

deel van de overweging van de Hoge Raad kan ik in de context van *Van Waning/Van der Vliet* inderdaad niet goed plaatsen binnen mijn hiervoor gegeven visie, want het haakt niet aan bij de casus, en zou er dus op kunnen duiden dat de Hoge Raad beoogde zijn oordeel een ruimere strekking te geven dan ik meen dat zijn oordeel heeft. Ik denk echter toch niet dat dat zo is, want de voorzichtige formulering “niet uitgesloten is dat” wijst er nadrukkelijk op dat de Hoge Raad geen algemene norm beoogde te formuleren, maar slechts wees op een zeer specifieke mogelijkheid van een bepaald soort onrechtmatig handelen. Dat weeg ik zwaarder dan het deel van de overweging over een “nog te verkrijgen” kredietfaciliteit.

12. De norm die Timmerman formuleerde lijkt mij voor de praktijk ook vrij overbodig. Geschillen over externe bestuurdersaansprakelijkheid jegens crediteuren spelen zich in 99% van de gevallen af in de voorfase van het faillissement. In die gevallen zijn de mogelijkheden van het verkrijgen en benutten van krediet in de regel al lang en breed onderzocht en veelal vrijwel uitgeput. In die context dringt zich eerder de vraag op of het aantrekken of benutten van krediet onrechtmatig is, dan of het onrechtmatig is dit na te laten. Zie ook Raaijmakers, die in zijn commentaar bij *Van Waning/Van der Vliet* wijst op het feit dat bestuurdersaansprakelijkheidszaken zich normaliter in een pre-faillissementscontext afspelen (AA 42 (1993) 3, p. 205).

13. Ik sluit af met een dankwoord aan de redactie van dit tijdschrift, dat ik ben uitgenodigd een noot te schrijven bij een klassieker uit het ondernemingsrecht, die het licht zag nog voordat de «JOR» zelf was geboren. Het was een verrijkende ervaring om met de kennis (of ballast) van 30 jaar jurisprudentie en literatuur nadien, terug te kijken op *Van Waning/Van der Vliet* en deze mooie casus een keer heel goed te bestuderen. Ik hoop er nog iets met actualiteitswaarde in te hebben ontdekt.

Ik dank ook de heer Van der Vliet. Aan hem en zijn strijd met Van Waning hebben we deze mooie casus te danken. Hoewel voor het ondernemingsrecht een kostbaar en voortdurend bezit, was het voor de heer Van der Vliet een incident in een langdurig ondernemerschap sinds 1975 in de *yachts business*. Vanaf 1977 tot 2018 was hij de enig aandeelhouder van de Holding en tot op de dag van vandaag is hij haar enig bestuurder (zie

de KvK-historie van Van der Vliet-Maritiem BV en ook <https://yachtsforsale.nl/about-us/history>). Zulk langdurig ondernemerschap duidt in de regel op een meer dan behoorlijke betaalmoraal. Desgevraagd blikt hij zelf als volgt terug op zijn strijd met Van Waning: “er zit inderdaad een heel verhaal achter vanwege mijn nogal sterke principes en (naar mijn mening) gerechtelijke dwaling. Ik ben een self-made man met veel plezier in mijn vak en een recht door zee mentaliteit en verwacht dit dus ook van anderen. Deze kostbare en tijdrovende cursus heeft mij geleerd dat het soms beter is om boven principes en emoties te staan en een aanvankelijk gering ten onrechte gefactureerd bedrag te betalen en zodoende jaren slepende rechtszaken enz. vanwege een vermeende arbeidsovereenkomst met uiteindelijk een veelvoud van kosten en stress te voorkomen en snel door te gaan met de leuke dingen.”

mr. J. van Bekkum

advocaat bij Lemstra Van der Korst te Amsterdam en tevens verbonden aan het OO&R/VHI, RU Nijmegen

263

Kas-Associatie/Drying. Verrijking via commissionair van aandeel in effectendepot

Hoge Raad

23 september 1994, nr. 15412,

ECLI:NL:HR:1994:ZC1454

(mr. Martens, mr. Roelvink, mr. Mijnsen,

mr. Neleman, mr. Nieuwenhuis)

(Concl. A-G Hartkamp)

Noot prof. mr. N.E.D. Faber

Commissionair is rechthebbende op aandeel in verzameldepot. Geen directe verrijking door opdrachtgever.

[Wge art. 17; BW art. 3:110]

Wanneer door een neki (een commissionair die niet in het bezit is van een vergunning om als effectenkredietinstelling in de zin van de Wet toezicht kredietwezen op te treden) in opdracht en voor rekening van een cliënt ter beurze effecten zijn aangekocht en deze effecten vervolgens op

naam van de neki zijn bijgeschreven in de administratie van de aangesloten instelling, dan is de neki rechthebbende geworden op het desbetreffende aandeel in het door de aangesloten instelling gehouden verzameldepot. De cliënt kan vervolgens slechts rechthebbende op dat aandeel worden doordat de neki het aan hem doorlevert overeenkomstig het in art. 17 Wge bepaalde.

Kas-Associatie NV te Amsterdam,

eiseres tot cassatie,

advocaat: mr. H.A. Groen,

tegen

de naamloze vennootschap naar Antilliaans recht *Drying Corporation NV* te Willemstad (Curaçao),

verweerster in cassatie,

advocaat: mr. R.S. Meijer.

Conclusie Advocaat-Generaal

(mr. Hartkamp)

De inzet van het geding

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

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

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

enerzijds en Drying resp. Soundy anderzijds door Kas-Associatie werd uitgevoerd en geadministreerd. Kas-Associatie is een Interprofessioneel Instituut voor de Effectenhandel als bedoeld in art. 5 van voornoemd Ledenreglement.

2. De volgende transacties hebben plaatsgevonden:

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

b. Van Loosbroek en nog een andere gemachtigde van Soundy (Stuivinga) hebben tezamen 600 000 aandelen RCMA doen overboeken van de ten name van Soundy geregistreerde effectenrekening naar de effectenrekening van Effectenkantoor, zonder dat deze werden betaald. Van deze overboekingen van de effectenrekening van Soundy naar de effectenrekening van Effectenkantoor zijn door Kas-Associatie dagafschriften en overzichten aan Soundy toegezonden.

