasten, zulks door vernietiging op basis van artikel 3:40 BW.”

De rechtbank geeft echter niet aan waarom het “aannemelijk” is dat deze strekking de mogelijkheid om de geldigheid van verboden rechtshandelingen aan te tasten, impliceert. Heel wel mogelijk is immers dat de wetgever de bescherming van de belegger op een andere wijze, bijvoorbeeld door het strafrechtelijk handhaven van dit verbod, wilde realiseren. <sup>32</sup>

Merkwaardig genoeg hebben Van der Grinten, Kortmann, Eisma en de rechtbank de twee arresten van de Hoge Raad die betrekking hadden op de

---

<sup>29</sup> W.C.L. van der Grinten en S.C.J.J. Kortmann, *Civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met effectenwetgeving*, Preadvies voor de vereniging voor effectenrecht 1994, p. 11-12.

<sup>30</sup> S.E. Eisma, *Civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met de effectenwetgeving*, NV, 1995, p. 99. Zie voor dezelfde opvatting ook C.M. Grundmann- van de Krol in haar noot onder Rb Breda 20 augustus 2002, JOR 2002, 178.

<sup>31</sup> JOR 2002, 178.

<sup>32</sup> Overigens is deze overweging van de rechtbank ook om een andere reden onjuist. Volgens art. 3:40 lid 2 leidt strijd met een dwingende wetsbepaling tot nietigheid van de rechtshandeling. Slechts indien de bepaling

strekking van effectenrechtelijke bepalingen (de artikelen 2 en 5 Beschikking Beursverkeer) niet bij hun speurtocht naar de strekking van art. 3 Wte 1995 betrokken.

Het eerste arrest heeft betrekking op overtreding van art. 2 Beschikking Beursverkeer 1947.<sup>33</sup> Volgens deze bepaling was koop en verkoop van effecten zonder de daarin voorgeschreven tussenkomst van een commissionair die lid is van de Vereniging voor de Effectenhandel<sup>34</sup> niet toegestaan en - evenals overtreding van art. 3 Wte 1995 - strafbaar gesteld.

Op 1 november 1957<sup>35</sup> bepaalt de Hoge Raad dat: “zowel uit de te dezen gebezigde bewoordingen – ‘niet is toegestaan’ - als uit de strekking van de bepaling valt af te leiden, dat aan overtreding van het gestelde verbod niet – mede ten koste van de rechtszekerheid ook voor rechtverkrijgenden en derden – het gevolg is verbonden van nietigheid.” De Hoge Raad overweegt voorts dat het voorschrift nu dit zich beperkt tot de eis van tussenkomst van een commissionair en niet de overeenkomst zelf aan goedkeuring van de overheid onderwerpt, moet worden gezien als een maatregel van administratieve aard “doch niet als een dwingende regel van burgerlijk recht, waarbij aan partijen het vermogen zou zijn onthouden den verkoop van effecten anders dan door tussenkomst van een commissionair te bewerkstelligen”.

---

*uitsluitend* (cursivering WJO) strekt bescherming van een der partijen bij de meerszijdige rechtshandeling is er in een dergelijk geval sprake van vernietigbaarheid.

<sup>33</sup> Stb. H. 105, gewijzigd bij beschikking van 10 februari 1954, Stb. 34.

<sup>34</sup> of van de Vereniging van Effectenhandelaars te Rotterdam of de Bond voor voor de Geld- en de Effectenhandel in de Provincie te 's Gravenhage dan wel met toestemming van de Minister van Financiën.

<sup>35</sup> NJ 1959, 61.

Van Opstall<sup>36</sup>, destijds hoogleraar in Utrecht, ontleent kennelijk aan dit arrest zijn antwoord op de vraag wanneer een wetsbepaling *niet* de strekking heeft de geldigheid van de daarmee strijdige rechtshandeling aan te tasten:

“Aannemelijk moet zijn dat de wetgever geen bezwaar had tegen het ontstaan van het door de overeenkomst beoogde rechtsgevolg, doch wel tegen het aangaan daarvan of tegen het aangaan daarvan op een bepaalde wijze, of door een bepaalde persoon.”

U ziet het, alles is al een keer bedacht, in Utrecht! Is dat zelfgenoegzaam? Niet als ik het zeg want ik heb in Leiden gestudeerd en daar schijnt dat te mogen. Het criterium van Van Opstall is m.i. nog steeds bruikbaar! Het moet echter aangevuld worden met het criterium dat uit het tweede arrest gedestilleerd kan worden.

