

Vergaderjaar 1997–1998

26 078

Bepalingen inzake redenominatie van schuldtitels in verband met de deelname door Nederland aan de Economische en Monetaire Unie (Wet schuldredenominatie)

Nr. 3

MEMORIE VAN TOELICHTING

ALGEMEEN DEEL

1. Inleiding

Met de komst van de EMU, en deelname van Nederland daaraan, wordt de euro in Nederland als nieuwe eenheidsmunt geïntroduceerd. Naar verwachting zal de euro vanaf 1 januari 1999 op ruime schaal gebruikt worden op de financiële markten. De Nederlandsche Bank zal, als onderdeel van het Europese Stelsel van Centrale Banken, haar operaties direct in euro's uitvoeren. De Amsterdamse beurzen (AEX) hebben aangekondigd eveneens per 1 januari 1999 in één keer de notering, de verhandeling en de afwikkeling naar de euro om te zetten. Ook banken zullen een aantal diensten voor hun cliënten in euro aanbieden. Lidstaten die aan de EMU deelnemen, hebben tijdens de Europese top van Madrid (december 1995) afgesproken om nieuwe, verhandelbare schuld per 1 januari 1999 uit te geven in euro's. Daardoor zullen Nederlandse euroleningen ontstaan in looptijdsegmenten waarin zich ook reeds bestaande Nederlandse guldenleningen bevinden.

Van diverse zijden – AEX, De Nederlandsche Bank, beleggers en obligatiehandel – is erop aangedrongen dat de bestaande guldensschuld van de Staat per 1999 in euro-titels zal worden geredenommeerd, ook al is de gulden vanaf 1999 uitsluitend te zien als een denominatie van de euro en zijn de rechten uit hoofde van de schuldtitel dezelfde, ongeacht of deze in euro's of in gulden luiden. Twee zaken spelen hierbij een rol. Ten eerste bestaat de vrees dat, in het bijzonder door de voornemens tot redenominatie van andere overheden, in de handel met betrekking tot overheidsschuld toch liquiditeitsverschillen tussen gulden- en euro-titels zouden kunnen ontstaan. Dit zou nadelig zijn voor beleggers en indirect wellicht ook voor de Staat als emittent. Ten tweede biedt redenominatie meteen vanaf 1999 de mogelijkheid om volop aanwezig te zijn in de nieuwe euro-kapitaalmarkt. Redenominatie kan daarmee ook voor andere emittenten van belang zijn. Het onderhavige wetsvoorstel is dan ook naast de Staat op particuliere emittenten gericht.

Omzetting van schuldtitels in euro-gedenommeerde titels vereist aanpassing van bestaande leningvoorwaarden. Redenominatie via

herziening van de leningcontracten is in de praktijk een onbegaanbare weg. Dit zou ertoe nopen dat elke emittent met elke houder van obligaties redenominatie zou moeten overeenkomen. Eenzijdige aanpassing is alleen dan mogelijk indien de leningvoorwaarden daarin zouden voorzien. Bij de meeste leningen is een dergelijke redenominatieclausule niet aanwezig. Het voorgaande betekent dat een wettelijke voorziening noodzakelijk is, die het de emittent mogelijk maakt eenzijdig te redenomineren. De regering heeft zich bereid verklaard een daartoe strekkend wetsvoorstel in te dienen.

Het onderhavige wetsvoorstel beoogt zoals gezegd aan de Staat en aan particuliere emittenten de mogelijkheid te geven om schuld naar de euro om te zetten. Of emittenten van die mogelijkheid gebruik maken, beslissen zij zelf. In deze Memorie van Toelichting is aangegeven, dat de Staat in elk geval de verhandelbare, gevestigde staatsschuld zal omzetten in de euro. Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat dit wetsvoorstel niet ziet op eventuele redenominatie van aandelen, hetgeen in principe een zaak is van betrokkenen, onder wie de aandeelhouders, van de desbetreffende vennootschap. Ook de Europese verordening (zie hierna) waarop het onderhavige wetsvoorstel aansluit, betreft uitsluitend de redenominatie van schuldtitels.

De juridische context – op zowel nationaal als Europees niveau – van redenominatie vormt het onderwerp van paragraaf 2. De paragrafen 3 en 4 schetsen achtereenvolgens de wijze van redenominatie in Nederland en de manier waarop rechten van de beleggers (c.q. de verplichtingen van de emittent) zullen worden omgezet in de euro. Paragraaf 5 brengt enkele organisatorische aspecten in kaart. In paragraaf 6 wordt ingegaan op de gevolgen van redenominatie voor de fysieke schuldbewijzen. Niet alleen liggen fysieke schuldbewijzen, althans in Nederland, ten grondslag aan het stelsel van (giraal) effectenverkeer; ook bevinden zich schuldbewijzen – waaronder met name de zogenoemde klassieke of K-stukken – in handen van beleggers, resp. hebben beleggers op grond van de Wet giraal effectenverkeer het recht op uitlevering van schuldbewijzen. Tenslotte is in paragraaf 7 de vraag aan de orde in hoeverre emittenten, waaronder de Staat, gebruik zullen maken van de mogelijkheid tot redenominatie.

