

Vergaderjaar 2008–2009

31 830

Wijziging van de Wet giraal effectenverkeer houdende uitbreiding van de bescherming aan cliënten van intermediairs inzake financiële instrumenten en het bewerkstelligen van een verdergaande vorm van dematerialisatie van effecten

Nr. 3

MEMORIE VAN TOELICHTING

Algemeen

1. Hoofdpijnen van het wetsvoorstel

De Wet giraal effectenverkeer (Wge) strekt er onder meer toe om rechtshabbers op effecten te beschermen tegen de gevolgen van het faillissement van de bank of beleggingsonderneming waar zij deze in bewaring hebben gegeven. Daarnaast bevat zij regels voor de girale afwikkeling van effectentransacties.

De voorgestelde wijziging van de Wge heeft twee hoofddoelstellingen. Thans is alleen sprake van bescherming van de belegger in geval van faillissement van de instelling («Wge-bescherming») wanneer aan twee voorwaarden is voldaan te weten:

- (i) Er dient sprake te zijn van Wge-effecten, zijnde effecten waarvan het centraal instituut heeft bepaald dat zij tot een verzameldepot en een girodepot kunnen behoren.
- (ii) Deze Wge-effecten dienen te worden aangehouden op rekeningen van bij het centraal instituut aangesloten instellingen.

De voorgestelde wijzigingen zullen er toe leiden dat de bescherming wordt uitgebreid naar vrijwel alle effecten in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Daarnaast zal de bescherming niet alleen toekomen aan cliënten van bij het centraal instituut aangesloten instellingen maar ook aan cliënten van andere intermediairs.

De tweede hoofddoelstelling van het wetsvoorstel behelst het bewerkstelligen van een verdergaande vorm van dematerialisatie van het giraal effectenverkeer dan thans is voorzien in de Wge.

1.1 Derivatenccontracten

In de concepttekst van het voortstel die ter consultatie aan marktpartijen en andere betrokkenen is voorgelegd was ook een regeling voor de bescherming van de rechten met betrekking tot derivatenccontracten in geval van faillissement van de intermediair opgenomen.

Vanwege de in de consultatiereacties geuite kritiek op de juridische vormgeving en de praktische uitvoerbaarheid van de eerder ontworpen regeling, is besloten de regeling van de bescherming van de rechten met

betrekking tot derivatencontracten in geval van faillissement van de intermediair nader te bezien. Om te voorkomen dat dit tot een verdere verdraging van de regeling van de overige onderwerpen leidt, is besloten het voorstel te splitsen en in een latere fase een voorstel met betrekking tot de regeling ten aanzien van derivatencontracten in te dienen.

1.2 Gebruik bewaarbedrijven

De eerste wijziging door het wetsvoorstel beoogt het gebruik van effectenbewaarbedrijven zoveel mogelijk overbodig te maken. Effectenbewaarbedrijven zijn aparte rechtspersonen waarin beleggingsondernemingen de effecten van cliënten onderbrengen om vermogensscheiding te realiseren. Afgezien van de kosten die zijn verbonden aan aparte bewaarbedrijven, is het voor intermediairs lastig om de constructie van een apart bewaarbedrijf in het buitenland geaccepteerd te krijgen. Buitenlandse bewaarinstellingen eisen vaak aansluiting van de achterliggende beleggingsonderneming of bank zelf en accepteren niet een apart bewaarbedrijf dat niet direct onder toezicht staat. Zo bieden de toelatingsregels van sommige buitenlandse CSD's (Central Securities Depositories¹) geen mogelijkheid de Nederlandse bewaarbedrijven toe te laten. Dit bemoeilijkt transacties waarbij buitenlandse partijen zijn betrokken. Bovendien is de faillissementsbescherming bij bewaring in een apart bewaarbedrijf niet geheel gelijkwaardig aan de wettelijke bescherming tegen faillissement die de Wge biedt. Immers, de effecten maken onderdeel uit van het vermogen van het effectenbewaarbedrijf en, alhoewel de kans daarop minimaal is, in aanmerking nemende het risicomijdende karakter van de effectenbewaarbedrijven, vallen in geval van faillissement genoemde effecten in de boedel van het bewaarbedrijf.

