

PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/131375>

Please be advised that this information was generated on 2017-12-05 and may be subject to change.

f. *Judicial Capacity Building*

Inleider Paul Heath van het High Court of Auckland vestigde de aandacht op het feit, hoezeer 'international insolvency proceedings' andersoortige beslissingen vergen van rechters en rechtbanken, maar dat ook in zijn land hiervoor nog maar weinig basis bestaat en de training hierop niet is gericht. De implementatie van de 'model law' is al een minimale voorwaarde om een kapstok voor beslissingen te hebben. Daarenboven is veel verschil van inzicht, wie als 'trainer' moet optreden.

g. *Judicial Cooperation*

De common-law countries kennen hier een grotere souplesse. Rechter Rouillon uit Argentinië stelt, dat samenwerking in 'civil-law countries' in het algemeen slechts via rogatoire brieven kan lopen. Daarom is de implementatie van de 'model-law' zeer belangrijk. In Angelsaksische landen kent men al voorbeelden van rechterlijke samenwerking en 'hearings' via conferences-calls en videoconferenties benevens vastlegging van deze conversaties in 'protocollen'. Vermoedelijk kan de Nederlandse rechter-commissaris iets gemakkelijker manoeuvreren, maar hij lijkt dan meer de tussenschakel naar de rechtbank, die bij veel onderwerpen

de beslissing neemt. Inleider Gavin Lightman van de Royal Courts of Justice in Engeland noemt het een 'education in sensitivity' bij het overwinnen van nationale tendensen van rechters.

h. *The European Insolvency Regulation*

Het blijkt, dat nog weinig jurisprudentie beschikbaar is. Opvallend was, dat twee van de drie toegelichte uitspraken over het 'center of main interest' gingen. Bij het Engelse bedrijf werd, ondanks de Amerikaanse holding, het 'center of main interest' geacht in Engeland aanwezig te zijn, omdat de rechtbank uit verschillende omstandigheden afleidde, dat zich daar 'command center' bevond. De Nederlandse uitspraak, door mij toegelicht, was gedaan in een schuldsanering. Ondanks het feit, dat de schuldenaar naar Frankrijk emigreerde, achtte het hof, dat 'het center of main interest' in Nederland was, gelet op het door de schuldenaar achtergelaten schuldenpakket. De nootschrijver was zeer kritisch over deze beslissing.

Informele discussie

Tijdens deze discussie kwam onder meer de interessante en algemene vraag naar voren, in hoeverre rechters naar het pu-

bliek over hun beslissingen kunnen spreken? In beginsel werd dit nergens mogelijk geacht. Wel worden thans in Australië en Zuid-Afrika, met behulp van de rechters, samenvattingen van beslissingen voor de pers gemaakt.

Conclusie

Het is duidelijk hoever met name de praktijken en gewoonten tussen de 'civil-law' en de 'common law' countries uiteenlopen. Daarbij zijn de vormen en intensiteit van toezicht door de rechtbanken geheel verschillend. Het Nederlandse model met een permanent toezichthoudende rechter-commissaris lijkt vrij uniek. In de USA kende men tot circa 1990 een enigszins vergelijkbaar toezicht. Thans is dit daar uit de rechtbank gehaald, hoewel deze de belangrijkste beslissingen blijft nemen, hetgeen in veel andere landen eveneens aan de orde is. De incorporatie van de 'model law' wordt algemeen een minimumvoorwaarde geacht om tot effectievere samenwerking te komen.

Mr. H.W. Unger, rechter(-commissaris)
Rechtbank Den Haag.

L I T E R A T U U R

Bespreking van het preadvies *Zekerheid in roerende zaken en rechten*, uitgebracht aan de Vereeniging 'Handelsrecht' door J.H. Dalhuisen en L.D. van Setten

1. Inleiding

Van de Vereeniging 'Handelsrecht' verscheen onlangs het preadvies *Zekerheid in roerende zaken en rechten*.¹ Het preadvies bestaat uit twee delen, naar onze beleving uit twee preadviezen. De beide adviezen inclusief de gemeenschappelijke inleiding noemen wij hierna 'de preadviezen'.

Het eerste preadvies, *Zekerheid in roerende zaken en rechten*, is geschreven door J.H. Dalhuisen. Het eerste preadvies is een algemeen deel in die zin dat het niet gericht is op specifieke zekerheidsrechten, problemen, goederen of situaties. Dit advies besteedt in hoofdstuk 1 aandacht aan '(...) aspecten van ons moderne zekerheidsrecht die om speciale aandacht vragen.'² Die aandacht is deels rechtsverge-

lijkend. In hoofdstuk 2, het laatste hoofdstuk van het eerste preadvies, worden de in het eerste hoofdstuk geïnventariseerde problemen tegen het licht van ons goederenrechtelijk systeem gehouden. Dit hoofdstuk wordt besloten met een aantal voorstellen.

Het tweede preadvies is geschreven door L.D. van Setten en heeft als titel *Verhaalszekerheid ter zake van de nakoming van verplichtingen uit kapitaalmarkttransacties*. Van Setten gaat in op de aard van kapitaalmarkttransacties en interpreteert aan de hand hiervan de met deze transacties verband houdende regelgeving. In het bijzonder besteedt hij aandacht aan de Wet giraal effectenverkeer, de Collateral Richtlijn en de Finaliteitsrichtlijn. Rechtsvergelijking speelt in zijn betoog een grote rol, met daarin een bijzondere plaats voor het Amerikaanse recht.

Wat aan de preadviezen aanstonds opvalt, is dat de preadviseurs niet duidelijk maken wat zij met hun preadviezen beogen. De lezer moet zelf op zoek naar de

grondgedachte van de preadviezen. Waar het preadvies van Dalhuisen een betoog voor de introductie van een floating charge in het Nederlandse recht lijkt te zijn, staat Van Setten in wezen een verbintenisrechtelijk georiënteerde visie op girale effecten voor. Een introductie aan het begin van de preadviezen had de aard en het doel ervan aanzienlijk kunnen verduidelijken.

Navolgend wordt het eerste preadvies besproken door A.J. Verdaas. T.R.M.P. Keijser bespreekt het tweede preadvies.

Een verslag van de vergadering van de Vereeniging 'Handelsrecht' over de beide preadviezen verscheen inmiddels in *Ondernemingsrecht*.³

2. Het eerste preadvies: *Zekerheid in roerende zaken en rechten*

Het eerste preadvies, hierna te noemen: 'het preadvies' is weinig gestructureerd. Een plan van behandeling ontbreekt. Wat geldend en volgens de auteur wenselijk recht is, wordt niet systematisch besproken waardoor het soms gissen is of de auteur het volgens hem geldende dan wel het voor hem wenselijke recht bespreekt.

1. J.H. Dalhuisen en L.D. van Setten, *Zekerheid in roerende zaken en rechten. Preadvies van de Vereeniging 'Handelsrecht'*, Deventer: Klu-

wer, 2003.