2. De juridische context van redenominatie

Ter inleiding wordt kort ingegaan op de betekenis van redenominatie in het geheel van de invoering van de euro, die zich zoals bekend gefaseerd zal voltrekken in de periode 1999–2002. Hoewel in 1999 de euro (giraal) wordt geïntroduceerd, zal invoering van de chartale euro eerst plaatsvinden in het begin van 2002. Bankbiljetten luidende in guldens zullen medio 2002 hun status als wettig betaalmiddel verliezen. De gulden zelf zal in 2002 ophouden te bestaan als een onderverdeling van de euro. Verplichtingen kunnen vanaf 2002 nog slechts in euro's worden nagekomen, ook al werd oorspronkelijk nakoming in guldens overeengekomen. Tijdens de overgangperiode 1999–2002 hebben partijen in principe de vrijheid om giraal gebruik te maken van de gulden (ingevolge de verordening een uitdrukking van de euro), dan wel de euro. Dit algemeen geldende principe staat ook wel bekend als «no compulsion, no prohibition».

De in dit wetsvoorstel mogelijk gemaakte redenominatie van schuld leidt ertoe dat reeds vóór 2002 rechten en verplichtingen uit hoofde van een schuldtitel in de euro worden omgezet. Op de voordelen daarvan is reeds in de inleiding gewezen. Redenominatie betekent derhalve een uitzondering op het uitgangspunt van «no compulsion, no prohibition». Ook de Europese regelgeving voorziet in de mogelijkheid van redenominatie van

schuld, en bevestigt daarmee de eerdergenoemde uitzondering. In het bijzonder gaat het om artikel 8, vierde lid, van de verordening (EG) nr. 974/98 van de Raad van de Europese Unie van 3 mei 1998 over de invoering van de euro (PbEG L 139), hierna kortheidshalve aangeduid als: de verordening. Deze verordening bepaalt o.m. dat lidstaten maatregelen mogen nemen om redenominatie van overheidsschuld en de schuld uitgegeven door particuliere emittenten mogelijk te maken.

Redenominatie betekent wijziging van de voorwaarden, c.q. het prospectus, van de betreffende lening, in die zin dat overal waar gesproken wordt van guldens, voortaan euro moet worden gelezen (met inachtneming van de op Europees niveau nog te bepalen, vaste omrekeningsverhouding). Deze aanpassing heeft met name gevolgen voor de valuta waarin rente- en aflossingsverplichtingen verschuldigd zijn. Daarnaast heeft de omzetting in de euro ook nog consequenties voor bij voorbeeld de omvang van fysieke schuldbewijzen die uitgeleverd kunnen worden en de (minimale) omvang van eventuele schuldregister-inschrijvingen.

Nadrukkelijk wordt erop gewezen dat door redenominatie geen verandering optreedt in het couponrente-percentage, noch in de rente- of aflossingsvervaldagen of in het jaar van aflossing.

Door redenominatie worden ronde guldenbedragen omgezet in «gebroken» eurobedragen, met vele decimalen. Dat betekent dat voor betalingsdoeleinden en in de sfeer van de (jaar)verslaglegging afronding noodzakelijk is tot gehele eurocenten. Daarbij gelden de normale, in het handelsverkeer gebruikelijke afrondingsregels: 0,5 eurocent of hoger wordt naar boven afgerond, minder dan 0,5 eurocent naar beneden. De exacte omvang van de afronding zal afhangen van de nader te bepalen, vaste omrekeningsverhouding en de omvang van de oorspronkelijke guldenbedragen.

Apart wordt ingegaan op de gevolgen van redenominatie voor de nominale waarde van schuld. Indien nominale schuldbedragen, doorgaans luidend in (een veelvoud van) 1000 gulden, slechts omgezet zouden worden in «gebroken» eurocentbedragen, zou dit zowel voor de handel («front office») als voor de administratieve afhandeling van transacties («back office») tot problemen kunnen leiden. Er is derhalve bij geredenomineerde schuld behoefte aan een nieuwe standaard-eenheid in de obligatiehandel. Deze zogenoemde kleinste handelseenheid zal, nogmaals alleen ingeval van geredenomineerde schuld, in een aantal lidstaten in Europa bepaald worden op één euro-cent. Dat is dan de nieuwe (kleinste) nominale waarde, althans bij geredenomineerde schuld. Daarmee is in die lidstaten het redenominatieproces ten einde. Het verwerken van eurocenten, resp. het samenvoegen daarvan tot grotere, ronde eurobedragen, gebeurt vervolgens in het normale handelsverkeer, en maakt geen onderdeel uit van redenominatie.

In Nederland is, evenals in Frankrijk, niet gekozen voor de eurocent als kleinst verhandelbare eenheid bij geredenomineerde schuld, maar voor één gehele, of «ronde», euro; de (kleinste) nominale waarde bedraagt dan dus één euro. Er blijft dan, mede afhankelijk van de op Europees niveau te bepalen omrekeningskoers, een fractie van (minder dan) één euro over. Deze fractie is volgens het bepaalde in dit wetsvoorstel verschuldigd aan de belegger en mag dus niet worden afgerond in zijn nadeel. In plaats van verrekening met de belegger is een aantal banken in Nederland voornemens de fractie naar boven af te ronden. Het naar boven afgeronde deel is onverschuldigd en wordt aan de belegger geschonken. (zie verder paragrafen 3 en 4). Nadrukkelijk wordt erop gewezen dat redenominatie,

ook bij de hier beschreven «ronde-euromethode», dus niet gepaard gaat met enig verlies van vermogen van beleggers.