Voorgesteld wordt in de Wge te regelen dat niet alleen een bij het centraal instituut aangesloten instelling een verzameldepot in de zin van de Wge kan houden, maar ook iedere beleggingsonderneming waaraan het op grond van de Wft is toegestaan in Nederland ten name van cliënten rekeningen in effecten aan te houden. Daartoe wordt het begrip «intermediair» geïntroduceerd dat zowel een beleggingsonderneming in de zin van de Wft als een aangesloten instelling in de zin van de Wge omvat (vaak zal een aangesloten instelling tevens een zodanige beleggingsonderneming zijn). Voorts wordt voorgesteld het begrip «effecten» te gebruiken in de betekenis van de onderdelen a, b of c van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 van de Wft en overige ander financiële instrumenten waarvan het centraal instituut heeft bepaald dat het tot een verzameldepot en een girodepot kunnen behoren. De verwijzing naar de Wft-definitie van financieel instrument betekent dat effecten die voorheen niet in het girale systeem van de Wge konden worden opgenomen, omdat het centraal instituut ingevolge artikel 1 van de Wge ten aanzien van die effecten niet had bepaald dat zij tot een verzameldepot en een girodepot kunnen behoren, nu wel kunnen behoren tot een verzameldepot. Daarbij gaat het voornamelijk om buitenlandse effecten.

1.3 Dematerialisatie

Kenmerkend voor dematerialisatie is dat van de effecten geen fysieke stukken meer bestaan waarin de effecten worden belichaamd. Gedematerialiseerde effecten bestaan uitsluitend in de vorm van een tegoed op een effectenrekening (dus volledig giraal) dat wordt beheerd door een intermediair of het centraal instituut. Dematerialisatie kan op verschillende manieren worden bereikt. In de eerste plaats door te regelen dat er uitsluitend nog effecten op naam kunnen worden uitgegeven en dat de eerder uitgegeven effecten aan toonder worden omgezet in effecten op naam. In dat geval is sprake van volledige dematerialisatie. De wet van 2 november 2000 tot wijziging van de Wet giraal effectenverkeer (Stb. 485) heeft in de

¹ Buitenlandse equivalenten van het centraal instituut.

Wge een eigen «toegangsweg» tot het girale systeem voor effecten op naam gecreëerd. Effecten op naam kunnen in het systeem van de Wge worden opgenomen door levering van die effecten aan een aangesloten instelling respectievelijk aan het centraal instituut ter opname in het verzameldepot onderscheidenlijk girodepot.

In de tweede plaats kan dematerialisatie worden bereikt door geen afzonderlijke toonderstukken meer toe te laten tot het girale systeem, maar uitsluitend nog verzamelbewijzen. Dit zou men een beperkte dematerialisatie kunnen noemen, omdat er nog wel (een beperkt aantal) stukken is die effecten aan toonder belichamen. Tegenwoordig zijn toondereffecten vaak belichaamd in een verzamelbewijs waarin alle effecten van een bepaalde soort zijn belichaamd. In geval van obligaties wordt het verzamelbewijs vaak aangeduid als global note of global bond. In geval van aandelen wordt het verzamelbewijs aangeduid als global share. Door de effecten te incorporeren in een verzamelbewijs kunnen de kosten van het drukken, de uitgifte en het bewaren van stukken aanzienlijk worden beperkt. Een latere uitgifte van effecten van de desbetreffende soort kan plaatsvinden door de nieuw uit te geven effecten bij te tekenen op (de bijlage bij) het verzamelbewijs. Zie hiervoor artikel 36 van de Wge.

De voorgestelde regeling beoogt een beperkte verplichte dematerialisatie tot stand te brengen met betrekking tot effecten aan toonder.

Voorgesteld wordt te bepalen dat effecten aan toonder, zowel die zijn uitgegeven door instellingen met zetel in Nederland als door instellingen met zetel in het buitenland, nog uitsluitend door middel van verzamelbewijzen (globals) in bewaring kunnen worden gegeven bij intermediairs of het centraal instituut. Bij effecten aan toonder is het recht belichaamd in het papier. Een onderscheid wordt gemaakt tussen K-stukken en CF-stukken. K-stukken («K» is een afkorting voor «klassiek») bestaan uit een mantel¹, een serie genummerde dividendbewijzen², of, als het obligaties betreft, coupons³ en een talon⁴. CF-stukken zijn effecten aan toonder die nog slechts bestaan uit een mantel en een dividendblad respectievelijk couponblad. De letters «CF» zijn een afkorting voor Centrum voor Fondsenadministratie B.V. Dit voorstel beoogt een optimaal stukkenarm effectenverkeer te realiseren (dematerialisatie). Hierdoor zal Nederland aansluiting vinden bij andere lidstaten van de Europese Unie, zoals de Scandinavische landen, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en België, die niet of nauwelijks nog fysieke effecten kennen.