2. Zie de preadviezen, Inleiding.

3. T.H.D. Struycken, 'Verslag van de vergade-

ring van de Vereeniging Handelsrecht op 27 mei 2003 in Utrecht', *Ondernemingsrecht* 2003, p. 374-376.

Ook valt de auteur vaak in herhaling. Zo komt de werking van art. 35 Fw en de kritiek daarop van de auteur vele malen aan bod. Om deze redenen zie ik af van een bespreking die de volgorde van het preadvies volgt. In de volgende paragraaf (2.1) bespreek ik kenmerken van het preadvies die niet een specifiek onderdeel betreffen. Die specifieke onderdelen komen in paragraaf 2.2 aan bod.

2.1 Algemene kenmerken

Door een groot aantal type- c.q. taalfouten is het lezen van het preadvies bepaald geen plezierige bezigheid. Ik vind het onbegrijpelijk dat de auteur, de Vereniging 'Handelsrecht' en Kluwer samen niet in staat zijn zulks te voorkomen.

Ook storend is dat niet steeds duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen verpanding en cessie. Cessie en verpanding van vorderingen zijn weliswaar nauw aan elkaar verwante figuren met deels gemeenschappelijke regels, maar het zijn op in ieder geval één essentieel onderdeel toch verschillende verschijnselen: cessie kan tot overdracht leiden en verpanding als zodanig (anders dan door een executoriale verkoop) niet. Waar in de paragraaf over zekerheidsrecht op vorderingsrechten⁴ bijvoorbeeld staat dat '(...) vorderingen stil tot zekerheid [kunnen] worden gecedeerd (...)'⁵ en dat in 'ons nieuwe zekerheidsrecht zonder (...) betekening de cedent nog steeds recht hebbende is en voor zichzelf int'⁶, zal niet cessie respectievelijk de cedent maar verpanding respectievelijk de pandgever bedoeld zijn. Die pandgever blijft, anders dan Dalhuisen stelt⁷, ook na mededeling van het pandrecht aan de debiteur van de vordering rechthebbende tot de vordering, ook nu hij door die mededeling zijn inningsbevoegdheid verliest.⁸

Ook in andere opzichten wordt niet steeds even adequaat geformuleerd. De zin 'Het gaat niet om zekerheid en de beperkingen van art. 3:84 (3) spelen hier dus geen rol.'⁹ had (kennelijk) moeten luiden: 'Het gaat niet om overdracht tot zekerheid (...).'

Zijn rechtspolitieke opvattingen over zekerheidsrechten maakt Dalhuisen reeds in zijn inleiding duidelijk: zekerheid moet mogelijk zijn op een bepaalde cate-

gorie van goederen, inclusief toekomstige goederen en de zekerheid moet zich, met dezelfde rang, kunnen uitstreken tot de goederen die voor die goederen in de plaats komen zonder dat aan een vestigingshandeling bij voorbaat het beoogde effect kan worden ontnomen door art. 35 lid 2 Fw. Een 'floating charge' is het ideaal waarnaar gestreefd moet worden. Deze duidelijke profilering verdient waardering, omdat het preadvies daar uiteraard door gekleurd wordt.

Ik onderschrijf Dalhuisens keuze en deel zijn motivering: (i) voor kredietgevers hebben stille/bezitloze zekerheden een betrekkelijke waarde omdat zij over de in zekerheid gegeven goederen geen feitelijke controle hebben; (ii) feitelijke controle door een zekerheidsgerechtigde is ten aanzien van (in ieder geval) roerende bedrijfsmiddelen de facto onmogelijk omdat dat de bedrijfsvoering van de zekerheidsgever/kredietnemer frustrereert, en (iii) zowel de kredietgever als de kredietnemer hebben er belang bij dat krediet zo goed mogelijk kan worden gezeerd. Het belang van de kredietgever is evident, het belang van de kredietnemer is dat hij een zo groot mogelijk krediet tegen zo gunstig mogelijke voorwaarden verkrijgt.

Prikkelend en tot nadenken stemmend is het preadvies waar de voorwaardelijke eigendom als alternatief voor het volgens de auteur te weinig mogelijkheden biedende pandrecht aan bod komt.¹⁰ Helaas wordt (ook) dit onderwerp niet uitgediept. Dat die figuur, ook waar geen sprake is van 'echte overdracht'¹¹ niet in strijd komt met het fiduciaverbod als er maar geen financiering met een formele rentestructuur is¹², is een stelling die meer dan de in het preadvies gegeven toelichting behoeft om overtuigend te kunnen zijn.

2.2 Specifieke onderdelen

2.2.1 Het bepaaldheidsvereiste

Opvallend is het niet verwerkt zijn van de recente ontwikkelingen in de literatuur en de jurisprudentie met betrekking tot het bepaaldheidsvereiste bij de verpanding en cessie van vorderingsrechten met als (voorlopig?) sluitstuk het arrest Mulder q.q./Rabobank¹³. Reeds met het ar-

rest Sobi/Hurks¹⁴ kwam aan het geworstel met het bepaaldheidsvereiste in de praktijk, de literatuur en de jurisprudentie een einde. Dalhuisen worstelt er echter nog steeds mee. Ten onrechte stelt hij dat het goederenrechtelijke bepaaldheidsvereiste in de wet nadrukkelijk wordt genoemd.¹⁵ Het lijkt er integendeel op dat de wetgever met het bepaaldheidsvereiste in art. 3:84 lid 2 uitsluitend het oog heeft gehad op de obligatoire bepaaldheid, de bepaaldheid van het over te dragen goed in de overeenkomst die de titel voor de overdracht bevat.¹⁶

Anders dan Dalhuisen zie ik geen enkel verband tussen het bepaaldheidsvereiste en art. 35 lid 2 Fw, dat bepaalt dat een bij voorbaat geleverd goed in de boedel valt indien het na faillissement door de bij voorbaat geleverd hebbende partij wordt verkregen.¹⁷ Het is heel wel denkbaar dat ik het schilderij *In het danshuis* bij voorbaat lever. Verkrijg ik dit schilderij na mijn faillissement dan valt het (aangenomen dat het niet buiten mijn faillissement blijft) in mijn failliete boedel omdat art. 35 lid 2 Fw zulks bepaalt maar niet omdat het bij voorbaat geleverde object op enig moment onvoldoende bepaald zou zijn (geweest).