Zoals reeds in paragraaf 1 is aangegeven, kan redenominatie ook plaatsvinden op grond van een (eerder) overeengekomen contractuele bepaling, die voorziet in de mogelijkheid om de betreffende lening op een toekomstig moment te redenomineren en de leningvoorwaarden (eenzijdig) aan te passen. Sommige emittenten hebben reeds een redenominatiebepaling in de leningvoorwaarden opgenomen, voorzover bekend zonder enige negatieve reactie van de kant van beleggers. Voor de goede orde, een dergelijke clausule betekent, dat een andere rechtsbasis dan de onderhavige wet bestaat voor redenominatie; de belegger heeft immers reeds met redenominatie ingestemd. Deze clausule maakt redenominatie zelf dus niet overbodig.

Het onderhavige wetsvoorstel heeft niet alleen betrekking op Nederlandse staatsschuld. Het beoogt zowel de Nederlandse overheid als particuliere emittenten de mogelijkheid te verschaffen om hun guldensschuld tussen 1999 en 2002 te redenomineren, tenzij de leningvoorwaarden reeds in deze mogelijkheid voorzien dan gelden deze laatste als rechtsbasis voor redenominatie – , dan wel redenominatie in de voorwaarden uitdrukkelijk is uitgesloten. Ook buitenlandse overheden en emittenten hebben op grond van deze wet de mogelijkheid hun guldensschuld in de euro om te zetten.

Overigens kunnen op grond van de Europese verordening op basis van art 109 L vierde lid andere emittenten slechts hun guldensschuld redenomineren, nadat de Nederlandse Staat feitelijk («effectively») (een deel van) zijn schuld geredenomeerd heeft. Zoals bekend zal de Staat de staatsschuld begin 1999 feitelijk redenomineren, waardoor de weg vrij is voor andere emittenten om ook hun uitstaande guldensschuld te redenomineren.

Dit wetsvoorstel verschaft geen rechtsgrond voor redenominatie van schuld die in Nederland onder buitenlands recht is uitgegeven. Wel onder de reikwijdte van het wetsvoorstel valt schuld luidende in valuta van andere lid-staten dan Nederland waarop Nederlands recht van toepassing is. Dergelijke schuld kan op grond van artikel 8, vierde lid, van de verordening worden geredenomeerd, indien de desbetreffende overheid van die andere lidstaat die deelneemt aan de EMU feitelijk (een deel van) zijn schuld geredenomeerd heeft (zie ook paragraaf 7).

3. De «ronde-euromethode» in Nederland

Zoals is aangegeven in paragraaf 2, is in Nederland gekozen voor de ronde-euromethode. Deze keuze is tot stand gekomen in uitvoerig overleg met betrokkenen in de financiële sector. Redenominatie betreft immers een complexe aangelegenheid. Afstemming met organisaties en instellingen als het Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer (Necigef), de effectenbeurs en de optiebeurs (AEX), De Nederlandsche Bank, andere banken en emittenten is dan van groot belang. Bij de keuze voor de ronde-euromethode hebben technische mogelijkheden, respectievelijk beperkingen een grote rol gespeeld. Aanpassingen zouden nodig zijn in een groot aantal automatiseringssystemen, indien tot invoering volgens de eurocent-methode zou worden overgegaan. Gelet op de beperkte resterende tijd totaan begin 1999, alsmede op de schaarste in dit segment van de arbeidsmarkt, die toch al groot is in verband met de millennium-problematiek, zouden de kosten van invoering volgens de eurocent-methode zeer hoog kunnen uitvallen. De thans gekozen ronde-euromethode voldoet ook overigens goed aan de uitgangspunten, die tevoren door het Ministerie van Financiën aan de redenominatie-

methodiek gesteld zijn, namelijk efficiency, helderheid, eenvoud en haalbaarheid.

Alle EU-lidstaten, behalve Nederland en Frankrijk, hebben zich uitgesproken ten gunste van een kleinste verhandelbare eenheid van één eurocent. Welke factoren hebben daarbij een rol gespeeld? Vooraf wordt erop gewezen dat de eerdergenoemde verordening op basis van artikel 109 L, lid 4 van het EG-verdrag geen uitspraak doet over de te hanteren redenominatiemethode. Voorts dient bedacht te worden dat men met name in Duitsland wilde voorkomen dat, ook tegen de achtergrond van de algehele stemming ten aanzien van de EMU, bij de belegger de indruk zou kunnen ontstaan dat redenominatie de omvang van zijn vermogenspositie negatief zou beïnvloeden, zelfs al zou de belegger daarvoor, zoals in het onderhavige Nederlandse wetsvoorstel, gecompenseerd worden. Ook is het zo dat in een aantal lidstaten redenominatie volgens de eurocent-methode gemakkelijker te realiseren is, omdat handels- en afwikkelingssystemen reeds in staat zijn transacties in eurocenten («achter de komma») te verwerken. De keuze voor de ronde-euromethode in Frankrijk hangt samen met de manier waarop afhandeling van transacties plaatsvindt, namelijk in aantallen van de kleinste handelseenheid, in plaats van in bedragen. Tenslotte wordt erop gewezen dat, welke methode er ook gekozen wordt, het in de lijn der verwachting ligt dat handel en afwikkeling van transacties zich vanaf 1 januari 1999 spoedig in veelvoud van hele euro's zal afspelen.