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

3. Effectenkantoor heeft alle op zijn naam staande effecten (zijn gehele aandeel in het verzameldepot) verpand aan Kas-Associatie. In cassatie is de vraag aan de orde of die verpanding geldig is voor zover het de sub 2 vermelde effecten betreft. Rechtbank en hof hebben geoordeeld dat Effectenkantoor met betrekking tot die effecten beschikkingsonbevoegd was, zodat de vraag of Kas-Associatie een pandrecht heeft verkregen afhankelijk was van haar goede trouw. De rechtbank

heeft die goede trouw aangenomen, maar het hof heeft Drying en Soundy terzake een bewijsopdracht verleend. Het door Kas-Associatie ingestelde cassatieberoep in beide zaken heeft betrekking op de vraag – niet van de goede trouw maar – van de beschikkingsbevoegdheid. Deze vraag valt uiteen in drie deelvragen:

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

Procesverloop

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

Drying voerde aan dat geen pandrecht kon rusten op de 308 000 aandelen RCMA die door Effectenkantoor in opdracht en voor rekening van haar, Drying, waren gekocht en door haar integraal waren betaald, nu Effectenkantoor niet bevoegd

was deze aandelen aan Kas-Associatie te verpanden en Drying daar ook geen toestemming voor had gegeven. Ook kon de beschikkingsonbevoegdheid van Effectenkantoor ten aanzien van de aandelen volgens Drying niet zijn geheeld, omdat Kas-Associatie bij de verkrijging van het pandrecht niet te goeder trouw was. Kas-Associatie wist, althans behoorde te weten, dat Effectenkantoor de 308 000 aandelen hield voor Drying, aldus Drying.

Soundy betoogde dat de overboekingen van aandelen RCMA van haar effectenrekening naar die van Effectenkantoor waartoe P. van Loosbroek en Stuivinga opdracht hadden gegeven, geen eigendomsoverdrachten van die aandelen behelsden, nu partijen bij die overboekingen niet de bedoeling hadden gehad de eigendom van die aandelen over te dragen. Voorts zou Kas-Associatie volgens Soundy niet te goeder trouw zijn geweest bij de verpanding door Effectenkantoor van die aandelen, nu Kas-Associatie wist dat de overboekingen van de aandelen van Soundy naar Effectenkantoor niet gepaard gingen met overboekingen van de geldrekening van Effectenkantoor naar die van Soundy.

Ook ten aanzien van de op de aandelen RCMA van Drying en Soundy gedeclareerde stockdividenden, gold volgens Drying en Soundy dat Effectenkantoor daarvan niet de eigendom heeft verkregen, nu de overboekingen van deze stockdividenden naar de effectenrekening van Effectenkantoor slechts tot doel hadden Effectenkantoor in staat te stellen de stockdividenden om te wisselen in aandelen RCMA en zo de commissie daarover te ontvangen, hetgeen Kas-Associatie wist, althans behoorde te weten.

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

5. Kas-Associatie heeft zich tegen de vorderingen verweerd; dit verweer zal voor zover in cassatie nog relevant hierna bij de bespreking van de cassatieklachten aan de orde komen.

6. De rechtbank heeft de vorderingen van Drying en Soundy afgewezen. De rechtbank is er ten aanzien van alle litigieuze aandelen vanuit gegaan dat Effectenkantoor deze hield voor Drying resp. Soundy, zodat Kas-Associatie pandrechten op die

aandelen verkreeg van een beschikkingsonbevoegde. De rechtbank heeft echter geoordeeld dat Kas-Associatie bij de verkrijging van de pandrechten te goeder trouw is geweest, zodat zij toch geldige pandrechten heeft verkregen.

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

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

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

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

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

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

kantoor eigenaar van het te zijnen name geadmistreerde aandeel in het verzameldepot is geworden.

Datzelfde geldt ook voor de overboeking van de (...) stockdividenden van de rekening van Drying naar de effectenrekening van Effectenkantoor.”

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

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

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

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

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

10. Onderdeel 2 van het middel stelt blijkens de toelichting daarop de vraag aan de orde of, wanneer een commissionair effecten aankoopt die

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

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

12. Wat betreft de aangekochte effecten meen ik dat het onderdeel, althans wat de primaire stelling betreft, terecht wordt voorgesteld^[2]. Het hof overweegt dat geen bepaling noch het systeem van de Wet Giraal Effectenverkeer eraan in de weg staat dat Effectenkantoor het te zijnen name geadministreerde aandeel in het verzameldepot houdt voor Drying; en voorts dat bijschrijving op de ef-

fectenrekening van Effectenkantoor door Effectenclearing niet zonder meer betekent dat Effectenkantoor eigenaar van het te zijnen name geadministreerde aandeel is geworden.

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

Het is ongetwijfeld juist dat het enkele feit dat iemand als gerechtigde op een aandeel in het verzameldepot staat ingeschreven, niet betekent dat hij gerechtigde (ik spreek hierna van deelgenoot) is. Dit volgt reeds uit art. 12 WGE: als A effecten in bewaring geeft die toebehoren aan B, wordt B deelgenoot, maar A staat als deelgenoot geregistreerd (en wordt vermoed bevoegd te zijn B's rechten uit te oefenen: art. 32). Verg. ook art. 38. Voorts volgt het uit verschillende bepalingen die degene die effecten resp. een aandeel in een verzameldepot verkrijgt van een beschikkingsonbevoegde, alleen beschermen in geval van goede trouw, zodat hij bij ontbreken van goede trouw wel als deelgenoot geregistreerd is, maar geen deelgenoot is. Zie bijv. de art. 14, 18 en 19.

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

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

In de eerste plaats is er noch in de WGE noch in het BW een bepaling aan te wijzen waarop zij kan worden gebaseerd. Blijkens art. 17 WGE geschiedt levering van een aandeel in een verzameldepot door bijschrijving op naam van de verkrijger in het daartoe bestemde deel van de administratie van de aangesloten instelling. Bezitsverkrijging speelt geen rol: in het stelsel van de WGE is geen sprake van bezit en eigendom van individuele roerende zaken doch van deelgenootschap in een

verzameldepot. Dit betekent dat art. 3:110 niet van toepassing is. In de onderhavige zaak is overigens op de verkrijging het vóór 1992 geldende burgerlijk recht nog van toepassing, maar ook daarin werd de regel van (thans) art. 3:110 alleen toegepast op de levering van roerende zaken (HR 28 april 1989, *NJ* 1990, 252 m.nt. W.M.K.), nimmer op een levering die anders dan door bezitsverschaffing plaats vindt. Zie voor registergoederen HR 2 april 1976, *NJ* 1976, 450 m.nt. W.K. en voorts Asser-Van der Grinten I, nr. 124, Asser-Mijnssen-De Haan nr. 218 e.v. en 266 en de discussie in WPNR 5704 (1984) tussen Akveld, Otten, Van Mierlo en Vriesendorp.