Het bepaaldheidsvereiste dient, anders dan de auteur doet¹⁸, ook scherp onderscheiden te worden van de beperkte mogelijkheid om toekomstige vorderingen bij voorbaat te verpanden. Het moge dan zo zijn dat het er in het verleden voor werd gehouden dat toekomstige vorderingen uitsluitend voldoende bepaald werden geacht om deze te kunnen cederen indien zij hun onmiddellijke grondslag vonden in een bestaande rechtsverhouding¹⁹, inmiddels weten we dat het bepaaldheidsvereiste die eis niet meer stelt (zie hiervoor). Dat art. 3:239 lid 1 BW de mogelijkheid tot verpanding van toekomstige vorderingen aan een soortgelijke beperking onderwerpt heeft niets met het bepaaldheidsvereiste te maken en berust ook op overwegingen die daar los van staan.²⁰

Dat vorderingen '(...) stil tot zekerheid [kunnen] worden gecedeerd (...)'²¹ (bedoeld is kennelijk: verpand, AJV) indien deze óf bestaan óf voldoende bepaalbaar zijn is derhalve niet juist.²¹ Het criterium van art. 3:239 lid 1 BW is veel beperken-

4. Preadvies, par. 1.2.2.

5. Preadvies, p. 25.

6. Preadvies, p. 25.

7. Preadvies, p. 25 en p. 27.

8. Art. 3:246 lid 1 BW.

9. Preadvies, p. 38.

10. Zie bijvoorbeeld preadvies, p. 62.

11. HR 19 mei 1995, *NJ* 1996 (*Keereweer q.q./So-gelease*; m.nt. WMK).

12. Zie bijvoorbeeld preadvies, p. 62-63 en p. 69.

13. HR 20 september 2002, *JOR* 2002/211 (m.nt. N.E.D. Faber); zie voor andere recente literatuur en jurisprudentie: A.J. Verdaas, 'Pandperikelen. Het bepaaldheidsvereiste is ingevuld, nieuwe vragen rijzen', *JOR plus* 2002, p. 46-54.

14. HR 21 december 2001, *JOR* 2002/38 (m.nt. N.E.D. Faber).

15. Preadvies, p. 3.

16. A.J. Verdaas, 'Invulling van het bepaaldheidsvereiste in het pandrecht: Aan de bot-

sing der meningen ontspringt de waarheid', in: J.C. van Apeldoorn e.a. (red.), *Onzekere zekerheid* (INSOLAD Jaarboek 2001), p. 215-219.

17. Preadvies, p. 3.

18. Preadvies, p. 25-26, p. 75 en p. 76.

19. HR 24 oktober 1980, *NJ* 1980, 265 (*curatoren Solleveld/Bouwman*; m.nt. WMK).

20. Verdaas 2001, p. 221-223 (zie noot 16); *Parl. Gesch. Inv. Boek 3*, p. 1246-1249.

21. Preadvies, p. 25.

der dan het bepaaldheidsvereiste. Een aanpassing van het bepaaldheidsvereiste is derhalve niet nodig om een 'bulkverpanding' of 'bulkcessie' mogelijk te maken.²² Voor bulkcessie van (toekomstige) vorderingen kan het mededelingsvereiste om verschillende redenen (zoals het nog niet bekend zijn van alle debiteuren) een belemmering zijn, maar die belemmering wordt mogelijk opgeheven.²³

Ook met betrekking tot de verpanding van roerende zaken wordt onterecht twijfel gezaaid over de (on)mogelijkheden die het bepaaldheidsvereiste biedt.²⁴ Er is geen 'bestaansvereiste' dat zich verzet tegen verpanding van al de toekomstige roerende zaken die een pandgever nog zal verkrijgen.²⁵ Anders dan Dalhuisen stelt²⁶ laat ook de parlementaire geschiedenis van het BW daar geen twijfel over bestaan.²⁷ Dat het uiteindelijke doel van zo een verpanding bij voorbaat niet bereikt wordt indien en voorzover de verpande goederen eerst na het faillissement van de pandgever door hem worden verkregen (art. 35 lid 2 Fw) doet daaraan niets af. Het behoeft, wederom afgezien van art. 35 lid 2 Fw, voor pandhouders dan ook geen enkel probleem te zijn dat in pand gegeven roerende zaken worden vervangen door andere zaken, nu daarop bij voorbaat een pandrecht kan worden gevestigd.²⁸

2.2.2 Art. 35 lid 2 Fw

Uit art. 35 lid 2 Fw kan en mag, anders dan Dalhuisen doet, niet worden afgeleid dat ons huidige recht aan levering bij voorbaat in de weg zou staan²⁹, of de eis stelt dat een goed, wil een verpanding bij voorbaat niet door een faillissement van de pandgever worden doorkruist, *fysiek*³⁰ door de pandgever vóór zijn faillissement moet zijn verkregen. Het gaat erom dat de levering aan hem voltooid is, zodat hij voor zijn faillissement juridisch rechthebbende is. De door de auteur hieromtrent gezaaide twijfel is onterecht en was voorzover nodig reeds weggenomen door Van

Swaaïj.³¹

Dat voltooiing van de vestigingshandeling na het faillissement als gevolg van deze bepaling aan voltooiing van een levering/vestiging van een beperkt recht zoals een pandrecht in de weg staat doet aan de mogelijkheden tot levering bij voorbaat van/vestiging van beperkte rechten bij voorbaat op goederen, afgezien van een faillissement, niets af. Dat een faillissement een levering/vestiging bij voorbaat doorkruist is een keuze van de wetgever die ook anders had kunnen worden gemaakt.³² De ruime schaal waarop onder het huidige recht toekomstige goederen bij voorbaat stil kunnen worden verpand is voor wat betreft de werking jegens de boedel begrensd, omdat de wetgever dit nadeel voor de boedel van verpanding van toekomstige goederen niet wilde.³³

Het al dan niet vóór het faillissement van een cedent c.q. pandgever voltooid zijn van een leverings- c.q. vestigingshandeling, waarvoor bij cessie van een vordering op naam mededeling van de cessie aan de debiteur vereist is, dient scherp onderscheiden te worden van het inningsbevoegd worden van een stille pandhouder door het doen van mededeling van de verpanding aan de debiteur. De laatstbedoelde mededeling kan ook na het faillissement van de pandgever de pandhouder, met behoud van zijn voorrangrecht, inningsbevoegd maken³⁴, zodat de stelling dat betekening van een stil pandrecht nodig is om een faillissementsbestendig zekerheidsrecht te kunnen verkrijgen³⁵ onjuist is. Het mededelingsvereiste is inderdaad een belemmering voor een 'globale cessie', maar, anders dan Dalhuisen stelt³⁶, zeker geen belemmering voor een globale stille verpanding. Onder het huidige recht is uitsluitend de beperkte mogelijkheid tot verpanding van toekomstige vorderingen een belemmering voor 'globale verpanding' (voorzover het stille verpanding betreft) en niet de eis dat mededeling van die ver-

panding vereist is om de stille pandhouder inningsbevoegd te maken.