Aparte aandacht verdient de vraag of en zo ja welke consequenties verbonden kunnen zijn aan de afwijkende redenominatiemethode, waarvoor thans in Nederland (en Frankrijk) is gekozen. Nederlandse banken zullen, voorzover zij internationale effectenportefeuilles hebben, toch rekening moeten houden met de gevolgen van redenominatie volgens de eurocent-methode. Dit is zeker geen onoverkomelijk probleem. Het is in beginsel mogelijk dezelfde oplossing toe te passen als eerder is geschetst voor guldenschuld, namelijk het schenken van een fractie van (minder dan) een euro aan de belegger. Omgekeerd zijn ook in het buitenland geen problemen te verwachten in verband met de keuze voor de ronde-euromethode. Systemen die eurocenten aankunnen, hebben zeker geen problemen met gehele euro's.

4. Redenominatie: drie verschillende rechten op schuldtitels

Zoals hierna blijkt, hangen de consequenties van redenominatie deels af van het soort (juridische) schuldverhouding dat bestaat tussen de emittent en de belegger.

Beleggers kunnen op drie manieren een recht hebben op een schuldtitel.

- a. De meeste beleggers hebben een (girale) effectenpositie bij een bank of commissionair, welke op hun beurt deelnemen in het girale effectenverkeer via Necigef. Dit betreft veruit het grootste deel van de schuld, althans bij staatsleningen, namelijk meer dan 99% van de uitstaande schuld. Hoewel de rechten gebaseerd zijn op een girale positie, voorziet de Wet giraal effectenverkeer erin dat voor het totaal van de door de emittent aangegane verplichtingen wel degelijk fysieke schuldbewijzen aanwezig zijn bij Necigef. Deze schuldbewijzen hebben bij alle te redeneren staatsleningen de vorm van CF-schuldbewijzen, met uitzondering van de staatsleningen die in 1998 worden uitgegeven. Deze laatste kennen een zogenoemde Global Note, ofwel een verzamelschuldbewijs. De meeste leningen van andere emittenten kennen overigens ook «K» (of «klassieke») schuldbewijzen, die zowel bij Necigef als «thuis» (zie hierna) bewaard kunnen worden.

Op de hier bedoelde schuld rust een verplichting tot eventuele uitlevering conform Wge, dat wil zeggen een belegger die niet langer wenst deel te nemen aan dit girale stelsel, krijgt fysieke schuldbewijzen uitgeleverd en oefent zijn rechten voortaan uit op basis van die fysieke schuldbewijzen (zie deel c), hierna). Voor de goede orde wordt opgemerkt dat uitlevering niet of nauwelijks voorkomt.

In het vervolg wordt dit deel van de schuld aangeduid met de «Wge-schuld». De categorieën b) en c) zijn niet onderhevig aan de Wge.

- b. Een belegger kan een vordering op naam hebben door een rechtstreekse inschrijving in een schuldregister. Schuldregisters komen vrijwel alleen voor bij de Staat. De verplichtingen van de Staat ten aanzien van het schuldregister zijn geregeld in de leningvoorwaarden van de betreffende staatsleningen. Daarin is bepaald dat een belegger zich ook kan laten uitschrijven uit het schuldregister, waarbij hij eveneens fysieke schuldbewijzen krijgt geleverd (nu echter niet op grond van de Wge, maar op grond van de leningvoorwaarden). Alle te redenomineren leningen kennen de mogelijkheid van inschrijving in het schuldregister. De totale omvang van de inschrijvingen bedraagt thans circa 2 miljard gulden.
- c. Tenslotte is er een groep beleggers die fysieke stukken thuis bewaart (de «thuisbewaarders»). Ook deze stukken, en de rechten die zij belichamen, vallen niet onder de werking van de Wge.

Alle drie vormen de girale Wge-posities, de schuldregisterinschrijvingen en de thuisbewaring kunnen bij één lening voorkomen.

Redenominatie is alleen mogelijk indien rechten (en verplichtingen) van de gehele lening in één keer in de euro worden omgezet, ongeacht de vorm van die rechten. Redenominatie kan derhalve niet slechts voor een deel van een lening plaatsvinden. De beslissing om schuld al dan niet te redenomineren is aan de emittent. Bij redenominatie wordt de methodiek van de wet gevolgd. De keuze van de ronde-euromethode is dwingend voorgeschreven. Emittenten kunnen daar niet van afwijken. Het wetsvoorstel bepaalt voorts dat omgezet wordt «per aandeel» in de lening. Voor de effectencliënten, evenals voor de inschrijvingsgerechtigden in een schuldregister betekent dit dat hun gehele positie wordt omgezet in de euro. Daardoor wordt vermeden, dat omzetting plaatsvindt per kleinste handelseenheid (meestal 1000 gulden), waardoor een veel groter aantal afrondingen zou moeten plaatsvinden. Deze «positie-methode» wordt in vrijwel alle EU-lidstaten gevolgd. Voor de «thuisbewaarders» is een aandeel in de schuld gelijkgesteld aan één schuldbewijs (zie hieronder, en in paragraaf 6). Tenslotte is in het wetsvoorstel bepaald, dat leningen met «klassieke» of «K-schuldbewijzen» uitsluitend op een rentevervaldatum geredenomeerd kunnen worden. Daarmee worden extra praktische complicaties vermeden.