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

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

“Aan dit artikel ligt de gedachte ten grondslag dat bijschrijving hier de enige leveringsvorm dient te zijn. Andere leveringsvormen zouden veelal neerkomen op bezitsverschaffing door mondelinge wilsovereenstemming. De daaraan verbonden complicaties, zoals bewijsmoeilijkheden, worden afgesneden door de bijschrijving als enige leveringsvorm te erkennen. (...) Het gaat in artikel 17 om de formele handeling die nodig is voor de overdracht van het aandeel in het verzameldepot.” Kan dit reeds bezwaarlijk worden opgevat als een handvat voor de erkenning van de directe leer, in het vervolg van het betoog wordt over de bank (“aangesloten instelling”) die behalve bewaarder ook commissionair is, het volgende opgemerkt (cursiveringen toegevoegd):

“Men lette voorts op het volgende. Een aangesloten instelling zal veelal behalve bewaarder ook commissionair zijn en als zodanig voor rekening van cliënten effecten kopen. Uit dergelijke transacties ontstaan leveringsaanspraken van de desbetreffende cliënten, welke – zolang nog geen levering is gevolgd – slechts een verbintenrechtelijke positie hebben. Een zakenrechtelijke positie verkrijgen zij eerst als aan hen een aandeel in het verzameldepot is geleverd. Dit onderscheid zal tot uitdrukking moeten komen in de administratie. Ook bij naturalevering van effecten ter uit-

voering van aankooporders pleegt onderscheid te worden gemaakt tussen boeking op ‘stukkenrekening’ of ‘algemene rekening koop/verkoop’ en boeking in depotadministratie. Eerstbedoelde boeking vindt plaats als voor rekening van de cliënt is gekocht, maar levering nog niet heeft plaatsgehad. De tweede boeking vindt plaats als voor de cliënt bepaalde stukken in bewaring zijn genomen. Ook in het girale systeem zal naast een aankoopboekhouding een depotboekhouding moeten worden gevoerd; deze laatste geeft aan voor welke cliënten de tot een verzameldepot behorende effecten worden bewaard. Het verschil met een systeem van naturalevering is echter dat per cliënt slechts hoeveelheden effecten worden aangegeven, terwijl in een systeem van naturalevering per cliënt nummers worden vastgelegd.”

Ook dit betoog wijst er dunkt mij op dat naar de bedoeling van de wetgever de bank die effecten voor een cliënt verkrijgt, deze pas deelgenoot kan doen worden door bijschrijving te zijnen name. Verg. ook Cleton, a.w. p. 585. Indien dit juist is, valt niet in te zien waarom in een casuspositie als de onderhavige – verkrijging niet door een commissionair die tevens bewaarder is, maar door een zogenaamde NEKI-commissionair (zie nr. 1) – anders moet worden geoordeeld.

Tenslotte kan in dit verband worden gewezen op een passage in de parlementaire geschiedenis betreffende art. 3:110. In het Eindverslag I werd gevraagd:

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

Ten aanzien van art. 110 luidde het antwoord:

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

In dit antwoord lijkt art. 3:110 alleen in verband te worden gebracht met “andere, geïndividualiseerde effecten”, niet met effecten die worden bestreken door de WGE. De minister lijkt ervan uit te gaan dat die wet een voldoende waarborg geeft

dat een aandeel in een verzameldepot niet terecht komt in het faillissement van de tussenpersoon.

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

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

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

heeft (zie Asser-Mijnsen-De Haan nrs. 223 en 266). De regeling die gold vóór het in werking treden van de WGE (resp. de regeling die geldt voor verkrijging van effecten buiten de WGE om) kan dus m.i. geen argument opleveren voor de aanvaarding van de directe leer onder de vigueur van de WGE.

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

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

Aanleiding voor het maken van de WGE was de déconfiture van de bank Teixeira de Mattos. Door het arrest van de Hoge Raad van 12 jan. 1968, *NJ* 1968, 274 m.nt. H.D. werd duidelijk dat de bezitter van effecten die zich in open bewaring bij een bank bevonden, niet beschermd was in geval van faillissement van de bank: ook al had hij aan zijn verplichting tot betaling van de effecten voldaan en bleek daarvan in de boekhouding van de bank, hij kon de effecten niet als zijn eigendom opeisen omdat hij niet kon aantonen welke individuele effecten uit de door de bank aangehouden voorraad hem toebehoorden. Slechts in geval van nummerv verantwoording was zijn zakenrechtelijke positie verzekerd, maar die stuitte in toenemende mate op praktische bezwaren. Doel van de wet was dus om bij afschaffing van de nummer-

verantwoording het eigendomsrecht van de effectenbezitters te verzekeren door een medeëigendomsrecht, waarbij de materiële levering van effecten zou worden vervangen door een stelsel van giraal effectenverkeer. Zie de voormelde memorie van toelichting, p. 11 e.v.

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

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

In de eerste plaats zou de bescherming alleen gelden indien de bank ter vervulling van de aankooporder van de cliënt effecten aankoopt en door levering verkrijgt, niet wanneer zij effecten uit eigen bezit voor de cliënt bestemt. Immers alleen in het eerste geval is sprake van een verkrijging waarop art. 3:110 analogisch zou kunnen worden toegepast; in het tweede geval is er in het geheel geen levering in de zin van art. 17 WGE aan te wijzen. Vgl. Mijnsen, in zijn aangehaalde noot onder 3, en Diephuis t.a.p., die een “doorlevering” door de bank aan de cliënt zonder een levering in de zin van art. 17 WGE terecht niet mogelijk achten. Dit lijkt mij een willekeurig en in het stelsel van de WGE slecht passend onderscheid. Bij de levering van geïndividualiseerde roerende zaken zou dit onderscheid niet bestaan, aangezien zowel de verkrijging krachtens art. 3:110 als een verkrijging door middel van constitutum possessorium vormloos zouden verlopen. In de tweede plaats zou de directe leer inhouden dat het recht op de effecten door de cliënt/deelgenoot wordt verkregen ongeacht of (en dus ook vóórdat) hij de koopprijs aan de bank voldoet. Normaal gesproken is dat niet bezwaarlijk, omdat de bank de bijschrijving en de betaling tegelijk zal

uitvoeren, en zij in elk geval, indien zij om welke reden ook geen betaling verkrijgt, een vordering tot uitlevering (art. 26 WGE) zal kunnen pareren met een opschortingsrecht. Maar in een casus als de onderhavige, waarin de aankoop verloopt via een NEKI-commissionair onder een tripartite overeenkomst met een bank, is dat anders. Niet deze commissionair, doch de bank (in casu de Kas-Associatie) is de houder van het depot. Als de commissionair om welke reden ook niet wordt betaald, zou dat niet in de weg staan aan een vordering van de cliënt tegen de bank tot uitlevering van de effecten. Hierin zou eventueel door contractuele regelingen kunnen worden voorzien, maar elegant is dat niet en het dwingt de bank zich te verdiepen in de verhouding tussen commissionair en cliënt.