2.2.3 Cessie- en verpandingsverbod

Aardig is een argument tegen het cessie- c.q. verpandingsverbod dat ik in (de publicaties naar aanleiding van)³⁷ het arrest Oryx/Van Eesteren³⁸ over dit onderwerp niet ben tegengekomen. Dalhuisen betoogt dat een debiteur van een vordering die tot zekerheid wordt gecedeerd (bedoeld zal zijn: verpand) zelf krediet geniet, dat een dergelijk krediet gefinancierd dient te worden en dat hij bijgevolg moet accepteren dat de vordering waarvan hij de schuldenaar is daarvoor in zekerheid wordt gegeven. Dit argument geldt niet in alle gevallen voor overdracht, maar wel voor verpanding van geldvorderingen. Het is ook een krachtig argument.³⁹

2.2.4 Eigendomsvoorbehoud

De stelling dat een eigendomsvoorbehoud tenietgaat '(...) wanneer de koopprijs (...) wordt voldaan'⁴⁰, dient te worden genuanceerd, gelet op de recente literatuur over het krediet-eigendomsvoorbehoud, kort gezegd een eigendomsvoorbehoud dat bij een bestendige handelsrelatie blijft bestaan als er op enig moment geen vordering meer is waarvoor het eigendomsvoorbehoud tot zekerheid strekt, maar zo een vordering er mogelijk nog wel komt.⁴¹ Een eigendomsvoorbehoud strekt zich naar Nederlands recht niet uit tot goederen die voor de goederen waarop het eigendomsvoorbehoud rustte in de plaats komen. De opmerking dat het alternatief van een pandrecht op deze vervangingsgoederen niet voor de hand ligt omdat er geen lening is verstrekt en registratie nodig is⁴² begrijp ik niet. Dat er een geldvordering bestaat is geen voorwaarde om een pandrecht te kunnen vestigen en de registratie van de pandakte wordt in de praktijk zelden bezwaarlijk gevonden. Een belangrijker nadeel van dit alterna-

22. H.J. Damkot en A.J. Verdaas, 'Verpanding van toekomstige vorderingen beperkt mogelijk; verruiming gewenst?', *TvI* 2003, p. 3-8.

23. Wetsvoorstel tot wijziging van artikel 94 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het mededelingsvereiste, *Kamerstukken II* 2002/03, 28 878, nr. 1-2 (wetsvoorstel), nr. 3 (memorie van toelichting), A (advies Raad van State en nader rapport) en 4 (verslag).

24. Preadvies, p. 17.

25. Verdaas 2001, p. 219-221 (zie noot 16).

26. Preadvies, p. 17.

27. Zie het VV II en MvA II bij art. 3:97 BW, *Parl. Gesch. Boek 3*, p. 403.

28. Preadvies, p. 18.

29. Preadvies, p. 4.

30. Preadvies, p. 24.

31. J.H.M. van Swaaïj, *Beschikken en rechtsovergang. De temporele dimensie van de overdracht: levering van toekomstige goederen, levering onder eigendomsvoorbehoud en levering onder het voorbehoud van eigendomsherkrijging* (diss. Groningen), Den Haag, 2000.

32. Zoals Dalhuisen op p. 74 en op p. 75 van het preadvies ook zelf constateert.

33. Zie de memorie van toelichting bij art. 35 Fw: Kortmann/Faber, *Geschiedenis van de Faillissementswet*, wetswijzigingen, p. 82.

34. HR 17 februari 1995, *NJ* 1996, 471 (*Mulder q.q./CLBN*; m.nt. WMK).

35. Preadvies, p. 28.

36. Preadvies, p. 31 en p. 35.

37. Zie de zeer fraaie noot van R.D. Vriesendorp in AA 2003, p. 191-195; N.S.G.J. Vermunt, 'Verpanding van een vordering in strijd met een overeengekomen cessie- en

verpandingsverbod', *NbBW* 2003, p. 39-42; M.J.M. Franken, 'Het verbod tot cessie of verpanding van vorderingen', *Juridisch up to date* 2003/4, p. 10-12; J.F.H.M. Bartels, 'Oryx of de goederenrechtelijke werking van een cessieverbod', *Bb* 2003, p. 65-69.

38. HR 17 januari 2003, *JOR* 2003/52 (m.nt. M.H.E. Rongen).

39. Preadvies, p. 32 en 72.

40. Preadvies, p. 36.

41. Bijvoorbeeld: K.A. Messelink, 'Krediet-eigendomsvoorbehoud: kan het nu wel of niet?', *NbBW* 2003, p. 18-22; M.A.J.G. Janssen, 'Is een krediet-eigendomsvoorbehoud mogelijk?', in: J.C. van Apeldoorn e.a. (red.), *Onzekere zekerheid* (INSOLAD Jaarboek 2001), p. 269-283.

42. Preadvies, p. 37.

tief lijkt mij de niet geringe kans dat een derde, bijvoorbeeld de huisbankier, een ouder pandrecht met een hogere rang heeft.

Het eigendomsvoorbehoud verruimen in die zin dat het zich uitstrekt tot vervangingsgoederen⁴³ heeft, indien bij voorbaat een stil pandrecht op die goederen gevestigd is, uitsluitend zin als het boven dat bij voorbaat gevestigde stille pandrecht op die goederen gaat. Of dit inderdaad Dalhuisens bedoeling is wordt niet duidelijk.

2.2.5 Rang pandrecht toekomstige goederen

Zoals gezegd wenst Dalhuisen een ruime mogelijkheid tot stille verpanding van toekomstige goederen om zo te bereiken dat op de goederen van een pandgever steeds een pandrecht rust, ook indien het een dynamische verzameling goederen is waar goederen uit verdwijnen door bijvoorbeeld verbruik of verkoop, maar waar ook nieuw verkregen of vervaardigde goederen deel van gaan uitmaken. In verband hiermee doet Dalhuisen de aanbeveling om bij de vestiging van een pandrecht bij voorbaat op toekomstige goederen de rang van het pandrecht op deze goederen de datum van de registratie van dat pandrecht te laten zijn.⁴⁴ Deze aanbeveling is overbodig, nu dit naar huidig recht reeds het geval is.⁴⁵

2.2.6 Bepaalbaarheid gezeekerde vordering

Ook met betrekking tot de bepaalbaarheid van de vordering waarvoor zekerheid kan worden gegeven wordt onnodig twijfel gezaaid.⁴⁶ Dat die vordering zijn grond in een bestaande rechtsverhouding zou moeten hebben, uit de normale bedrijfsvoering van de crediteur met de debiteur zou moeten voortvloeien dan wel zelfs indien deze uit die bedrijfsvoering voortvloeit onvoldoende bepaalbaar zou kunnen zijn⁴⁷, kan noch uit de wet (art. 3:231 BW), noch uit de wetsgeschiedenis, noch uit de jurisprudentie worden afgeleid.⁴⁸ Voldoende is, dat ten laatste bij de executie kan worden vastgesteld tot zekerheid van welke vordering(en) het pand- of hypotheekrecht strekt.⁴⁹ Bekendheid op dat moment van de debiteur, de crediteur en de omvang van de vordering lijkt mij voldoende.