Bij de omzetting wordt in Nederland afgerond op de dichtstbijzijnde, gehele euro, zoals eerder toegelicht. Bij neerwaartse afronding ontstaat een fractie van (minder dan) één euro. Voor alle eerdergenoemde schuldvormen geldt nu dat 1) de voortaan te betalen couponrente afhangt van de geredenomeerde hoofdsom, die dus in gehele euro's luidt, en 2) de genoemde fractie verschuldigd is aan de belegger en aan hem betaalbaar wordt gesteld op de dag van redenominatie.

Deze fractie kan echter op verschillende manieren worden behandeld:

ad a) (Wge-schuld): op grond van het in dit wetsvoorstel bepaalde kunnen de fracties (één per belegger per lening) verrekend worden met de belegger. De bank verzamelt die fracties in het redenominatieproces tot waarden van een (gehele) euro, die vervolgens wél verhandeld kunnen

worden. Echter, een aantal banken is van plan de fracties niet te verrekenen met de belegger, maar de positie van de belegger naar boven, in plaats van naar beneden, af te ronden (schenking aan de belegger). Het verrekenen zou, nogmaals, hogere transactiekosten met zich brengen dan deze schenking. Op de organisatorische aspecten rond verrekening van fracties, dan wel schenking, is in paragraaf 5 ingegaan.

ad b) (schuldregisters): ook hier zal naar boven worden afgerond en derhalve een bedrag van minder dan een euro worden geschonken.

ad c) (thuisbewaarders): om technische redenen (zie paragraaf 6) is de om te zetten positie bij een thuisbewaarder gelijk aan één schuldbewijs. Heeft hij meerdere fysieke schuldbewijzen in dezelfde lening, dan is in termen van het wetsvoorstel sprake van evenzovele aandelen. De thuisbewaarder krijgt geen omwisselingsplicht opgelegd. De fractie(s) die als gevolg van afronding bij redenominatie ontstaat (ontstaan), is (zijn) aan de belegger verschuldigd en wordt (worden) op de dag van redenominatie aan hem betaalbaar gesteld. Welke de nominale waarde van fysieke schuldbewijzen is na redenominatie, wordt in paragraaf 6 uiteengezet.

5. De organisatie van verrekening, respectievelijk schenking, van fracties

Met name de omzetting in de euro van de eerder genoemde «Wge-schuld» betreft een majeure operatie waarbij naast vele banken ook de centrale bewaarinstelling Necigef is betrokken. Het omzettingsproces is hierna schematisch in een aantal stappen opgesplitst. Het proces begint bij de eindbelegger en eindigt op het centrale niveau. Met het oog op de richting waarin gewerkt wordt, is dus sprake van een «bottom up» proces:

- A. De positie van effectencliënten in een lening, bij een bank of commissionair, wordt geconverteerd in euro's gebruik makend van de vaste omrekeningsverhouding (met zes significante cijfers, waarvan in het Nederlandse geval vijf achter de komma).
- B. De uitkomst (in vele decimalen) wordt afgerond in eurocenten; nu bestaat de keuze tussen verrekening (stap C) en schenking (stap D).
- C. De uitkomst onder B wordt naar beneden afgerond in gehele euro's. Stap D wordt overgeslagen en de stappen E t/m H worden genomen.
- D. De uitkomst onder B wordt naar boven afgerond in gehele euro's. Er wordt een fractie van (minder dan) een euro aan de belegger geschonken. De stappen E en F kunnen worden overgeslagen.
- E. De resterende fracties worden door de betreffende bank/commissionair verzameld en de belegger wordt daarvoor gecompenseerd tegen de beurskoers en inclusief de opgelopen rente.
- F. De desbetreffende bank/commissionair verkoopt de gezamenlijke waarde van de ingekochte fracties (als veelvoud van een gehele euro), dan wel neemt deze in portefeuille.
- G. Alle desbetreffende banken en commissionairs verkopen de resterende fractie van (minder dan) één euro per lening aan de lead manager/paying agent of diens bij Necigef aangesloten instelling.
- H. De lead manager/paying agent of diens aangesloten instelling verkoopt de gezamenlijke waarde van de fracties, bedoeld onder G, dan wel neemt deze in portefeuille. Er resteert dan een fractie van (minder dan) één euro die wordt ingekocht door de emittent.

Bij schenking (stap D) wordt er wellicht ten overvloede nog op gewezen dat banken en commissionairs zelf (tevorens) een deel van de desbetreffende, te redomineren lening in portefeuille moeten hebben, alvorens zij tot schenking kunnen overgaan. Dat betekent dat de omvang van de lening zowel bij verrekening (stap C) als bij schenking (stap D) niet zal veranderen ten gevolge van redenominatie.

6. Redenominatie en de gevolgen voor fysieke schuldbewijzen

Hoewel het effectenverkeer in Nederland in betekenende mate gegirali-seerd is, moet bij redenominatie wel degelijk rekening gehouden worden met het bestaan en de rol van fysieke schuldbewijzen, zoals die ook in de Wet giraal effectenverkeer (Wge) is vastgelegd. Dergelijke schuldbewijzen liggen ten grondslag aan het girale effectenverkeer en aan de rechten van eerdergenoemde thuisbewaarders, terwijl zij tevens geleverd moeten kunnen worden ingeval van uitlevering op grond van de Wge of bij uitschrijving uit een schuldregister.