Ten derde pleit tegen de directe leer de wijze waarop in een casus als de onderhavige de transacties worden afgewikkeld. De Kas-Associatie heeft onweersproken gesteld dat de NEKI-commissionair, die een aankooporder voor de cliënt uitvoert, de koopprijs in de regel moet voorfinancieren en daartoe bevoorschot wordt door de Kas-Associatie, die daarvoor pandrecht bedingt op de aangekochte effecten. Bij deze constructie past het dat de effecten in eerste instantie verkregen worden door de commissionair; als de Kas-Associatie vervolgens overgaat tot bijschrijving aan en debitering van de cliënt, wordt haar zekerheid die gelegen was in het pandrecht op de effecten, vervangen door de op de rekening van de commissionair bijgeschreven koopprijs (d.w.z. door de haar terzake van dat bedrag toekomende rechten op opschorting en verrekening). Alle partijen zijn bij deze constructie gebaat, met name óók de cliënt, die immers zonder een zodanige bevoorschotting vooruit zou moeten betalen; en zulks terwijl hij van de constructie geen enkel risico ondervindt – mits hij betaalt via zijn rekening bij de Kas-Associatie, waarin de tripartite overeenkomst ook voorzagt.

18. Bij deze stand van zaken moet het feit dat de cliënt (zoals in casu Drying heeft gedaan) buiten de rekening om aan de commissionair betaalt, naar mijn mening voor risico van de cliënt blijven. Ik zie daarin geen reden om het stelsel van de WGE, zoals dat m.i. door de wetgever is bedoeld, in de door Drying bepleite richting om te buigen (m.i.: te denatureren).

Om deze redenen meen ik dat onderdeel 2 voor zover betrekking hebbend op de 308 000 aandelen

RCMA bedoeld in nr. 2 onder a slaagt, zodat 's hofs arrest in de zaak 15412 moet worden vernietigd en de vorderingen van Drying in zoverre moeten worden afgewezen.

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

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

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

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

M.i. wordt hierbij over het hoofd gezien dat ook indien Effectenkantoor op grond van de verkeersopvattingen, de wettelijke regels en/of de uiterlijke feiten als bezitter en niet als houdster voor Soundy moet worden aangemerkt, dit nog niet betekent dat zij ook eigenares en dus beschikkingsbevoegd ten aanzien van de effecten was. Weliswaar wordt de bezitter vermoed rechthebbende te zijn, en kan een derde als Kas-Associatie, die stelt een beperkt recht te hebben verkregen, in beginsel

van de processuele functie van art. 2014 (oud) (vgl. art. 3:119) profiteren; zie mijn conclusie (onder nr. 23) voor HR 14 mei 1993, NJ 1993, 658 m.nt. W.M.K. Maar daartoe moet hij dan wel voldoen aan zijn stelplicht met betrekking tot de vraag of de houder gerechtigd is (geworden). In casu heeft het hof beslist dat Kas-Associatie tegenover de gemotiveerde stellingen van Soundy en van Effectenkantoor onvoldoende heeft gesteld om aannemelijk te maken dat de overboekingen zijn geschied met het oogmerk van eigendoms-overdracht aan Effectenkantoor. Daarmee is de bodem aan het betoog van Kas-Associatie ontvallen.

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

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

Conclusie

De conclusie strekt

in de zaak 15412 (Kas-Associatie/Drying) tot vernietiging van het bestreden arrest, voor zover betrekking hebbende op de 308 000 aandelen RCMA bedoeld in de rechtsoverwegingen 3.9 sub e en 6.6 van 's hofs arrest, en tot afwijzing van de vorderingen van Drying voor zover betrekking hebbende op die aandelen;

in de zaak 15413 (Kas-Associatie/Soundy) tot niet-ontvankelijkverklaring van Kas-Associatie in haar cassatieberoep althans tot verwerping van dat beroep.

Aanvullende conclusie A-G mr. Hartkamp:

1. Bij de voorbereidende werkzaamheden voor de Wet Giraal effectenverkeer is acht geslagen op buitenlandse rechtsstelsels, onder meer die van Duitsland en Frankrijk. Het kan dus interessant zijn met het oog op de beslissing van de in deze zaak aan de orde gestelde vraag enig inzicht te hebben in de op dit punt in die landen geldende regels. Ik vond tijdens deze lange zomer enige (warme) dagen voor een onderzoek daarnaar. Ik presenteer de resultaten daarvan met meer dan de

normale – bij elk rechtsvergelijkend onderzoek te betrachten – voorzichtigheid, nu het hier een lastige vraag betreft ten aanzien van een materie waar het commune recht en bijzondere (technisch gecompliceerde) wetgeving door elkaar heen spelen.

Ik roep de te beantwoorden vraag in herinnering: wordt in het girale effectenverkeer een commissi­onair, wanneer hij effecten aankoopt die worden bijgeschreven op zijn effectenrekening, noodzakelijkerwijs in eerste instantie zelf rechthebbende (zodat de opdrachtgever pas rechthebbende kan worden na doorlevering, bestaande uit bijschrijving op zijn rekening), of is het mogelijk dat, indien de commissi­onair voor de opdrachtgever beoogde te verkrijgen, de opdrachtgever rechtstreeks rechthebbende wordt indien en doordat de effecten worden bijgeschreven op de rekening van de commissi­onair?