2.3 Conclusie

Met Dalhuisen ben ik van mening dat de regeling in het BW van de zekerheidsrechten op roerende zaken en (vorderings)rechten te veel beperkingen voor zowel de zekerheidsnemer als de zekerheidsgever bevat. De conclusie dat de partijautonomie te zeer beperkt wordt⁵⁰ onderschrijf ik. De conclusie dat een te gesloten gedacht goederenrechtelijk systeem de oorzaak is⁵¹ en dat ons systeem derhalve 'fundamentele omvorming'⁵² behoeft deel ik niet.

De beperkingen die aan een met een floating charge vergelijkbare ruime zekerheid op roerende zaken en vorderingsrechten in de weg staan, zijn geen fundamentele beperkingen die inherent zijn aan ons systeem of zonder het systeem aan te tasten niet zouden kunnen worden opgeheven, maar min of meer willekeurige keuzes van de wetgever die ook anders gemaakt (hadden) kunnen worden. Voorbeelden daarvan zijn inderdaad het door Dalhuisen gewraakte art. 35 lid 2 Fw alsmede de beperking van de mogelijkheid van stille verpanding van toekomstige vorderingen tot vorderingen die rechtstreeks voortvloeien uit een bestaande rechtsverhouding.⁵³ Met die beperkingen kan men het op goede gronden oneens zijn, maar zij doen niets af aan het huidige systeem, waarmee goed te werken valt.

Ik ben ook een stuk optimistischer dan Dalhuisen⁵⁴ over het vermogen van ons goederenrecht om ontwikkelingen in de praktijk in het systeem op te nemen. De recente ontwikkeling van het bepaalbaarheidsvereiste bij de cessie en de verpanding van vorderingen op naam is daar een fraai voorbeeld van. Wel zal de wetgever, ook nu het Burgerlijk Wetboek nog een jong wetboek is, bereid moeten zijn de geluiden uit de praktijk en de wetenschap serieus te nemen en zonodig niet moeten schromen om wijzigingen door te voeren. Het recente voorstel tot afschaffing van het mededelingsvereiste bij cessie⁵⁵ is een indicatie dat enig optimisme ook in dit opzicht gerechtvaardigd is.

recht, Deventer: Kluwer 2001, nr. 511.

50. Preadvies, p. 59.

51. Preadvies, p. 59.

52. Preadvies, p. 82.

53. Art. 3:239 lid 1 BW.

54. Preadvies, p. 59-60.

55. Wetsvoorstel 28 878 (zie noot 23).

56. Zie de Giovannini Groep, *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, Brussel, april 2003, ('tweede Giovannini-rapport'), i.h.b. p. 12-18. Vgl. het rapport

3. Het tweede preadvies: Verhaalszekerheid ter zake van de nakoming van verplichtingen uit kapitaalmarkttransacties

3.1 Inleiding

Het preadvies van Van Setten is een verhelderende en creatieve bijdrage aan de discussie over girale effecten. Van Settens preadvies betreft niet alleen 'verhaalszekerheid ter zake van de nakoming van verplichtingen uit kapitaalmarkttransacties', zoals de titel doet vermoeden, maar is meer in zijn algemeenheid een analyse van de verschillende soorten kapitaalmarkttransacties met geld en effecten en van de daarmee verband houdende regelgeving.

Van Setten besluit zijn preadvies over kapitaalmarkttransacties met de woorden: 'Ik zie niet goed in hoe de vereiste rechtszekerheid anders kan worden bereikt dan door uniformering van het recht.' Het is precies met deze gedachte in het achterhoofd dat de Giovannini Groep een 'Securities Account Certainty Project' voorstelt, dat uniformering ten doel heeft van de regelgeving betreffende girale effecten in de lidstaten van de Europese Unie.⁵⁶ Het preadvies van Van Setten laat zich lezen als een agenda van onderwerpen die in het kader van het Securities Account Certainty Project aan de orde zouden moeten komen. Een aantal van deze onderwerpen zal hieronder in de paragraaf over 'Girale effecten' worden besproken.

Afzonderlijke aandacht zal worden besteed aan enige aspecten van de visie van Van Setten op de implementatie van de Collateral Richtlijn⁵⁷, welke voor 27 december van dit jaar moet zijn voltooid.

3.2 Girale effecten

3.2.1 Aard van de aanspraak

Van Setten gaat er in zijn algemeenheid van uit dat cliënten wanneer het gaat om girale effecten in wezen slechts een verbintenisrechtelijke aanspraak hebben jegens hun effectenbewaarder, waaraan goederenrechtelijke werking is verbonden. Hij komt tot deze visie door het systeem van de Wet giraal effectenverkeer ('Wge') af te zetten tegen het Engelse truststelsel en het Amerikaanse stelsel

43. Preadvies, p. 83.

44. Preadvies, p. 84.

45. Art. 3:98 jo. 3:97 lid 2 BW.

46. Preadvies, p. 5-6 en 18.

47. Preadvies, p. 24.

48. Asser-Mijnssen, *Goederenrecht III* (2003), nr. 22 en 30; Asser-Van Velten, *Goederenrecht III* (2003), nr. 208.

49. HR 30 januari 1953, *NJ*1953, 578 (*Doyer en Kalff/Bowman*; m.nt. PhANH); H.J. Snijders & E.B. Rank-Berenschot, *Goederen-*

van 'securities entitlements' (art. 8.5 UCC). In het geval van de Engelse trust heeft de beneficiary namelijk een persoonlijke vordering met een goederenrechtelijk karakter ten opzichte van de trustee en diens schuldeisers. In het Amerikaanse recht is er volgens Van Setten eveneens sprake van een recht op naam met goederenrechtelijke werking. Ook in het geval van de Wge komt hij daarom tot de conclusie dat beleggers een dergelijk recht op naam hebben ten aanzien van hun aangesloten instelling.⁵⁸

Voorts trekt Van Setten een parallel tussen girale effecten en giraal geld. In de paragrafen 3 en 4 van zijn preadvies wijst Van Setten op de vele gelijkenissen tussen girale boekingen van geld en effecten. Naar zijn mening zijn dit verschijnselen van verbintenisrechtelijke aard (zie nader de paragraaf over 'Overboekingen' hieronder). Deze overwegingen kunnen echter niet leiden tot de conclusie dat ook de aard van de aanspraak op giraal geld en girale effecten gelijksoortig is. Een vordering met betrekking tot giraal geld is een vordering op naam, zonder een goederenrechtelijk karakter. Een recht ten aanzien van girale effecten heeft daarentegen wel degelijk een goederenrechtelijk karakter.