Op 25 november 1966<sup>37</sup> bevestigde de Hoge Raad het oordeel van het Hof dat ook overtreding van art. 5 Beursbeschikking 1947 (niet een administratieve maar een meer materiële bepaling die het kopen van effecten anders dan met eigen geld verbod<sup>38</sup>) niet tot nietigheid van de betrokken overeenkomst leidt. Het Hof overwoog dat overtreding van de verbodsbepaling “weliswaar als misdrijf strafbaar is gesteld, doch zowel uit de te dezen gebezigde bewoordingen: “is verboden”, als uit de strekking van de bepaling valt af te leiden, dat aan de overtreding van het verbod niet – mede ten koste van de

---

<sup>36</sup> S.N. van Opstall, Hofmann c.s., *Verbintenissenrecht*, 1<sup>e</sup> ged. Groningen 1959, p. 382.

<sup>37</sup> NJ 1967, 52.

<sup>38</sup> Zie de Conclusie van AG Minkenhof onder dit arrest: “In tegenstelling tot de bepaling van art. 2 heeft art. 5 meer materiële inhoud en kan het niet als een maatregel van administratieve aard worden beschouwd. Het argument dat nietigheid van een transactie tot rechtsonzekerheid zou leiden geldt echter in versterkte mate. Wanneer een

rechtszekerheid ook voor rechtverkrijgenden en derden – het gevolg van nietigheid der overeenkomst is verbonden.” (...) “dat het immers niet de bedoeling van de wetgever kan zijn geweest een verkoper te goeder trouw de dupe te doen worden van het voor hem oncontroleerbare feit dat de koper met geleend geld zou hebben betaald.”

Gezien de aard (een administratief voorschrift), de tekst van het verbod “Het is verboden” en de rechtszekerheid die in het geding is, lijkt het logisch dat art. 3 Wte 1995 niet strekt tot nietigheid of vernietigbaarheid van aanbiedingen van effecten en daaruit voortvloeiende overeenkomsten.

Maar er zijn nog meer argumenten voor de juistheid van het verweer dat art. 3 Wte 1995 niet de strekking heeft de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten. Uit het Catoochi-arrest van 1990<sup>39</sup> volgt dat een wettelijk verbod als gevolg van latere maatschappelijke ontwikkelingen zijn strekking om de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten, kan verliezen. In de Memorie van Toelichting<sup>40</sup> bij de wet waarbij de regeling voor openbare biedingen in de Wte 1995 werd opgenomen, heeft de Minister opgemerkt dat overtreding van art. 6a Wte 1995 niet leidt tot nietigheid of vernietigbaarheid omdat dit “tot grote onzekerheid in de markt aanleiding zou geven, waardoor het effectieve functioneren van de effectenmarkten in gevaar zou worden gebracht.” In de latere kamerstukken<sup>41</sup> is verwezen naar het preadvies van Van der Grinten en Kortmann. Hierbij werd opgemerkt dat “in dit

---

aankoop buiten de Vereniging voor den Effectenhandel om plaats heeft weten verkoper en koper dat beiden, maar of de koop met eigen geld geschiedt behoeft de verkoper niet te weten.”

<sup>39</sup> HR 7 september 1990, NJ 1991, 266.

<sup>40</sup> Ks II 1999-2000, 27172, nr. 3, p. 10-11.

advies ten aanzien van art. 3 lid 1 Wte 1995 (dat een vergelijkbare bepaling is als artikel 6a) (..) eveneens is aangenomen dat het artikel niet de strekking heeft de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten.” Hieruit kan men afleiden dat wetgever ófwel zich achteraf heeft gerealiseerd dat art. 3 Wte 1995 de hiervoor bedoelde strekking nooit heeft gehad ófwel zich thans realiseert dat art. 3 Wte 1995 deze strekking niet moet hebben. Waar leidt dit in het geval van art. 3 Wte 1995 toe? Dit artikel verbiedt slechts het aanbieden van effecten en het in het vooruitzicht stellen van een zodanig aanbod en derhalve impliciet ook het sluiten van overeenkomsten. Dit betekent dat dit verbod aan de hand van art. 3:40 lid 2 en 3 moet worden beoordeeld. Het betreft een “administratief voorschrift”. De wetgever heeft geen bezwaren tegen het ontstaan van de door de koopovereenkomst beoogde rechtsgevolgen, te weten de plicht tot levering van aandelen in de BV en tot betaling van de koopprijs. Daar komt bij dat nietigheid of vernietigbaarheid ten koste zou gaan van de rechtszekerheid bij derden en rechtverkrijgenden. Het enkele ontbreken van het prospectus behoort dus niet te leiden tot nietigheid of vernietigbaarheid van het aanbod van de effecten en de daaruit voortvloeiende koopovereenkomst.<sup>42</sup> Voorts kan met kracht van argumenten betoogd worden dat - zo art. 3 Wte 1995 al de strekking zou hebben gehad om de geldigheid