Het wetsvoorstel behelst niet een onmiddellijke en volledige dematerialisatie door het afschaffen van effecten aan toonder, omdat dit een wijziging van het Burgerlijk Wetboek met zich zou brengen en bovendien aanzienlijke lasten voor het bedrijfsleven. Het beoogde doel, namelijk het doen afnemen van het aantal stukken, kan evengoed worden bereikt door te bepalen dat effecten aan toonder uitsluitend door middel van verzamelbewijzen in bewaring kunnen worden gegeven bij intermediairs of het centraal instituut. Een andere reden om af te zien van volledige dematerialisatie vormt de overweging dat het Nederlandse ondernemingen niet onmogelijk moet worden gemaakt om in het buitenland effecten in fysieke vorm uit te geven en om het buitenlandse ondernemingen die in hun land van vestiging fysieke effecten hebben uitgegeven, mogelijk te maken deze te verhandelen in Nederland, onder de voorwaarde dat dit geschiedt in de vorm van verzamelbewijzen.

De voorgestelde vorm van dematerialisatie zal leiden tot aanzienlijke kostenbesparingen voor het centraal instituut en de intermediairs (zie paragraaf 2 van deze toelichting). Zo bewaart het centraal instituut in zijn kluis grote aantallen toonderstukken, behorende tot girodepots in de zin van de Wge. Aan de bewaring van deze stukken zijn veiligheidsrisico's verbonden, doordat de stukken kunnen worden ontvreemd, worden vervalst of verloren kunnen gaan door bijvoorbeeld brand. Ook is van belang dat toondereffecten van oudsher kunnen worden gebruikt voor transacties met zwart en crimineel geld wat mede heeft geleid tot interna-

¹ De mantel belichaamt het eigenlijke aandeel of de eigenlijke obligatie.

² Een dividendbewijs is een gedeelte van het bij het aandeelbewijs behorende dividendblad tegen inlevering waarvan de houder zijn recht op dividend kan geldend maken.

³ Een coupon is een gedeelte van het bij een klassieke toonderobligatie behorende couponblad, tegen inlevering waarvan de houder zijn recht op rente kan geldend maken.

⁴ Een talon is dat gedeelte van het dividend- of couponblad, tegen inlevering waarvan de houder recht heeft op afgifte van een nieuw dividend of couponblad omvattende nieuwe dividendbewijzen of coupons en een nieuwe talon.

tionale aanbevelingen om toonderstukken af te schaffen (zie o.a. aanbeveling 33 van de Financial Action Task Force (FATF) op www.fatf-gafi.org). Zonder fysieke stukken worden de mogelijkheden voor dergelijk misbruik beperkt.

De bestaande mogelijkheden voor dematerialisatie in de Wge worden thans niet ten volle benut. Indien het huidige tempo van omzetting van toonderstukken in verzamelbewijzen of effecten op naam wordt voortgezet, zal nog lange tijd het giraal effectenverkeer worden belast met de kosten van fysieke behandeling van stukken. In de periode 2002–2007 is de kluisvoorraad van het centraal instituut weliswaar gedaald van ruim 7 miljoen fysieke toonderstukken tot circa 2 miljoen fysieke toonderstukken, maar de huidige fysieke voorraad bevat een harde kern die naar verwachting nimmer zal worden omgezet. Ongeveer driekwart van deze fysieke voorraad bestaat uit obligaties. Zo zijn er obligatieleningen met lange looptijd die soms zelfs perpetueel worden uitgegeven op basis van een leningovereenkomst die er niet in voorzien dat tot het moment van aflossing nog wijzigingen in die voorwaarden kunnen plaatsvinden. Anders dan bij aandelen is er geen jaarlijkse vergadering van obligatiehouders en is er geen orgaan dat tussentijdse wijzigingen in de voorwaarden kan fiatteren. Een uitgevende instelling die obligaties heeft uitgegeven en haar geld heeft opgehaald, heeft bij dematerialisatie veelal ook geen belang. Dit ligt echter anders voor diverse andere marktpartijen. Een wettelijk verplichte omzetting in verzamelbewijzen voor toondereffecten komt aan de genoemde belemmeringen die aan door de markt geïnitieerde dematerialisatie in de weg staan, tegemoet. Het wetsvoorstel voorziet in artikel IV in overgangsrecht voor de toonderstukken (K-stukken en CF-stukken) die op het tijdstip van inwerkingtreding van de door dit wetsvoorstel voorgestelde wijzigingen reeds zijn opgenomen in een verzameldepot of een girodepot bij een intermediair onderscheidenlijk het centraal instituut.