De verbintenisrechtelijk georiënteerde aanpak van Van Setten is niet die van de Wge of van de Amerikaanse wetgever. Men kan dit onwenselijk vinden, maar uit de tekst en de parlementaire geschiedenis van de Wge blijkt, dat is gekozen voor een goederenrechtelijke aanspraak voor beleggers in effecten in de vorm van een mede-eigendomsrecht in een gemeenschap.⁵⁹ De Amerikaanse wetgever geeft de belegger een 'property interest'.⁶⁰ Ook in de meeste andere Europese landen hebben cliënten van effectenbewaarders veelal een aanspraak van goederenrechtelijke aard als het gaat om girale effecten.⁶¹ Deze goederenrechtelijke benadering is ingegeven door de gedachte dat beleggers moeten worden beschermd. Het is de vraag of het verbintenisrechtelijk georiënteerde uitgangspunt van Van Setten leidt tot wenselijk recht waar het girale effecten betreft. Van Setten wijst er zelf al op dat het recht van een belegger onder omstandigheden goederenrechtelijke werking moet hebben, bijvoorbeeld

in het geval van insolventie van de effectenbewaarder (zie de opmerkingen over afgescheiden vermogen hierna). Ook waar het de beschikkingsbevoegdheid van de effectenbewaarder betreft, verdient de belegger bescherming, bijvoorbeeld door middel van een 'perfect match system' (zie de desbetreffende paragraaf hieronder).

3.2.2 Overboekingen

Delegatie is het begrip waarmee Van Setten de figuur van giraal geld- en effectenverkeer karakteriseert. Van Setten definieert delegatie als een 'opdracht zonder middellijke vertegenwoordiging'. Het begrip wordt echter niet helder uitgewerkt. Het lijkt niet alleen betrekking te hebben op opdrachten tot girale boekingen, maar meer in zijn algemeenheid te worden gebruikt om de verhouding weer te geven tussen de gerechtigde tot een giraal tegoed en de financiële instelling of effectenbewaarder die dit girale tegoed administreert.⁶² Het is in ieder geval duidelijk dat Van Setten in een overboekingsopdracht of in de overboeking van girale effecten zelf geen enkel goederenrechtelijk aspect kan ontdekken.⁶³

Verhelderend zijn de begrippen 'abstractie' en 'compartmentalization'.⁶⁴ Een boeking van girale effecten of geld moet op abstracte wijze benaderd worden. De ene schakel in de keten mag geen invloed hebben op een volgende schakel in de keten. Alle schakels in de keten van handelen waaruit een overboeking bestaat, moeten in deeltjes worden gedacht en van elkaar worden geabstraheerd. Uit het beginsel van abstractie volgt echter niet noodzakelijk dat girale boekingen verbintenisrechtelijk van aard zijn.⁶⁵

Aan de hand van het begrip abstractie wordt de Finaliteitsrichtlijn⁶⁶ zeer helder. Deze richtlijn stelt zeker dat opdrachten betreffende girale boekingen van geld en effecten vrijwel altijd kunnen worden afgewikkeld. Door niet te aanvaarden dat gebreken in eerdere schakels (bijvoorbeeld een nietige overeenkomst op grond waarvan een overboekingsopdracht wordt gegeven) invloed kunnen hebben op uitgevoerde boekingen, kunnen opdrachten definitief worden afgewikkeld. De liquiditeit van de geld- en effectenmarkten is hiermee gediend.

58. Zie in het bijzonder paragraaf 2 van het preadvies.

59. Vgl. de art. 12 lid 1 en 38 lid 1 Wge.

60. Zie art. 8-503 UCC.

61. Vgl. het tweede Giovannini-rapport, p. 12-18 en het EFMLG-rapport, paragraaf I(A) (3).

62. Vgl. bijvoorbeeld p. 99, 104, 108-109, 110-111 en 122 van het preadvies.

63. Zie de paragrafen 3 en 4 van het preadvies.

64. Voor het door Sommers gebruikte begrip

'compartmentalization', zie het preadvies, p. 110-111.

65. Vgl. B. Schim, 'Girale levering als girale betaling', in: S.C.J.J. Kortmann, e.a. (red.), *Onderneming en 10 jaar nieuw burgerlijk recht*, Deventer: Kluwer 2002, p. 193-209. Schim wijst er net als Van Setten op dat er op vele vlakken een parallel te trekken is tussen girale boekingen van geld en van effecten, maar karakteriseert een girale boeking van effecten als een *goederenrechtelijke* figuur *sui*

3.2.3 Afgescheiden vermogen

Van Setten wijst erop dat het belangrijk is dat de aanspraken van beleggers niet vatbaar zijn voor verhaal door crediteuren van de effectenbewaarder. Een afgescheiden vermogen ter bescherming van beleggers in met name het geval van de insolventie van de effectenbewaarder is op verschillende manieren te construeren. Het is mogelijk te kiezen voor een mede-eigendomsconstructie zoals in de Wge, aan te sluiten bij de Engelse trustfiguur, of een goederenrechtelijke figuur *sui generis* te creëren (vgl. art. 8 UCC). Met een puur verbintenisrechtelijke benadering kom je er niet. Van Setten is van mening dat een afgescheiden vermogen onontbeerlijk is om beleggers op dit punt te beschermen.⁶⁷

3.2.4 Perfect match system en beschikkingsbevoegdheid van de bewaarder

Een tweede beschermingsmechanisme waarin het Amerikaanse recht voorziet is het 'perfect match system', dat is neergelegd in art. 8-504 UCC. Dit perfect match system betekent dat een effectenbewaarder altijd voldoende effecten in huis moet hebben om aan alle aanspraken van cliënten te voldoen. Bij girale tegoeden die niet luiden in effecten maar in geld, geldt het perfect match system overigens niet. De gedachte is hier dat financiële instellingen, met inachtneming van bepaalde liquiditeits- en solvabiliteitseisen, vrij moeten kunnen beschikken over de gelden van cliënten.

Op verschillende plekken blijkt dat Van Setten twijfelt over de vraag of bewaarders van effecten vrij moeten kunnen beschikken over de effecten van hun cliënten.⁶⁸ Het is niet wenselijk hier onduidelijkheid over te laten bestaan. In navolging van het Amerikaanse perfect match system, en ter bescherming van de belangen van beleggers in effecten, zou naar mijn mening het uitgangspunt moeten zijn dat een bewaarder slechts bevoegd is te beschikken over zijn eigen aandeel in een depot, en niet over het aandeel van een belegger. Dit laatste is slechts mogelijk ter uitvoering van een overboekingsopdracht van de belegger.

3.2.5 Verwijzingsregels

In de laatste paragraaf van zijn preadvies

generis.