In het wetsvoorstel is vastgelegd dat de omzetting van de nominale waarde van fysieke schuldbewijzen van rechtswege plaatsvindt op de wijze zoals hierna beschreven. Uitgegaan wordt in eerste instantie van de kleinste coupure van de betreffende lening. Bij alle te redenomineren staatsleningen bedraagt deze kleinste waarde 1000 gulden. Voor de berekening van de nominale waarde in euro's wordt de vaste omrekeningsverhouding gebruikt, waarbij naar beneden wordt afgerond op gehele euro's. Voor alle grotere coupures, die in guldens een veelvoud bedragen van de kleinste coupure, wordt de waarde in euro's berekend door de kleinste coupure (thans luidend in euro's) te vermenigvuldigen met het oorspronkelijke verhoudingsgetal van de guldencoupures. Op deze wijze is gewaarborgd, dat waar fysieke schuldbewijzen nog een rol kunnen spelen, beleggers kunnen (blijven) omschakelen tussen de eerder genoemde, verschillende rechten.

Met deze methode van redenominatie van bestaande fysieke obligaties wordt een kostbare conversie van fysieke stukken vermeden. Zowel drukkosten voor de emittent, als omwisselingskosten bij Necigef blijven zo achterwege. Een en ander betekent wel dat op grond van de wet slechts coupures beschikbaar zijn waarvan de grootte is bepaald op de wijze zoals hiervoor is aangegeven.

Hierna worden de bijzonderheden voor de drie soorten rechten afzonderlijk besproken.

Wat betreft de op grond van de Wge geldende verplichtingen geldt ten aanzien van fysieke schuldbewijzen het volgende:

- A. Van rechtswege is de nominale waarde van fysieke schuldbewijzen bij redenominatie bepaald zoals hiervoor beschreven.
- B. Door de neerwaartse afronding van de waarde van coupures zal het totaal van de effectenvoorraad niet langer overeenstemmen met de totale rechten/verplichtingen in het girale stelsel. De door afronding ontstane fracties worden totaal per lening in de vorm van een (variabel) verzamelschuldbewijs, ook wel Global Note genoemd, aan de fysieke effectenvoorraad van Necigef toegevoegd. Hiermee wordt bereikt dat de nominale waarde van de voorraad coupures van de betreffende lening in bewaring bij Necigef niet wijzigt.
- C. De gekozen systematiek brengt met zich, dat eventuele uitlevering alleen de geredenomineerde coupures betreft en dus niet kan plaatsvinden in iedere gewenste (euro-)waarde. Daarbij moet bedacht worden dat ook in de huidige situatie slechts de in de leningvoorwaarden bepaalde waarden kunnen worden uitgeleverd. De uitlevering blijft bovendien na de redenominatie grosso modo aansluiten bij de oorspronkelijke, in de leningvoorwaarden genoemde bedragen.
- D. Bij uitlevering, zoals onder C beschreven, kan een waarde overblijven die niet uitgeleverd kan worden, maar die uiteraard wel verhandelbaar is. Wil een belegger uit het girale systeem, dan zal hij die waarde moeten verkopen. De omvang van die niet-uitleverbare waarde kan

uiteraard nooit groter zijn dan die van de kleinste geredenomeerde coupure.

Bij inschrijvingen in een schuldregister spelen fysieke schuldbewijzen pas een rol ingeval van levering van die schuldbewijzen bij uitschrijving, c.q. verkoop van de inschrijving. Verkoop betekent immers dat fysieke schuldbewijzen geleverd moeten kunnen worden daargelaten de mogelijkheid dat verkoop aan een andere inschrijvingsgerechtigde plaatsvindt. Deze schuldbewijzen kunnen vervolgens ofwel thuis aangehouden worden, ofwel ingebracht worden in het girale systeem van Necigef.

Bij verkoop van een schuldregisterinschrijving worden fysieke schuldbewijzen geleverd, die op grond van het wetsvoorstel slechts beschikbaar zijn in bepaalde coupuregroottes (zie hiervoor). Dit betekent dat naar analogie van de situatie bij de Wge-schuld een relatief klein deel van de ingeschreven (nominale) waarde niet omgezet kan worden in fysieke schuldbewijzen (zie punt D hiervoor).

Tenslotte zijn de fysieke schuldbewijzen die bij thuisbewaarders (of derden) berusten, aan de orde. Ook in dit geval wordt de nominale waarde van het (fysieke) schuldbewijs van rechtswege bepaald op de wijze, zoals hiervoor is aangegeven; daardoor ontstaat ook hier een fractie die aan de belegger verschuldigd is en aan hem betaalbaar wordt gesteld op de dag van redenominatie. Omdat de dag van redenominatie ingeval van een lening die geheel of gedeeltelijk uit klassieke schuldbewijzen bestaat – altijd een rentevervaldag is (zie hiervoor in paragraaf 4), kan de uitbetaling van de fractie in de regel gekoppeld worden aan de couponbetaling.

Nadrukkelijk wordt erop gewezen dat deze resterende fractie een (gebroken) waarde van meer dan één euro kan hebben. Bezit hij bijvoorbeeld een «K-schuldbewijs» met een nominale waarde van 50 000 gulden, dan zal, na omzetting in de euro op basis van de eerder aangegeven methode, de nominale waarde van zijn K-schuldbewijs 50 maal de geredenomeerde waarde van een schuldbewijs van 1000 gulden zijn. Met andere woorden, de resterende fractie bedraagt in dat geval 50 maal de neerwaartse afronding van de fractie van minder dan één euro, die ontstaat bij omzetting op het niveau van de kleinste (1000 gulden) coupure.

