

## **GECOMBINEERDE COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT**

van de  
Nederlandse Orde van Advocaten  
en de  
Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie

### **Voorstel (het “Wetsvoorstel”) tot Wijziging van de Wet giraal effectenverkeer (kamerstukken 31 830)**

#### **1. Inleiding**

Op 6 juli 2007 heeft de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (de “Gecombineerde Commissie”) advies uitgebracht in het kader van de consultatie over het wetsvoorstel van de Wet giraal effectenverkeer (Wge). Een aantal van de in dat kader door de Gecombineerde Commissie gemaakte opmerkingen is in het Wetsvoorstel verwerkt. Het onderhavige advies zal de toen gemaakte, maar niet verwerkte opmerkingen (voor zover die nog relevant zijn) niet herhalen.

De Gecombineerde Commissie stemt er mee in dat de gecompliceerde regelingen met betrekking tot derivatencontracten, zoals opgenomen in het Consultatiedocument nu niet worden meegenomen, maar in een latere fase (een termijn wordt in het Wetsvoorstel niet genoemd) nader zullen worden gezien. Daarmee is bereikt dat de voorliggende verdergaande bescherming van beleggers zonder vertraging kan worden verwezenlijkt en dat de volgende stap naar volledige dematerialisatie van het effectenverkeer nu kan worden genomen. Dit voordeel moet zwaar wegen: Aan de andere kant blijft het te betreuren dat de integrale modernisering en vereenvoudiging van de wet, waar de Gecombineerde Commissie in haar eerdere advies al voor pleitte, opnieuw op de lange baan is geschoven.

#### **2. Samenvatting**

De Gecombineerde Commissie heeft enkele principiële opmerkingen over het Wetsvoorstel. Een aantal technische opmerkingen wordt hieronder in punt 3 gemaakt. Twee meer principiële opmerkingen zijn: (a) gezien de al verregaande gelijkschakeling van beleggingsondernemingen met aangesloten instellingen, rijst de vraag waarom niet gekozen is voor volledige gelijkschakeling en (b) het is jammer dat het Wetsvoorstel niet is benut om te komen tot een volledige dematerialisatie in plaats van de nu voorliggende gedeeltelijke dematerialisatie van het effectenverkeer. Toegegeven zij dat volledige dematerialisatie een meer fundamentele en ambitieuze wetgevingsexercitie had gevergd met het daarbij horende risico van verdere vertraging.

### 3. Technisch commentaar

3.1 De Gecombineerde Commissie juicht toe dat de definitie van "effect" nu zo is dat ook andere effecten dan de financiële instrumenten als gedefinieerd in onderdelen a, b en c van de definitie in de Wft onder vigour van de Wge kunnen vallen. Dit betekent dat ook hybride instrumenten (die nu weer meer in zwang raken bij exercities tot versterking van het kapitaal van kredietinstellingen) en eventueel ook derivatencontracten tot Wge-effecten kunnen worden verheven. Voor wat betreft meer complexe derivatencontracten (waarbij beleggers ook verplichtingen hebben, bijv. margin calls) zal vermoedelijk een wetswijziging nodig zijn. Het centraal instituut heeft overigens voor toelating van nieuwe producten de toestemming van de toezichthouder nodig. De Gecombineerde Commissie betwijfelt of deze additionele "check" door het centraal instituut wel nodig is.

3.2 In de definitie van "effect" is niet geheel duidelijk of de bepaling door het centraal instituut dat het betreffende instrument kan behoren tot een verzameldepot en een girodepot alleen slaat op "andere financiële instrumenten" of tevens op de eerste categorie. Dat het eerste de bedoeling is zou in de tekst kunnen worden verduidelijkt.

3.3 De Gecombineerde Commissie beveelt aan in de Wge een andere term te gebruiken dan het woord "effect" om verwarring met het gelijknamige begrip zoals gedefinieerd in de Wft te voorkomen. De term "Wge-effect" (zoals die ook met regelmaat in de Memorie van Toelichting wordt gebruikt) of "giraal effect" ligt voor de hand.