---

<sup>41</sup> Ks II 2000-2001, 27172, nr. 6, p. 21-22.

<sup>42</sup> De overeenkomst kan overigens onder omstandigheden wel vernietigbaar zijn op grond van dwaling. Zie hiervoor art. 6:228 BW. Het ontbreken van een wettelijk verplichte prospectus is m.i. nog wel van belang zijn bij de beantwoording van de vraag of de verkoper aan zijn mededelingsplicht heeft voldaan. Overigens moet er wel causaal verband bestaan tussen de dwaling en het aangaan van de overeenkomst. Zie Van der Grinten en Kortmann a.w. p. 14 en de daarvermelde jurisprudentie.



van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten - dit inmiddels blijkens de wetsgeschiedenis van art. 6a Wte is achterhaald.

#### *2.4 Nietigheid en vernietigbaarheid wegens strijd met art. 7 Wte 1995 ex art. 3:40 BW.*

Een andere vraag die de gemoederen en de rechtspraak al jaren bezig houdt is of overtreding van art. 7 Wte 1995 nietigheid of vernietigbaarheid van een in strijd daarmee gesloten vermogensbeheerovereenkomst meebrengt.

Dit artikel bepaalt dat het zonder vergunning verboden is als effectenbemiddelaar of vermogensbeheerder in of vanuit Nederland effectendiensten aan te bieden of te verrichten.

Kortmann en Van der Grinten hebben in 1983 in hun preadvies betoogd dat overtreding van het verbod dat nu in art. 7 Wte 1995 neergelegd door het sluiten van een beheer- of bemiddelingsovereenkomst op dezelfde gronden als overtreding van art. 3 Wte *niet* zou moeten leiden tot nietigheid of vernietigbaarheid. Hierover kan men zijn twijfels hebben. Anders dan bij de zojuist besproken overtreding van art. 3 Wte 1995, wordt door het sluiten van een vermogensbeheerovereenkomst art. 7 Wte 1995 niet een keer maar doorlopend overtreden. Het gaat hier immers om een overeenkomst waarbij de vermogensbeheerder zich verplicht verboden prestaties, te weten diensten op het gebied van vermogensbeheer te gaan verrichten. Met andere woorden niet alleen het totstandkomen maar ook de inhoud en de strekking van de overeenkomst brengen overtreding van art. 7 Wte 1995 mee.

Waar leidt dit toe? In de Toelichting van Meijers bij art. 3:40 BW wordt het volgende opgemerkt: “Is een prestatie, waartoe de overeenkomst volgens haar inhoud of strekking een der partijen verplicht, door de wet verboden, dan zal de overeenkomst volgens het eerste lid nietig zijn. Het is immers in strijd met de openbare orde te achten om zich tot prestaties te verplichten die de wet verbiedt. Dus zelfs al zou het niet de strekking van art. 7 Wte 1995 zijn om daarmee strijdige rechtshandeling aan te tasten, dan is de vermogensbeheerovereenkomst toch nietig.

Dit kan tot merkwaardige consequenties leiden. Want hoe zit het indien de vermogensbeheerder zonder vergunning op eigen naam maar voor rekening van de belegger transacties heeft verricht en winst heeft gemaakt? Kan hij de gemaakte winsten dan ook als onverschuldigd betaald terugvorderen? In dat kader lijkt vernietigbaarheid een betere sanctie. Maar ja, volgens het systeem van art. 7 Wte 1995 (jo. art. 3:40 BW) kan dit niet.