De thuisbewaarder die meer dan één schuldbewijs in een bepaalde lening heeft, ziet dus niet de totale waarde van zijn schuldbewijzen (in één lening) omgezet in de euro (en vervolgens neerwaarts afgerond op de dichtstbijzijnde gehele euro). Omzetting vindt van rechtswege plaats per schuldbewijs. Volledigheidshalve wordt erop gewezen dat omwisseling in nieuwe schuldbewijzen, dan wel stempeling van de bestaande, niet nodig is en derhalve achterwege zal blijven.

7. De omvang en reikwijdte van feitelijke redenominatie in 1999

Allereerst wordt kort ingegaan op de stand van zaken in andere Europese lidstaten. Alle lidstaten van de EU hebben inmiddels te kennen gegeven hun uitstaande, verhandelbare staatsschuld te redenomineren, indien en wanneer zij toetreden tot de EMU. In voorkomend geval zijn alle betreffende lidstaten voornemens tot redenominatie over te gaan in het begin van 1999. Van de staatsschuld zal in alle lidstaten het grootste deel van de lange schuld in Europa gedefiniëerd als oorspronkelijke looptijd van één (soms twee) jaar of langer – worden geredenomeerd. Slechts een minderheid van de lidstaten lijkt te willen overgaan tot redenominatie van de korte schuld. De meerderheid van de lidstaten, waaronder Nederland, geeft er de voorkeur aan deze korte schuld te laten expireren, hetgeen

veelal zal gebeuren nog in 1999 zelf. De opbouw van korte euroschuld vindt in dat geval geleidelijk maar wel in een kort tijdsbestek – plaats, namelijk alleen door de uitgifte van nieuwe euro-schuld.

Wat betreft de Nederlandse staatsschuld is het beeld als volgt.

De gehele bestaande, gevestigde, verhandelbare staatsschuld zal worden omgezet in het eerste weekend van januari 1999. Het gaat om een totale (nominale) waarde van naar verwachting ca. 370 miljard gulden (ultimo 1998).

Ook zullen de (girale) posities in strips worden omgezet in de euro. De afkorting strips staat voor «Separate Trading of Registered Interest and Principal Securities». Het gaat hierbij om obligaties van bepaalde staatsleningen die zijn omgewisseld in aparte rechten voor de hoofdsom (of mantel) en de diverse coupons van die lening, waarbij de delen apart verhandelbaar zijn. Van de drie staatsleningen, die door de Staat stripbaar zijn gesteld, is vooral de 30-jarige lening (met aflossing in het jaar 2023) voor een aanzienlijk deel door marktpartijen gestript. Aangezien de desbetreffende leningen worden geredenommeerd, zijn ook deze strips van rechtswege geredenommeerd.

Overleg met betrokken marktpartijen en De Nederlandsche Bank die namens de Staat belast is met de zorg voor de centrale strip-administratie, wijst erop dat de redenominatie van strips zonder problemen zal kunnen verlopen. Een nadere wettelijke voorziening in verband met strips is niet nodig.

Tezamen met de nieuwe schuld, die voor de dekking van de financieringsbehoefte in 1999 meteen in euro's zal worden uitgegeven, resulteert dan bij de start van de EMU een zeer aanzienlijke mate van liquiditeit in de Nederlandse euro-staatsfondsenmarkt.

De onderhandse schuld zal niet worden omgezet. Daartoe ontbreekt ook de noodzaak gelet op de geringe verhandelbaarheid van dat soort schuld. Van conversie is tevens uitgezonderd de fixe lening met aflosdatum 15 januari 1999 (nominale waarde 3,3 miljard gulden), alsmede de nog bestaande lotende leningen, die overigens sowieso een laatste aflossingstermijn kennen in (uiterlijk) 2000 (gezamenlijke omvang circa 1 miljard gulden, ultimo 1998). Ook de Grootboekschuld, met een nominale waarde van iets minder dan 100 miljoen gulden, zal niet worden geredenommeerd. Zoals hiervoor reeds is opgemerkt, zal evenmin de uitstaande korte schuld (DTC's) worden omgezet in de euro.

Het wetsvoorstel stelt ook regels voor particuliere emittenten die tot redenominatie overgaan. Er bestaat thans nog weinig inzicht in de mate waarin van de bevoegdheid die de verordening daartoe biedt, gebruik zal worden gemaakt. In het algemeen lijken emittenten nogal terughoudend ten aanzien van redenominatie. Zij zijn van mening dat redenominatie vooral aantrekkelijk kan zijn om dreigende verslechtering in de liquiditeit (verhandelbaarheid) van hun uitstaande schuld te voorkomen. Bij een aantal particuliere emittenten lijken liquiditeitsoverwegingen echter ook in de huidige situatie reeds minder van belang te zijn, dan bijvoorbeeld bij de Staat. Het gaat dan om leningen met een relatief kleine omvang, waarbij de schuld in vrij vaste handen zit bij een aantal beleggers. In die gevallen wegen de kosten van redenominatie al snel zwaarder dan de beoogde voordelen, behalve misschien bij één of enkele grotere leningen. Voor een ordelijk verloop van de betreffende processen is een tijdig en goed inzicht in de plannen van alle emittenten onontbeerlijk. Daarom is aan iedere emittent die een of meerdere fondsen wenst te redenomineren, gevraagd dit uiterlijk op 1 juli 1998 bij de AEX te melden. In de eerste helft van 1998 zal op basis van een draaiboek nadere invulling gegeven worden aan het gehele proces van redenominatie. Ook

voorlichtings- en communicatie-activiteiten zullen, mede ten behoeve van de financiële sector zelf, in de aanloop naar 1999 verder worden geïntensifieerd. Dan zal meer inzicht worden verkregen in de behoefte van particuliere emittenten om hun eigen uitstaande schuld te redenomineren.