3.4 Ook buitenlandse beleggingsondernemingen kunnen intermediair zijn voor zover deze door middel van een Europees paspoort, een Nederlandse vergunning dan wel vrijstelling van de Nederlandse vergunningplicht in Nederland werkzaam mogen zijn en in Nederland effectenrekeningen ten name van cliënten administreren. De Gecombineerde Commissie neemt aan dat een buitenlandse beleggingsonderneming een bijkantoor (branche) in Nederland zal moeten hebben om aan dit criterium (het in Nederland administreren van effectenrekeningen) te kunnen voldoen. Onduidelijk is of het krachtens de Wge geldende goederenrechtelijke regime in alle gevallen stand zal houden bij insolventie in het buitenland van een dergelijke buitenlandse beleggingsonderneming. Art. 5 van de Insolventieverordening 1346/2000 lijkt dit voor instellingen binnen de EEA anders dan kredietinstellingen wel te bewerkstelligen. Voor kredietinstellingen zal mogelijk de in art. 212hh Faillissementswet geïmplementeerde regel van art. 24 van de Richtlijn liquidatie banken (2001/24/EG) helpen. Voor beleggingsondernemingen die zijn gevestigd buiten de EEA is er geen duidelijk aanknopingspunt voor eerbiediging van de Nederlandse goederenrechtelijke bescherming. Het standpunt in de Memorie van Toelichting (blz 8) dat er van uit mag worden gegaan dat het goederenrechtelijke regime van de Wge ook in het buitenland zal worden erkend bij insolventie van een buitenlandse beleggingsonderneming is naar het oordeel van de Gecombineerde Commissie dan ook te stellig. Hoe dan ook, de Nederlandse wetgever zal zelf op dit punt geen verdere zekerheid kunnen geven.

3.5 In de definitie van "intermediair" wordt bepaald dat het moet gaan om rekeningen "ten name van cliënten". Het kan echter ook gaan om rekeningen ten name van "nominees" van cliënten. Ook in dat geval zou de Wge bescherming moeten gelden. Dit punt zou in de tekst van de definitie of in de *travaux préparatoires* kunnen worden verduidelijkt.

3.6 Zoals in de samenvatting al is aangegeven, is het te betreuren dat volledige dematerialisatie een brug te ver is gebleken. Hiermee loopt Nederland nog steeds achter bij bijvoorbeeld Frankrijk en België. De doelstellingen van het FATF zoals genoemd in de Memorie van Toelichting worden dan ook nog niet helemaal gerealiseerd. Misschien zou de Minister van Financiën gevraagd kunnen worden zich in beginsel te committeren aan een bepaald tijdstraject om alsnog tot volledige dematerialisatie te komen?

3.7 Eveneens als al in de samenvatting is aangegeven, kan de vraag worden gesteld of intermediairs niet volledig dezelfde positie zouden moeten hebben als aangesloten instellingen. De Memorie van Toelichting geeft niet aan waarom de volledige gelijkschakeling niet is bewerkstelligd. Dat zou wel de voorkeur van de Gecombineerde Commissie hebben. Volledige gelijkschakeling zou, naar de Gecombineerde Commissie aanneemt, betekenen dat beleggingsondernemingen evenals banken toegelaten worden door Euroclear Nederland, tenzij men zou kiezen voor een volledig open systeem van automatische toelating, waar – met het inbouwen van afdoende waarborgen die toegepast zouden kunnen worden door de gedragstoezichthouder – naar het oordeel van de Gecombineerde Commissie veel voor te zeggen valt. Misschien iets voor een volgende fase van modernisering van de Wge? In elk geval is nu het wat onlogische gevolg van het gekozen systeem dat wie een effectenrekening bij een bank aanhoudt, in beginsel alleen dan de faillissementsbescherming van de Wge geniet als de bank een aangesloten instelling is, terwijl dit verschil bij de beleggingsonderneming niet zou gelden. Het verschil heeft praktisch gesproken weinig betekenis, maar is systematisch minder fraai.

3.8 In het in art. 8 lid 1 onder b bedoelde geval kan naast toondereffecten zelf ook sprake zijn van aanspraken op toondereffecten. De tekst zou hierop aangepast moeten worden.

3.9 De Gecombineerde Commissie meent dat art. 8 lid 2 van het Wetsvoorstel in haar huidige redactie onduidelijk is. Onduidelijk is wat er precies met de desbetreffende toondereffecten gebeurt na ommekomst van het in art. 8 lid 2 genoemde jaar. Kennelijk vervalt dan de goederenrechtelijke bescherming van de Wge. Worden die stukken dan uit het verzameldepot gehaald en ondergebracht in een individueel depot van de desbetreffende beleggers bij de desbetreffende beleggingsonderneming? Moet de beleggingsonderneming daartoe nog actie ondernemen of geschiedt deze verandering in het depot van rechtswege?

De samenhang tussen het in art. 8 lid 2 bepaalde en de overgangsregeling van art. IV is voor de Gecombineerde Commissie eveneens niet helder. In art. IV wordt bepaald dat na verloop van twee jaar de hier bedoelde stukken niet meer giraal kunnen worden geleverd. Indien de stukken na een jaar op grond van art. 8 lid 2 niet meer in het verzameldepot zitten, kunnen deze toch immers ook al niet meer giraal geleverd worden? De Gecombineerde Commissie beveelt aan dat nog eens goed wordt gekeken naar de redactie van art. 8 lid 2 in samenhang met art. IV.

3.10 In art. 8 lid 2 zou voorts kunnen worden bepaald dat bij het achterwege blijven van opneming van fysieke stukken in een verzamelbewijs binnen de daartoe gestelde tijd de betrokken belegger wordt gewaarschuwd door de beleggingsonderneming dat de Wge-bescherming wegvalt en/of dat bij gebreke van andere instructies van de belegger bescherming door middel van bewaring met nummerverantwoording zal worden bewerkstelligd.