Meestal bevatten vermogensbeheerovereenkomsten een volmacht op basis waarvan door de vermogensbeheerder transacties op naam van de belegger worden verricht. Dit was ook het geval in het Rila-arrest.<sup>43</sup> Het Hof Den Bosch daarin aangenomen dat een door Rila Vermogensbeheer, die niet over de door art. 7 Wte 1995 vereiste vergunning beschikte, gesloten overeenkomst tot vermogensbeheer nietig is.

Bij het sluiten van de overeenkomst, die tevens een volmacht behelsde, beschikte Gerrits over een vermogen van ruim 540.000 gulden. Toen de

---

<sup>43</sup> JOR 2003, 40.

overeenkomst in augustus 1999 na ander half jaar beëindigd werd bezat Gerrits nog ruim 280.000 gulden.

Volgens het Hof is deze overeenkomst “aldus in strijd is met de een dwingende wetsbepaling die de strekking heeft niet alleen het individuele belang van de beleggers, maar ook het algemeen belang te beschermen en waarvan de overtreding een economisch delict (..) oplevert.”

Volgens het Hof is daarvan het gevolg “dat beide partijen moeten worden hersteld in de toestand van vóór het sluiten van de overeenkomst, en dat hetgeen ter uitvoering van de overeenkomst is voldaan, als onverschuldigd betaald kan worden teruggevorderd. (...) Dat het verlies is geleden als gevolg van de instorting van de effectenmarkt en dat het causaal verband tussen haar optreden en het verlies ontbreekt (..) speelt geen rol; het gaat hier immers niet om de toerekening van schade en om causaal verband, maar om een verplichting tot teruggave van hetgeen onverschuldigd, namelijk op grond van een nietige overeenkomst is betaald.”

De belegger krijgt hier dus het gehele verlies terug, ook al is dit veroorzaakt door de beurscrash en niet door het handelen van de vermogensbeheerder! Los van de vraag of dit wenselijk is, kan men zich ook afvragen of het Hof Rila Vermogenbeheer wel op grond van onverschuldigde betaling kon verplichten het verschil tussen de inleg en het uiteindelijke saldo kon laten bijpassen.

Onverschuldigde betaling wordt geregeld in art. 6:203 BW. Dit artikel luidt als volgt. “1. Degene die een ander zonder rechtsgrond een goed heeft gegeven, is gerechtigd dit van de ontvanger als onverschuldigd betaald terug te vorderen .”

De belegger heeft zijn inleg echter niet aan de vermogensbeheerder betaald maar aan zijn uiteindelijke wederpartijen met wie hij door middel van de volmacht aan Rila de transacties heeft verricht.

Rila kan op basis van onverschuldigde betaling m.i. hooguit worden verplicht om de betaalde provisie terug te betalen. Overige schade kan eventueel wel op grond van onrechtmatige daad gevorderd worden. Dan moet echter wel aangetoond worden dat de schade veroorzaakt is door het ontbreken van de vergunning of anderszins onrechtmatig handelen van Rila. Brengt dit de belegger dan bewijsrechtelijk niet in een lastig parket? Wellicht is dit het geval indien duidelijk is dat zijn vermogen niet minder waard is geworden door onjuist vermogensbeheer maar door het inzakken van de beurskoers. In dat geval dient er mijns inziens ook geen schade te worden vergoed. Voor zover gesteld wordt dat de schade (mede) veroorzaakt is door onjuist vermogensbeheer zou voorts de omkeringsregel kunnen worden toegepast. De omkeringsregel luidt als volgt:

“ Indien door een als onrechtmatige daad of wanprestatie aan te merken gedraging een risico ter zake van het ontstaan van schade in het leven is geroepen en dit risico zich vervolgens verwezenlijkt, is daarmee het causaal verband tussen die gedraging en de aldus ontstane schade in beginsel gegeven en is het aan degene die op grond van die gedraging wordt aangesproken, om te bewijzen dat die schade ook zonder die gedraging zou zijn ontstaan.”<sup>44</sup>

---

<sup>44</sup> Zie HR 19 januari 2001, NJ 2001, 524 en de overige door PG Hartkamp in zijn conclusie HR 17 januari 2003, CO1/270 HR. Zie ook C.E. Drion en T.H.M. van Wechem, Kroniek van het vermogensrecht, NJB 7 maart 2003, p. 461-462

Wat betekent dit nu voor het gehele bedrijfsfinancieel recht? Bij vele rechtshandelingen die binnen dit rechtsgebied worden verricht, speelt de rechtszekerheid een belangrijke rol. Hiermee verdraagt zich niet dat de rechter (te) snel grijpt naar het (paarden)middel van de nietigheid<sup>45</sup>. Naast de botte bijl van de nietigheid en het iets scherpere kapmes van de vernietigbaarheid, ligt het fileermes van de aansprakelijkheid. Waar mogelijk geef ik de voorkeur van gebruik van dit laatste instrument.