1. Het Duitse recht

2. Ver­krijging van roerende zaken in het algemeen en van geïndividualiseerde aandelen in het bijzonder door een middellijke vertegenwoordiger

Bij de ver­krijging van roerende zaken door een middellijke vertegenwoordiger geldt in het Duitse recht in beginsel (de uitzonderingen zijn thans niet van belang) de doorleveringsleer (“Durchgangserwerb”), dat wil zeggen de middellijke vertegenwoordiger verkrijgt eerst zelf de eigendom en levert deze vervolgens door aan zijn opdrachtgever. Deze doorlevering geschiedt in de praktijk vaak door middel van constitutum possessorium (art. 930 BGB). In het Duitse recht bestaat evenals bij ons de c.p.-levering bij voorbaat. Zie bijvoorbeeld BGH 18.11.1963, NJW 1964, 398. De Duitsers kennen voorts de figuur van het “Insichkonstitut”, hetgeen erop neerkomt dat de tussenpersoon, die op grond van de rechtsverhouding met zijn opdrachtgever bevoegd of verplicht is het bezit van de zaak aan laatstgenoemde over te dragen, bij de c.p.-levering optreedt (niet alleen in eigen naam als overdrager van het bezit, maar ook) namens de opdrachtgever als ontvanger van het bezit. Dit “Insichkonstitut” (gebaseerd op art. 181 BGB, waarin het “Insichgeschäft” in het algemeen wordt geregeld) wordt met name gebruikt om de doorlevering van een commissi­onair aan zijn opdrachtgever te construeren. Vereist is wel, dat van de wil van de commissi­onair om de zaak voor zijn opdrachtgever te gaan houden, naar

buiten toe is gebleken. Dit is bijvoorbeeld het geval als de zaak is gemerkt met de naam van de opdrachtgever of in een speciale ruimte is opgeslagen. Het Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz) van 4 februari 1937 (BGBl. III 4130-1) bevat in art. 18 lid 3 nog een extra leveringsvorm voor de (door) levering van geïndividualiseerde aandelen die een commissi­onair in opdracht en voor rekening van een opdrachtgever heeft gekocht: op zijn laatst op het moment dat de commissi­onair een overzicht van de aangekochte effecten (gespecificeerd naar soort, nominale waarde, nummer e.d.; art. 17 lid 1 Depotgesetz) aan de opdrachtgever heeft verstuurd, is laatstgenoemde eigenaar van de effecten. Deze bepaling laat onverlet dat de opdrachtgever reeds op een eerder moment eigenaar van de aandelen kan zijn geworden op grond van de algemene civielrechtelijke bepalingen. Noch een levering door middel van een “Insichkonstitut” of een geanticipeerd constitutum possessorium, noch de levering op grond van het juist genoemde art. 18 lid 3 Depotgesetz voorkomen echter dat de zaken (waaronder begrepen geïndividualiseerde aandelen) in eerste instantie in het vermogen van de middellijke vertegenwoordiger terecht komen en dat eventuele schuldeisers van de tussenpersoon zich daarop kunnen verhalen. Bij onmiddellijke vertegenwoordiging is dit anders: daarbij gaat wel door levering c.p. bij voorbaat of door Insichgeschäft de eigendom rechtstreeks van de vervreemder over op de opdrachtgever. Het Duitse recht kent voor middellijke vertegenwoordiging dus niet een bepaling, vergelijkbaar met ons art. 3:110 BW.

Vgl. de volgende literatuur: Palandt/Bassenge, Bürgerliches Gesetzbuch, 53. Auflage (1994), § 929 Rn. 24 en § 930 Rn. 9 en 10; Staudinger/Wiegand, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Drittes Buch (Sachenrecht), 12. Auflage (1989), § 930 Rn. 34; Baur, Lehrbuch des Sachenrechts, 16. Auflage (1992), § 7B III 1 b bb, § 8 II 1 en 2 en § 51V5 en VII; Soergel-Mühl, 12. Auflage (1989), § 929 Rz 3; § 930 Rz 4-5 en 37; § 931 Rz 7 en 10.

3. Ver­krijging van een aandeel in een effectendepot door een commissi­onair

In het Duitse recht bestaat evenals in het Nederlandse recht een systeem van giraal effectenverkeer. De wettelijke basis hiervoor biedt het reeds genoemde Gesetz über die Verwahrung und An-

schaffung von Wertpapieren (Depotgesetz) van 4 februari 1937 (BGBl. 4130-1). Deze wet bevat geen speciale bepalingen voor de levering van een aandeel in een effectendepot. Ik leid hieruit af dat de algemene regels inzake levering van het BGB van toepassing zijn. Levering van een aandeel in een depot geschiedt dus op dezelfde wijze als levering van geïndividualiseerde aandelen die zich in een depot bevinden, hetgeen betekent door middel van een levering *longa manu*: de vervreemder doet ten behoeve van de verkrijger tegenover de bewaarnemer (de houder van het depot) afstand van zijn recht op uitlevering van zijn aandeel.

Hoofdstuk 2 van het Depotgesetz is gewijd aan de "Einkaufskommission". Op grond van art. 24 lid 2 Depotgesetz gaat de mede-eigendom van de tot een effectendepot behorende aandelen uiterlijk van de commissionair op de opdrachtgever over wanneer de commissionair in zijn boeken een aantekening van de desbetreffende overdracht maakt (in feite een toepassing van het *Insichgeschäft*). Evenals bij de doorlevering van geïndividualiseerde aandelen laat deze wijze van levering onverlet dat de mede-eigendom reeds op een eerder moment op de opdrachtgever is overgegaan overeenkomstig een van de algemene civielrechtelijke leveringsvormen. Men denke bij dit laatste zoals gezegd aan een levering *longa manu* (art. 931 BGB).

Ook bij het verwerven van een aandeel in een effectendepot door een commissionair geldt in het Duitse recht dus de doorleveringsleer, echter niet omdat in het girale effectenverkeer in Duitsland levering uitsluitend door bijschrijving op naam van de verkrijger kan geschieden (een bepaling als art. 17 WGE ontbreekt), maar omdat de Duitsers bij eigendomsverkrijging via een commissionair de directe verkrijging niet kennen.

4. Concluderend kan gesteld worden dat in het Duitse girale effectenverkeer weliswaar eerst de commissionair de in opdracht aangekochte effecten verwerft, maar dat deze effecten op een tamelijk soepele manier (door enkele kennisgeving aan de bewarende instantie of zelfs buiten de bewarende instantie om) op de opdrachtgever over kunnen gaan. Hierbij verdient tevens vermelding dat op grond van art. 32 Depotgesetz de opdrachtgever bevoorrecht is op de opbrengst van door een commissionair in zijn opdracht en voor zijn rekening aangekochte en door de opdrachtgever reeds betaalde aandelen. Onder de werking van de Nederlandse Wet Giraal Effectenverkeer is

daarentegen – in mijn opvatting – bijschrijving de enige leveringsvorm.

Uit een en ander volgt dat in de casus van Kas-Associatie/Drying, opgelost naar Nederlands recht (uitgaande van mijn opvatting dat art. 3:110 BW niet analoog dient te worden toegepast in het girale effectenverkeer), opdrachtgeefster Drying geen eigenares is geworden van de aandelen nu deze niet zijn bijgeschreven op haar rekening bij Kas-Associatie, terwijl Drying wel eigenares zou zijn indien men de casus zou oplossen aan de hand van het Duitse recht. De commissionair (Effectenkantoor) had immers aankoopnota's betreffende de in opdracht en voor rekening van Drying aangekochte aandelen aan Kas-Associatie (en aan Drying) toegezonden, hetgeen m.i. naar Duits recht – als implicerende een levering *longa manu* – voldoende zou zijn geweest om de eigendom van de aandelen op Drying te doen overgaan.