66. Richtlijn 98/26/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *PbEG* 1998, L 166/45.

67. Zie paragraaf 2 van het preadvies.

68. Vgl. bijvoorbeeld het preadvies, p. 97, 98, 104.

bespreekt Van Setten de verwijzingsregels met betrekking tot girale tegoeden betreffende geld en effecten. Ook hier kiest Van Setten voor een verbintenisrechtelijke benadering. De verwijzingsregels in de Finaliteitsrichtlijn en de Collateral Richtlijn zijn naar zijn mening te zeer gestoeld op goederenrechtelijke concepten en daarnaast ook te beperkt in hun toepassingsgebied. Zo ziet de Finaliteitsrichtlijn slechts op een beperkt aantal marktdeelnemers, terwijl de Collateral Richtlijn alleen een bepaald soort transacties betreft. De Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in respect of Securities Held with an Intermediary laat daarentegen een grote mate van rechtskeuze toe. Van Setten ziet hierin een bevestiging van zijn verbintenisrechtelijk georiënteerde visie op girale effecten.⁶⁹ Naast de Finaliteitsrichtlijn laat ook de Haagse Conventie derhalve volgens Van Setten een tendens zien dat traditionele goederenrechtelijke concepten worden losgelaten waar het gaat om girale effecten.

Al met al gaan effecten en geld in girale systemen steeds meer op elkaar lijken. Het is de vraag op welke punten je beleggers in effecten tegen deze tendens wilt beschermen. Zonder beschermingsmechanismen lopen beleggers, indien girale effecten niets anders zouden zijn dan vorderingen op naam, niet alleen een insolventierisico op de instelling die de effecten heeft uitgegeven, maar ook op de instelling waarbij ze een effectenrekening aanhouden. Van Setten pleit in dit verband voor een afgescheiden vermogen, maar laat in het midden of een effectenbewaarder mag beschikken over de effecten van zijn cliënten. In zijn algemeenheid wordt in het preadvies weinig aandacht besteed aan de positie van beleggers.

3.3 Collateral Richtlijn

3.3.1 De Collateral Richtlijn: goed voor de liquiditeit

Vooropgesteld zij dat de Collateral Richtlijn onmiskenbaar een belangrijk wetgevingsproduct is, dat de liquiditeit van de Europese geld- en effectenmarkten ten goede zal komen. Het is van het grootste belang dat de Collateral Richtlijn de eigendomsoverdracht van collateral sanc-

tionneert, de afdwingbaarheid van contractuele close-out-nettingarrangementen erkent en betalingen van margin- en substitutiearrangementen veiligstelt. Van Setten geeft in zijn algemeenheid een goed overzicht van de Collateral Richtlijn. Hierna zullen in het bijzonder enige kritische kanttekeningen worden geplaatst ten aanzien van het toepassingsgebied van deze richtlijn en ten aanzien van het zogenaamde 'gebruiksrecht' dat op grond van de richtlijn aan een pandrecht kan worden gekoppeld.

3.3.2 Toepassingsgebied: gecollateraliseerde kapitaalmarkttransacties

Voor de goede orde zij vermeld dat niet alle door Van Setten genoemde kapitaalmarkttransacties binnen het bereik van de Collateral Richtlijn vallen. Dit geldt alleen voor *gecollateraliseerde* kapitaalmarkttransacties. De belangrijkste voorbeelden hiervan zijn repo- en securities-lendingtransacties, monetaire *reverse*transacties⁷⁰ en derivaten transacties in het kader waarvan margin⁷¹ afspraken zijn gemaakt. Ook in het geval van transacties op de vreemde valutamarkten zou je kunnen spreken van gecollateraliseerde transacties, ofschoon het hier niet mogelijk is een 'principale' geldstroom te onderscheiden ten behoeve waarvan zekerheid wordt gevestigd en een 'collateral' geldstroom die (mede) strekt tot zekerheid.⁷²

3.3.3 Gebruiksrecht

De door de Collateral Richtlijn geïntroduceerde figuur van een pandrecht in combinatie met een 'gebruiksrecht' is een bijzonder vreemde figuur. Een pandrecht is een zekerheidsrecht, dat een *beperkte* beschikkingsbevoegdheid met zich meebrengt in het geval de geseceerde vordering niet wordt nagekomen. Het 'gebruiksrecht' dat op grond van de Collateral Richtlijn kan worden verleend aan een pandhouder brengt echter een *algemene* beschikkingsbevoegdheid met zich mee. Deze beperkte en algemene beschikkingsbevoegdheid zijn naar hun aard niet met elkaar te verenigen. In wezen is een pandrecht in combinatie met een algemene beschikkingsbevoegdheid niets anders dan een vorm van eigendomsovergang. Voor pandgevers is deze figuur misleidend. Zeker als het niet gaat

om professionele partijen op de geld- en effectenmarkten, zullen zij in de regel niet verwachten dat zij, wanneer zij een pandrecht verlenen, op elk willekeurig moment hun goederen kwijt kunnen raken. Het gevolg is dat zij een faillissementsrisico lopen op de pandhouder.

Een tweede bezwaar tegen het pandrecht met gebruiksrecht, is het daaraan gekoppelde liberale uitwinningregime.⁷³ Conform de Collateral Richtlijn kan uitwinning van een pandrecht geschieden op grond van contractuele afspraken hieromtrent, zonder dat nationale dwingendrechtelijke voorschriften gelden, zoals bijvoorbeeld die inzake een openbare executie. Deze contractuele afspraken kunnen zijn gediceerd door de zekerheidsnemer, zeker als dit een grote bank is en de zekerheidsgever een kleine of middelgrote onderneming. Een maximale opbrengst is derhalve niet gegarandeerd. Het belang van zekerheidsgevers en hun crediteuren, alsmede dat van lager gerangschikte zekerheidsnemers wordt hiermee mogelijk geschaad. Op zich is er voor een liberaal uitwinningregime wel iets te zeggen, indien hiermee een zwaarwegend belang wordt gediend, zoals in het geval van de Collateral Richtlijn de liquiditeit van de financiële markten. Maar het moet toch niet zo zijn dat de belangen van zekerheidsgevers en hun crediteuren in alle gevallen aan de kant worden gezet, zeker niet als het gaat om transacties die niet of nauwelijks van invloed zijn op de liquiditeit van de kapitaalmarkten.⁷⁴ Van Setten komt echter helemaal niet toe aan deze belangenafweging en stelt simpelweg dat de openbare executie moet worden afgeschaft, alsmede alle andere regels die een maximale opbrengst waarborgen (waaronder ook het toe-eigeningsverbod), en dat de Collateral Richtlijn een zo breed mogelijk toepassingsgebied moet hebben.⁷⁵ Een meer kritische houding ten aanzien van het gebruiksrecht was op zijn plaats geweest.

De Nederlandse wetgever stelt voor om verkoop op een markt of ter beurse verplicht te stellen.⁷⁶ Het is echter maar de vraag of op deze wijze een maximale opbrengst kan worden gegarandeerd. In het geval van beursgenoteerde effecten is er geen probleem. Deze kunnen voor marktprijzen op de beurs worden ver-

een bank aan een kleine onderneming, waarbij de onderneming aandelen aan de bank verpand.

69. Ook in het goederenrecht is rechtskeuze echter onder omstandigheden mogelijk. Vgl. HR 16 mei 1997, NJ 1998, 585 ('Hansa').