### *3 Slotwoord*

Tot besluit wil ik graag enkele dankwoorden en voornemens uitspreken.

Het **College van Bestuur van de Universiteit Utrecht** dank ik voor het in mij gestelde vertrouwen.

Het door de Europese Commissie opgestelde Financial Services Action Plan voor één Europese financiële markt zorgt de komende jaren voor een vloed aan Europese en nationale regelgeving op het gebied van het bedrijfsfinancieel recht. De noodzaak tot onderzoek en onderwijs (hieronder valt ook de Advanced Masters Bank- en Effectenrecht) op dit gebied is daarmee gegeven. Daar ga en sta ik voor!.

---

<sup>45</sup> Zie over relativering van de nietigheid Jac. Hijma, *Nietigheid en vernietigbaarheid van rechtshandelingen*, diss. Leiden 1988, Deventer 1988, hoofdstuk III en Tien jaar nieuw nulliteitenrecht, WPNR 6472, p. 71-77.

Geachte **collega's van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid, in bijzonder van het Molengraaff Instituut en nog meer in het bijzonder de staf van de sectie Handelsrecht.** Ik heb reeds geruime tijd bijzonder prettig met jullie mogen samenwerken. Dank daarvoor! De belangen van de Faculteit en het Molengraaff Instituut staan altijd voorop. Daar mogen jullie ook mij op aanspreken. Zo komen wij er altijd uit!

Waarde **Adriaan (Dorresteyn), Monique (Jipping), Hans (Heyman), Ewoud (Hondius), Catharina (Boele-Woelki), Willem (Grosheide) Flip (van Huizen), Harm-Jan (de Kluiver), en Steven (Schuit).** Jullie hebben er toe bijgedragen dat mijn benoeming is gerealiseerd, er bijzonder snel is doorgekomen en onlangs is uitgebreid. Ik zal mij inzetten om aan de hooggespannen verwachtingen te voldoen.

Waarde **Wiek (Slagter) en Herman (Schoordijk),**

Jullie dank ik voor de begeleiding en steun, met name in de tijd dat het "tegenzat" met mijn wetenschappelijke carrière. "Gewoon blijven publiceren en je zult zien op een dag, dan ben je er!" was daarbij het advies.

Waarde **Rinus (Mendel),**

Ik herinner mij bijzonder goed jouw betrokkenheid bij het wel en wee van de medewerkers van de afdeling Handelsrecht in Leiden. Het had iets vaderlijks in de goede zin des woords. Op dit moment begrijp ik jouw opstelling na mijn

promotie. Het was alsof je wilde zeggen: “Nu ben je oud en wijs genoeg en moet je het zelf rooien.”

Waarde **Niek (Zaman), Kitty (Lieverse), Mick (den Boogert), Hans (de Savornin Lohman), Mieke (Tuytel), Willem (Booyesen), Max (Oosterhuis) en overige collega's bij Loyens & Loeff,**

“Kom tot je recht”. Onder dit motto werft Loyens & Loeff tegenwoordig nieuwe medewerkers. Jullie hebben er alles aan gedaan om ook mij tot mijn recht te laten komen. Dit heeft er in belangrijke mate toe bijgedragen dat ik nu hier sta.

**Dames en heren studenten,**

Bij het geven van de colleges Ondernemingsrecht signaleer ik bij jullie een bijzondere belangstelling voor Corporate Governance. Jullie hebben kennelijk al jong door dat kennis macht betekent. Dit biedt geen garantie maar geeft mij wel vertrouwen in jullie toekomst!

**Cochana Sylvia en cochanu Miwosh,**

Jullie vormen het middelpunt van mijn bestaan. Zonder jullie ben ik – zoals Coccianta het op de CD “L'amore” uitdrukt - “ontzettend nietig”. Wat “ontzettend nietig” is, weet ik niet. Dit lijkt mij echter aanzienlijk erger dan het gegeven dat welke rechtshandeling dan ook nietig is.

**Geachte toehoorders**

Ik dank u voor uw aandacht.

Ik heb gezegd.