II Het Franse recht

5. Eigendomsverkrijging bij koop

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

Rechten (bijv. aandelen) aan toonder worden beschouwd als roerende zaken, die geïndividualiseerd zijn door middel van nummers (art. 529 Cc; G. Ripert en R. Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome I, 14e éd. (1991), nr. 1149; Ripert/Boulanger, a.w. p. 969). Voor de eigendomsoverdracht van een toonderaandeel geldt niettemin een andere regel dan bij roerende zaken in het algemeen. Tussen partijen vindt weliswaar door de enkele koopovereenkomst de eigendomsoverdracht van toonderaandelen plaats (mits voldaan is aan het vereiste van individualisering). Ten opzichte van

derden heeft de eigendomsoverdracht echter slechts rechtsgevolg, indien aan de verkrijger het feitelijke bezit van de toonderaandelen is verschaft (Rép. de droit commercial (Dalloz), Valeurs mobilières, nrs. 314 t/m 316; Ripert/Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome II, 13e éd. (1992), nrs. 1773 en 2215).

6. Eigendomsverkrijging van roerende zaken in het algemeen via een commissionair

Een commissionair is een middellijk vertegenwoordiger, dat wil zeggen hij handelt op eigen naam en voor rekening van zijn opdrachtgever. Zie art. 94 Code de Commerce en Ripert/Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome II, 13e éd. (1992), nrs. 2632, 2634 en 2638. In beginsel bestaan er dus geen verbintenissen tussen de opdrachtgever en degene met wie de commissionair handelt (wederpartij): de commissionair bindt alleen zichzelf. Zie Ripert/Roblot, *Traité de droit commercial*, Tome II, 13e éd. (1992), nr. 2658; J. Hamel, G. Lagarde en A. Jauffret, *Traité de droit commercial* (1966), p. 291 en Malaurie/Aynes, *Cours de droit civil*, Tome VIII (Les contrats spéciaux, 1993/1994), nr. 538. Als de commissionair de identiteit van zijn opdrachtgever onthult, ontstaat er voor laatstgenoemde echter een directe actie jegens de wederpartij: Hamel c.s. t.a.p.; Ripert/Roblot, a.w. Tome II, nr. 2635; Malaurie/Aynes t.a.p. En koopt een commissionair roerende zaken voor rekening van een opdrachtgever, dan verkrijgt de opdrachtgever de eigendom van die zaken rechtstreeks van de wederpartij/verkoper: zie Hamel c.s., a.w. p. 292. In geval van faillissement van de commissionair kan de opdrachtgever die zaken dus revindiceren, mits zij individualiseerbaar zijn: zie Répertoire de droit commercial (Dalloz), *Commissionnaire*, nrs. 136 t/m 139; Ripert/Roblot, a.w. Tome II, nr. 2658.

7. Eigendomsverkrijging van aandelen aan toonder via een commissionair

Onder 5 in fine bleek dat voor (volledige) eigendomsoverdracht van een aandeel aan toonder feitelijke bezitsverschaffing van het aandeel aan de verkrijger is vereist. Op het eerste gezicht zou men geneigd zijn hieruit af te leiden dat bij de verkrijging van een aandeel aan toonder via een commissionair geen sprake kan zijn van een directe verkrijging door de opdrachtgever/verkoper van het volledige recht: zolang de commissionair bezitter is van het toonderstuk zou de opdrachtge-

ver niet als eigenaar kunnen worden beschouwd. Maar deze consequentie wordt in Frankrijk kennelijk niet getrokken; volgens Léauté, bij Hamel, *Le contrat de commission* (1949), p. 225 e.v. wordt ook bij de verkrijging van toonderaandelen de directe leer aanvaard.

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

8. Giraal effectenverkeer

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

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

weer gedebiteerd en gecrediteerd zijn. Zie Ripert/Roblot, a.w. Tome II, nrs. 1794 en 1796.

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

Slotopmerking

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

Conclusie

Ik handhaaf mijn eerder bereikte conclusie.

Hoge Raad

(...; red.)

3. Beoordeling van het middel

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

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

ii. Effectenkantoor was een commissionair die niet in het bezit was van een vergunning om als effectenkredietinstelling in de zin van de Wet toezicht kredietwezen op te treden, en derhalve een zogenaamde neki. Krachtens art. 5 van het haar als lid van de Vereniging voor de Effectenhandel bindende Ledenreglement van die vereniging was het aan Effectenkantoor niet toegestaan fondsen en/of gelden ten behoeve van cliënten aan te houden. In verband daarmee is op 28 juni 1985 tussen Effectenkantoor als commissionair, Drying als cliënt van Effectenkantoor, en Kas-Associatie als

Interprofessioneel Instituut voor de Effectenhandel als bedoeld in voormeld reglement (art. 5) een tripartite overeenkomst gesloten op grond waarvan het geld- en effectenverkeer tussen Effectenkantoor en Drying door Kas-Associatie werd uitgevoerd en geadministreerd.

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

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

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

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

vii. Vervolgens heeft Kas-Associatie zich met een beroep op art. 23 van haar Algemene Voorwaar-

den op het standpunt gesteld dat ten behoeve van haar een pandrecht rustte op het gehele in haar administratie op naam van Effectenkantoor staande aandeel in het verzameldepot van aandelen RCMA.

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

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

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

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

3.3. Onderdeel 1 van het middel voert een motiveringsklacht aan die door Kas-Associatie blijkens haar schriftelijke repliek, waarin zij de juist-

heid van het op dit punt in de schriftelijke toelichting van Drying betoogde heeft erkend, niet wordt gehandhaafd en dus onbesproken kan blijven.

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

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

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

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

De WGE bevat weliswaar geen bepaling die met zoveel woorden de mogelijkheid uitsluit dat iemand direct rechthebbende op een aandeel in het verzameldepot wordt wanneer de desbetreffende effecten in zijn opdracht en voor zijn rekening zijn aangekocht door een neki en het met die effecten corresponderende aandeel in het verzameldepot wordt geleverd door bijschrijving op

naam van de neki als verkrijger in de administratie van de aangesloten instelling, doch het aanvaarden van die mogelijkheid zou niet stroken met het systeem van de WGE.