3.11 Ten aanzien van art. 8 lid 2 merkt de Memorie van Toelichting op dat wanneer sprake is van effecten die onderworpen zijn aan buitenlands recht dat opneming in een verzamelbewijs c.q.

omzetting in aandelen op naam niet toestaat, deze effecten toch blijven behoren tot het verzameldepot. Dat laatste volgt echter niet uit de tekst van art. 8 lid 2. De Gecombineerde Commissie vermoedt overigens dat dit probleem een theoretische kwestie is.

3.12 De aangebrachte verduidelijking van art. 8a is zeer welkom. Overdrachtsbeperkingen zijn aldus niet zonder meer prohibitief voor toelating van effecten tot het Wge-systeem.

3.13 Het bepaalde in art. 8b betekent dat effecten op naam zowel ten name kunnen worden gesteld van Euroclear Nederland als centraal instituut als van intermediairs. Indien effecten op naam van intermediairs staan, betekent dit dat aantekening in het aandeelhoudersregister van de uitgevende instelling moet worden gemaakt van elke mutatie in de omvang van het verzameldepot van de intermediairs. Dit is voor de uitgevende instellingen bezwaarlijk. Het lijkt dan ook wenselijk dat alleen op naam van het centraal instituut wordt geregistreerd. Uit de praktijk zijn aan de Gecombineerde Commissie geen gevallen bekend waarin wordt gehecht aan de thans al in artikel 50a Wge opgenomen mogelijkheid (die wordt omgezet naar artikel 8a) om in het aandeelhoudersregister de naam van de aangesloten instelling(en) te registreren. Hetzelfde bezwaar geldt overigens terzake van de omzetting van toonderstukken in stukken op naam zoals voorzien in art. 11 lid 5. De Gecombineerde Commissie zou er de voorkeur voor hebben dat de tenaamstelling gecentraliseerd wordt.

3.14 In art. 8b zou het woord "kan" moeten worden vervangen door het woord "zal". Immers de inschrijving is voorgeschreven en niet facultatief.

3.15 In art 11 lid 5 wordt aan de intermediair de bevoegdheid gegeven toonderstukken om te zetten in stukken op naam. Het Wetsvoorstel geeft niet aan hoe die omzetting gerealiseerd zou moeten worden. De Gecombineerde Commissie beveelt aan dat de kamerstukken op dit punt duidelijkheid verschaffen. Daarin zou in elk geval verduidelijkt kunnen worden dat omzetting niet hoeft te geschieden bij notariële akte. In lid 6 wordt bepaald dat omzetting de "instemming" van de uitgevende instelling behoeft. Dit betekent dus dat de uitgevende instelling omzetting kan tegenhouden (bijvoorbeeld als de statuten van de uitgevende instelling in deze mogelijkheid niet voorzien). Maar wat is dan de praktische betekenis van lid 5? Zou dit alles niet gewoon ter discretie van de uitgevende instelling moeten zijn? Het begrip "instemming" is overigens weinig exact. Het begrip "voorafgaande toestemming" is duidelijker.

3.16 In art. 19 zou het woord "overdracht" omwille van consistentie moeten worden vervangen door "levering"? Aangenomen wordt dat het ook hier gaat om het juridische begrip levering.

3.17 De Gecombineerde Commissie is er niet van overtuigd dat art. 26 lid 3 een adequate regeling bevat voor uitlevering aan de aandeelhouder(s) bijvoorbeeld bij afwikkeling na een geslaagd openbaar bod. In alle gevallen waarin girale verhandeling van stukken naar het oordeel van de overblijvende aandeelhouder(s) niet meer nodig is, zou uitlevering van de stukken aan die aandeelhouder(s) op hun gezamenlijk verzoek toch zonder meer mogelijk moeten zijn? In die gevallen hoeft er in elk geval sowieso geen sprake te zijn van een uitlevering aan een intermediair. Aanpassing van art. 26 lid 3 is naar het oordeel van de Gecombineerde Commissie geboden.

3.18 Ten aanzien van de voorgestelde wijziging in de artt. 27 en 46: zou er niet ook sprake kunnen zijn van een tekort bij een op grond van art. 26 lid 3 c.q. art. 45 lid 3 toegestane uitlevering?

3.19 Ten aanzien van art. 36 lid 7: zie de opmerking onder 3.15.

3.17 Art II lid 1: zou deze uitlevering door het bewaarbedrijf niet onderworpen moeten zijn aan de voorafgaande goedkeuring van de desbetreffende bewaargever? Deze laatste prefereert mogelijk om hem moverende redenen om de huidige bewaring te continueren, dan wel om de desbetreffende effecten elders onder te brengen.

Den Haag, 17 februari 2009