70. Op dit punt is Van Setten's beschrijving op p. 89-90 niet altijd even accuraat. Vgl. European Central Bank, *The single monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, Frankfurt am Main, April 2002.

71. Margin is een bepaalde hoeveelheid geld of effecten die wordt verschaft om koersfluctuaties af te dekken.

72. Zie paragraaf 1 van het preadvies. Vgl. T.R.M.P. Keijser, 'De Collateral Richtlijn', in: S.C.J.J. Kortmann, e.a. (red.), *Onderneming en 10 jaar nieuw burgerlijk recht*, Deventer: Kluwer 2002, p. 166-170.

73. Zie art. 4 CR.

74. Bijvoorbeeld een kredietverlening door

75. Vgl. Keijser 2002, p.179-185 (zie noot 72).

76. Zie *Kamerstukken II* 2002/03, 28 874, nr. 1-2 (voorgesteld art. 7:54 BW), alsmede de memorie van toelichting daarbij in *Kamerstukken II* 2002/03, 28 874, nr. 3.

kocht. Indien het echter niet gaat om beursgenoteerde effecten, kan bijvoorbeeld een bank haar zekerheden uitwinnen door zelf op de Over-The-Counter ('OTC'-)markt⁷⁷ een tegenpartij uit te zoeken en daaraan de effecten te verkopen. Waar er op een beurs sprake is van transparante prijzen, is dit op de OTC-markt echter geenszins het geval. Een maximale opbrengst ter bescherming van pandgevers en hun crediteuren is derhalve niet veilig gesteld. Ook toe-eigening van verpande effecten is conform het Nederlandse wetsvoorstel mogelijk, wederom indien de waardering van de effecten is gebaseerd op prijzen ter beurze of op de OTC-markt.⁷⁸

Er schuilt overigens nog een juridische adder onder het gras, die door Van Setten niet wordt opgemerkt. Weliswaar wijst Van Setten erop dat art. 3:231 BW voldoende ruimte biedt voor een ruim geïnterpreteerd begrip van geseceerde vorderingen⁷⁹, maar hij ziet over het hoofd dat op grond van art. 3:227 BW alleen geldvorderingen kunnen worden geseceerd door een pandrecht. In gecollateraliseerde kapitaalmarkttransacties kan echter ook zekerheid worden verschaft voor een vordering luidende in effecten.⁸⁰ Art. 3:227 BW behoeft in dit verband dan ook aanpassing.⁸¹

Al met al is het gebruiksrecht een ongelukkige keuze van de Europese wetgever. Het gebruiksrecht is in het bijzonder nadelig voor kleine en middelgrote ondernemingen die veelal niet zullen beseffen dat 1) ze te allen tijde hun goederenrechtelijke aanspraak kwijt kunnen raken en

2) de wettelijke beschermingsmechanismen die een maximale opbrengst garanderen op grond van de Collateral Richtlijn buiten werking moeten worden gesteld. Het was veel beter geweest als de Collateral Richtlijn zich had beperkt tot het sanctioneren van de huidige marktstandaard, namelijk de eigendoms-overdracht van collateral.⁸²

3.4 Conclusie

Van Setten heeft een informatief en inspirerend preadvies geschreven. Van Setten beschrijft de girale boekingen van geld en effecten die plaatsvinden ter uitvoering van kapitaalmarkttransacties op zeer consistente wijze vanuit een verbintenisrechtelijke optiek.

Indien het gaat om girale effecten is het echter niet op alle vlakken wenselijk deze over één kam te scheren met aanspraken op giraal geld. Hierdoor zouden de belangen van beleggers op de tocht komen te staan. Waar de belangen van met name de niet-institutionele partijen (kleine en middelgrote ondernemingen, maar ook particuliere beleggers) in het preadvies van Van Setten te weinig aan bod komen, zal dit in het kader van het Securities Account Certainty Project naar het zich laat aanzien wel het geval zijn. De Giovannini Groep roept namelijk op tot een brede maatschappelijke dialoog, die moet leiden tot een financieel stelsel waarin alle betrokken belangen (dat van liquide markten en die van grote én kleine spelers op de financiële markten) tot hun recht komen.

Girale effecten moeten voorlopig – net als in het Amerikaanse recht – maar een hybride figuur *sui generis* blijven, waarin zowel verbintenisrechtelijke als goederenrechtelijke componenten verenigd worden. Hiermee zijn de belangen van de beleggers gediend. Ook Van Setten onderkent dat beleggers beschermd moeten worden tegen de crediteuren van de effectenbewaarder door middel van een afgescheiden vermogen. Daarnaast moet aan effectenbewaarders in geen geval een ongeclausuleerde beschikking-bevoegdheid worden verleend ten aanzien van de effecten van hun cliënten. De Collateral Richtlijn is een wetgevingsproduct dat de liquiditeit van de Europese geld- en effectenmarkten ten goede zal komen. Van Setten geeft een goede beschrijving van deze richtlijn, die betrekking heeft op gecollateraliseerde kapitaalmarkttransacties. De enige misslag van de Collateral Richtlijn ten nadele van verschaffers van zekerheden (bijvoorbeeld grote banken, maar ook kleine en middelgrote ondernemingen) is het zogenaamde 'gebruiksrecht' dat aan een pandrecht gekoppeld kan worden.

Mr. drs. T.R.M.P. Keijser is als onderzoeker verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht van de Katholieke Universiteit Nijmegen.

Mr. ing. A.J. Verdaas is hoofd van de praktijkgroep Financieel recht van SNS Reaal Groep N.V. en is als onderzoeker verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht.

Takers and Custodians; Presented to the UNIDROIT Secretariat, Rome, juli 2003 (beschikbaar op <http://ideas.repec.org>). In dit rapport wordt het gebruiksrecht vanuit rechtsvergelijkend perspectief bekeken (Verenigde Staten, Denemarken, Nederland, Duitsland, Italië, Engeland) en komen ook de fiscale gevolgen ervan uitgebreid aan bod.

77. De OTC-markt is de markt buiten de officieel erkende en gereguleerde beurs om.

78. Het is overigens merkwaardig dat er in het Nederlandse wetsvoorstel voor is gekozen de regeling inzake het pandrecht met een daaraan gekoppeld gebruiksrecht te implementeren in Boek 7 BW. Het betreft hier een goederenrechtelijke aangelegenheid, die thuis hoort in Boek 3 BW.

79. Zie het preadvies, p. 141 (ad c).

80. Vgl. de definitie van 'relevant financial obligations' in art. 2(1)(f) CR.

81. Overigens lijkt het Duitse recht op dit punt inschikkelijker. § 1204 BGB spreekt in zijn algemeenheid van 'Sicherung einer Forderung', zonder aan te duiden wat de aard van deze vordering moet zijn.

82. Zie over het gebruiksrecht nader T. Keijser (red.), *Report on a Right of Use for Collateral*