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

Voorts past de door het Hof aanvaarde toepassing van de "directe leer" op een geval van de aard als hier aan de orde is, niet in het wettelijk stelsel van verkrijging van goederen. De thans op art. 3:110 BW te gronden en ook in het vóór 1 januari 1992 geldende recht te aanvaarden regel die in de directe leer besloten ligt, kan slechts worden toegepast op goederen waarvan de levering plaatsvindt door – zoals art. 3:90 het uitdrukt en voorts ook van belang is voor de toepassing van art. 3:93 – de verkrijger het bezit daarvan te verschaffen. Art. 3:110 betreft immers slechts de mogelijkheid iemand rechtstreeks bezitter te maken door middel van een ander, die dan voor hem gaat houden. Deze regel kan niet dienen – ook niet bij analogie – als grondslag voor een directe levering van een recht op naam, zoals een aandeel in een verzameldepot als bedoeld in de WGE, waarbij bezitsverschaffing geen rol speelt.

3.6. Uit het vorenoverwogene volgt dat het bestreden arrest niet in stand kan blijven voor zover het vorenbedoelde 308 000 aandelen RCMA betreft. De Hoge Raad kan zelf recht doen. Nu het ten processe door Drying aangevoerde niet kan leiden tot de slotsom dat Effectenkantoor onbevoegd was tot het aan Kas-Associatie verlenen van pandrecht ten aanzien van het op die aandelen RCMA betrekking hebbende aandeel in het door Kas-Associatie gehouden verzameldepot, speelt

de vraag van de goede trouw van Kas-Associatie te dien aanzien geen rol meer en moeten de vorderingen van Drying, voor zover betrekking hebbende op die 308 000 aandelen RCMA, worden afgewezen.

4. Beslissing

De Hoge Raad:

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

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

veroordeelt Drying in de kosten van het geding in cassatie (...; red.).

NOOT

1. In het arrest *Kas-Associatie/Drying* (HR 23 september 1994, NJ 1996/461) staat de vraag centraal of art. 3:110 BW toepassing kan vinden op de verkrijging van giraal verhandelde effecten. De Hoge Raad beantwoordt deze vraag ontkennend. Wanneer door een commissionair in opdracht en voor rekening van een cliënt ter beurze effecten zijn aangekocht en deze effecten vervolgens op naam van de commissionair zijn bijgeschreven in de administratie van de aangesloten instelling, is de commissionair – en niet de cliënt voor wie hij handelde – rechthebbende geworden op het desbetreffende aandeel in het door de aangesloten instelling gehouden verzameldepot. De cliënt kan vervolgens slechts rechthebbende op dat aandeel worden doordat de commissionair het aan hem doorlevert overeenkomstig het bepaalde in art. 17 van de Wet giraal effectenverkeer (Wge). Van een directe verkrijging door de cliënt van het desbetreffende aandeel in het verzameldepot is geen sprake. Het aandeel in het verzameldepot passeert het vermogen van de commissionair en valt bij insolventie in diens failliete boedel.

2. Art. 3:110 BW staat in de titel over bezit en houderschap (titel 3.5 BW). Het artikel lijkt van toepassing te zijn op alle soorten goederen, maar dat is slechts schijn. De leer van de directe ver-

krijging van bezit en eigendom, zoals deze tot uitdrukking komt in art. 3:110 BW, heeft alleen betrekking op roerende zaken, niet-registergoederen, die zich in de macht van de vervreemder bevinden, alsmede op vorderingen aan toonder, aandelen aan toonder, celen en cognossementen aan toonder, waarvan het toonderpapier in de macht van de vervreemder is. Deze goederen worden geleverd door middel van bezitsverschaffing, zodat de in art. 3:110 BW voorziene directe bezitsverkrijging tevens leidt tot directe eigendomsverkrijging. Art. 3:110 BW kan geen toepassing vinden op registergoederen en andere rechten op naam, waaronder vorderingen op naam, aandelen op naam in het kapitaal van een nv of bv en aandelen in een verzameldepot of girodepot in de zin van de Wge, noch op rechten aan order. De voor deze goederen geldende leveringsvoorschriften verzetten zich daartegen. Zie over de toepassing van art. 3:110 BW meer uitvoerig N.E.D. Faber, 'Directe verkrijging, doorlevering en insolventie, Enkele bijzondere toepassingen van artikel 3:110 BW', *Tv* 2021/16, met vermelding van verdere literatuur.

3. De Hoge Raad oordeelt in het arrest Kas-Associatie/Drying dat de aanvaarding van een directe verkrijging van een aandeel in een verzameldepot door een ander dan degene op wiens naam dat aandeel is bijgeschreven in de administratie van de aangesloten instelling, niet strookt met het systeem van de Wge. Dit is niet het sterkste argument dat tegen de aanvaarding van de directe leer in een geval als hier aan de orde pleit. Waar het in het bijzonder om gaat, is dat een aandeel in een verzameldepot – ook indien dat verzameldepot uitsluitend rechten aan toonder zou bevatten – zelf dient te worden gekwalificeerd als een recht op naam. Art. 3:110 BW kan – zoals de Hoge Raad terecht overweegt – slechts worden toegepast op goederen waarvan de levering plaatsvindt door middel van bezitsverschaffing. De regel van art. 3:110 BW kan niet – ook niet bij wijze van analogie – als grondslag dienen voor een directe verkrijging van een recht op naam, waaronder een aandeel in een verzameldepot, waarbij bezitsverschaffing geen rol speelt. Het wettelijk stelsel van verkrijging van goederen verzet zich daartegen.

4. Voor het onderhavige geval betekent het voorafgaande dat de commissionair als rechthebbende beschikkingsbevoegd was ter zake van de vestiging van een pandrecht op het desbetreffende

te zijnen name staande aandeel in het verzameldepot ten gunste van Kas-Associatie. De vraag of laatstgenoemde bij de verkrijging van het pandrecht te goeder trouw was, is niet relevant.

prof. mr. N.E.D. Faber



DE TIJD VOORUIT

JOUW INNOVATIEPARTNER

We zijn voorlopers, altijd op zoek naar wat beter kan. Dat zit in onze genen. Want we weten als geen ander dat de toekomst vandaag begint. Daarom werken we voortdurend aan innovaties die het verschil maken in het werkproces van professionals die ook na morgen relevant willen zijn.