Artikelsgewijze toelichting

Artikel 1

Dit artikel verwijst naar artikel 8, vierde lid, van de verordening voor de betekenis van de begrippen uitstaande schuld en overheid. Met uitstaande schuld wordt uitstaande schuld bedoeld die is uitgegeven door de algemene overheid. Onder algemene overheid dient te worden verstaan de rijksoverheid en lagere overheden alsmede de sociale fondsen. De bepalingen van de wet zijn van toepassing op schuld van de algemene overheid van een lid-staat alsmede op door andere debiteuren uitgegeven obligaties en andere vormen van in effecten belichaamde schuld die op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn, en geldmarkt-instrumenten.

Artikel 2

Ingevolge artikel 8, vierde lid, van bovengenoemde verordening mogen de verschillende lid-staten tijdens de overgangperiode van 1 januari 1999 tot 31 december 2001 maatregelen nemen die noodzakelijk zijn om uitstaande staatsschuld te redenomineren. Dit artikel sluit hierop aan. Het eerste lid biedt de Nederlandse overheid de mogelijkheid om eenzijdig te besluiten uitstaande schuld te redenomineren. Het tweede lid maakt het onder bepaalde voorwaarden ook voor buitenlandse overheden mogelijk om eenzijdig de muntaanduiding van volgens Nederlands recht uitgegeven schuld te wijzigen. De zinsnede «uitgegeven volgens Nederlands recht» is een «vertaling» van de woorden «uitgegeven volgens het nationale recht» uit de verordening. Enkele andere lidstaten van de Europese Unie (Duitsland, België en Frankrijk) hebben dit toegepast door in hun redenominatie-wetgeving het criterium op te nemen dat op de schuld hun nationale recht van toepassing is. In dit wetsvoorstel is er voor gekozen om zo dicht mogelijk bij de formulering van de verordening te blijven. Het derde lid verplicht tot bekendmaking van iedere redenominatie ten minste één maand voordat de muntaanduiding wordt gewijzigd. Dit is een ordetermin, hetgeen betekent dat aan een overschrijding ervan geen rechtsgevolg is verbonden.

Artikel 3

Volgens artikel 8, vierde lid, van de verordening kunnen ook particuliere emittenten van schuldtitels redenomineren als de lid-staten eenmaal tot redenominatie zijn overgegaan. Dit artikel legt hun de verplichting op om, indien zij van die mogelijkheid gebruik maken, daarvan ten minste één maand voor de redenominatie mededeling te doen. Ook dit betreft een ordetermin.

Artikel 4

Er dient ingevolge deze wetsbepaling allereerst afgerekend te worden per positie van iedere individuele belegger in een lening. Daarbij zal in Nederland worden afgerond op hele euro's. De crediteur hoeft niet altijd dezelfde te zijn als de houder van de schuldtitel. Banken, die de schuldtitels houden voor cliënten, verzamelen de diverse aandelen in de schuld

en rekenen voor alle cliënten tezamen af met de emittent. De oorspronkelijke belegger is dan de crediteur, de bank is houder van de schuldtitel. De laatste zin van artikel 4, eerste lid, koppelt de uitbetaling van de fractie aan het moment van redenominatie. In het tweede lid wordt de mogelijkheid van redenominatie van schulden met alleen klassieke stukken, zgn. K-stukken, beperkt tot het moment van de coupon-vervaldatum.

Artikel 5

Teneinde te bewerkstelligen dat de verhouding tussen de diverse waarden van geredenomeerde stukken ook na de redenominatie dezelfde blijft, wordt in het eerste lid bepaald, dat de kleinste coupure bepalend is voor de waarde in de euro-eenheid. De nominale waarde van overige coupures moet daarop worden afgestemd.

Het tweede lid van dit artikel verplicht emittenten om indien nodig een verzamelschuldbewijs bij Necigef te deponeren. Daarmee wordt voorkomen dat de totale waarde van de bij Necigef en aangesloten instellingen bewaarde effecten zou wijzigen door de redenominatie.

Artikel 6

Dit artikel regelt de redenominatie van de schuld in de vorm van een inschrijving in het schuldregister. Indien wordt gevraagd om verwisseling van de inschrijving in stukken, worden alleen coupures ter beschikking gesteld, waarvan de waarde is bepaald overeenkomstig artikel 5.

Artikel 7

Dit artikel regelt de gevolgen van de redenominatie van fysieke schuldbewijzen. Alle fysieke stukken worden van rechtswege geredenomeerd. Het artikel geeft een van de hoofdregel van artikel 4 afwijkende regeling. Bij de fysieke schuldbewijzen wordt ieder schuldbewijs aangemerkt als een afzonderlijk aandeel in de schuld. Het onderhavige artikel is derhalve van belang voor die beleggers die meerdere schuldbewijzen van één lening hebben. Voor wie slechts één schuldbewijs van een lening in bezit heeft, geldt de hoofdregel van artikel 4.

De Minister van Financien,
G. Zalm