Dat doen we samen met onze klanten. Want alleen dan sluiten onze oplossingen echt aan op hun werkproces. **Nu en in de toekomst.**

ONTDEK HET ZELF OP [SDU.NL/DETIJDVOORUIT](https://sdu.nl/detijdvooruit)

Sdu

JOR wil graag zoveel mogelijk interessante uitspraken op de diverse rechtsgebieden die in dit tijdschrift aan de orde komen, publiceren. Indien u beschikt over uitspraken die naar uw oordeel (mogelijk) geschikt zijn voor publicatie in JOR, verzoek de redactie u deze aan het redactiesecretariaat toe te sturen. De digitale versie van JOR kan afwijkingen vertonen ten opzichte van de gedrukte versie als gevolg van latere correcties.

Abonnementen en administratie

«JOR» verschijnt elfmaal per jaar op papier en online via opmaat.sdu.nl. «JOR» is ook beschikbaar via contentintegratie. Toegang tot «JOR» via de Sdu Tijdschriften App (Stapp), te downloaden in de App Store en via Google Play) maakt ook onderdeel uit van het abonnement. Stapp is geschikt voor zowel iOS (Apple) als Android (Google).

Voor actuele prijzen, abonnementsvormen en onze leveringsvoorwaarden verwijzen wij u naar sdu.nl of kunt u contact opnemen met onze klantenservice. Abonnementen kunt u afsluiten via sdu.nl of via Sdu Klantenservice. Postbus 20025, 2500 EA Den Haag; tel: (070) 378 98 80; e-mail: sdu@sdu.nl.

Vanwege de aard van de uitgave gaat Sdu uit van een zakelijke overeenkomst; deze overeenkomst valt onder het algemene verbintenissenrecht. Uw persoonlijke gegevens worden door ons zorgvuldig behandeld en beveiligd. Wij verwerken uw gegevens voor de uitvoering van de (abonnements)overeenkomst en om u op uw vakgebied van informatie te voorzien over gelijksoortige producten en diensten van Sdu bv. Voor het toesturen van informatie over (nieuwe) producten en diensten gebruiken wij uw e-mailadres alleen als u daarvoor toestemming heeft gegeven. Uw toestemming kunt u altijd intrekken door gebruik te maken van de afmeldlink in het toegezonden e-mailbericht. Als u in het geheel geen informatie wenst te ontvangen over producten en/of diensten, dan kunt u dit laten weten aan Sdu Klantenservice: informatie@sdu.nl. Abonnementen gelden voor minimaal één jaar en hebben een opzegtermijn van twee maanden. Onze uitgaven zijn ook verkrijgbaar in de boekhandel. Voor informatie over onze leveringsvoorwaarden kunt u terecht op www.sdu.nl.

©Sdu B.V. 2021

Alle rechten voorbehouden.

Behoudens de door de Auteurswet gestelde uitzonderingen, mag niets uit deze uitgave worden vervaelvoudigd (waaronder begrepen het opslaan in een geautomatiseerd gegevensbestand) of openbaar gemaakt, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever. De bij toepassing van art. 16b en 17 Auteurswet wettelijk verschuldigde vergoedingen wegens fotokopiëren, dienen te worden voldaan aan de Stichting Pro, Postbus 3060, 2130 KB te Hoofddorp (www.stichting-pro.nl). Voor het overnemen van een gedeelte van deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken op grond van art. 16 Auteurswet dient men zich tevoren tot de uitgever te wenden. Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en uitgevers geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten of onvolkomenheden.

Het al dan niet op verzoek van de redactie aanbieden van uitspraken of artikelen aan «JOR» impliceert toestemming voor openbaarmaking en vervaelvoudiging t.b.v. de elektronische ontsluiting van (delen van) «JOR» in enige vorm.

Jurisprudentie Onderneming & Recht

Redactie

Prof. mr. B.A. Schuijling, directeur Onderzoekcentrum Onderneming & Recht en hoogleraar burgerlijk recht, Radboud Universiteit Nijmegen

Mr. K. Frielink, advocaat, partner, BZSE Advocaten te Curaçao

Prof. mr. C.W.M. Lieverse, advocaat bij Loyens & Loeff te Amsterdam, hoogleraar financieel toezichtrecht Radboud Universiteit Nijmegen

Mr. A. Steneker, universitair hoofddocent burgerlijk recht Radboud Universiteit Nijmegen

Mr. dr. A.J. Tekstra, advocaat en fiscalist bij Blauw Tekstra Uding NV te Amsterdam

Mr. T. Salemink, universitair hoofddocent Van der Heijden Instituut, Radboud Universiteit Nijmegen

Prof. mr. G.J.C. Rensen, hoogleraar Ondernemingsrecht Universiteit Utrecht, kandidaat-notaris/PSL bij Allen & Overy LLP te Amsterdam

Mr. drs. S.M.C. Nuijten, advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam

Redactieraad

Prof. mr. C.D.J. Bulten, hoogleraar Ondernemingsrecht, Van der Heijden Instituut, Radboud Universiteit Nijmegen

Prof. mr. N.E.D. Faber, hoogleraar burgerlijk recht Radboud Universiteit Nijmegen

Prof. mr. J.J. van Hees, advocaat, partner Resor NV te Amsterdam, hoogleraar financiering, zekerheden en insolventie Radboud Universiteit Nijmegen

Prof. mr. S.C.J.J. Kortmann, hoogleraar burgerlijk recht Radboud Universiteit Nijmegen

Mr. A.F.J.A. Leijten, advocaat, partner Stibbe NV te Amsterdam

Selecteurs

Mr. S.M. de Bruijn, Hoge Raad / Mr. J.M.J. Chorus, hof Amsterdam / Mr. J.K.J. van den Boom, rechtbank Midden-Nederland (Utrecht) / Mw. mr. R.A. Dudok van Heel, rechtbank Amsterdam / Mw. mr. M.E.L. Fikkers, hof Arnhem-Leeuwarden (Leeuwarden) / Mw. mr. A. Graefe, College van Beroep voor het bedrijfsleven / Mr. J.F. de Heer, rechtbank Rotterdam / Mr. J.M. van der Klooster, hof Den Haag / mw. mr. M.A. Sterk, hof Amsterdam (Ondernemingskamer) / Mw. mr. J.A.M. Strens-Meulemeester, rechtbank Oost-Nederland (Zutphen)

Redactiesecretariaat

Mw. mr. M.H. van Saane-Reijnen

Mw. mr. M. Zandbergen

jor@jur.ru.nl

Uitgever

N.A. Bergers, n.bergers@sdu.nl

ISSN: 1384-2137

opmaat.sdu.nl

Citeertitel

«JOR» 2021/x (volgnummer uitspraak)

Advertentieacquisitie

Cross Media Nederland

Tim Lansbergen

010-7607324

tim@crossmedianederland.com