1.4 Uitlevering

In samenhang met het voorstel tot dematerialisatie beoogt het wetsvoorstel de uitlevering van effecten in beginsel onmogelijk te maken. Dit draagt bij aan de immobilisatie van het effectenverkeer, dat wil zeggen dat de effecten (verzamelbewijzen) in beginsel permanent bij het centraal instituut en, voor zover de effecten niet in een girodepot zijn opgenomen, bij de intermediairs berusten. Effecten kunnen slechts worden uitgeleverd in de volgende gevallen:

- a. ter opname in een depot van een buitenlandse instelling met een functie vergelijkbaar met die van het centraal instituut; of
- b. ter opname in een verzameldepot van een andere intermediair of indien de instelling die de effecten heeft uitgegeven daarmee heeft ingestemd, een depot van een cliënt van een instelling als bedoeld onder a, indien alle effecten van de desbetreffende soort worden uitgeleverd.

In geval van omzetting van een n.v. naar een b.v. kunnen de desbetreffende effecten in die vennootschap – na omzetting per definitie – geen deel meer uitmaken van een verzameldepot of van een girodepot en moeten derhalve uit het girale circuit worden verwijderd.

Op grond van het voorgestelde artikel 8a kunnen immers tot een verzameldepot of een girodepot niet behoren effecten op naam waarvoor de levering door notariële akte is voorgeschreven, tenzij deze zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft. Eerder werd aangegeven dat er twee manieren zijn om girale effecten uit te leveren aan de belegger. In de situatie dat sprake is van een omzetting naar een andere rechtsvorm is sprake van een geheel andere manier van oplossen van de situatie die echter niet als zodanig kan worden aangemerkt als uitlevering.

De toelating tot de handel op een gereguleerde markt (of een MTF) en de beperking in overdraagbaarheid lijken vooralsnog niet verenigbaar. Met de wet van 2 november 2000 tot wijziging van de Wet giraal effectenverkeer (Stb. 485) was reeds in de Wge de mogelijkheid ingevoerd dat de instelling die de effecten heeft uitgegeven op grond van artikel 26, tweede lid, het recht op uitlevering van effecten beperkt dan wel uitsluit.

Het belang van uitlevering is met de komst van effecten op naam sterk afgenomen. Veel uitgevende instellingen kiezen er in de praktijk voor om uitlevering onmogelijk te maken. Er zijn echter ook uitgevende instellingen die van oudsher uitlevering niet onmogelijk maken. Hierbij kan worden gedacht aan uitgevende instellingen die obligaties hebben uitgegeven en daarna geen verdere activiteiten in dit verband op de kapitaalmarkt hebben verricht.

Het in principe onmogelijk maken van uitlevering leidt de facto tot een centrale bewaring bij hetzij het centraal instituut (girodepot) dan wel bij een intermediair (verzameldepot). Dit biedt een aantal voordelen. Ten eerste wordt de integriteit van een emissie door een uitgevende instelling gewaarborgd. Voor zover de effecten centraal worden bewaard kan aldaar worden geadmistreerd dat niet meer effecten in omloop zijn dan daadwerkelijk zijn uitgegeven. Immers, in dat geval vormt het centraal instituut of een intermediair de top van de piramide waar alle partijen hun tegoeden aanhouden. Ten tweede wordt hiermee in een kostenbesparing voorzien, immers de mogelijkheid tot uitlevering leidt tot onevenredig veel kosten. Een zogenaamde versnipperde bewaring leidt bijvoorbeeld tot de situatie dat zogenaamde «corporate actions» (beheersdaden van uitgevende instelling met betrekking tot de door haar uitgegeven effecten, zoals splitsing, dividendbetaling, enz.) met iedere bewaarder afzonderlijk zullen moeten worden afgewikkeld. Is slechts sprake van een enkele bewaarplaats dan kunnen bijvoorbeeld dividendbetalingen aan deze bewaarder worden voldaan die deze gelden vervolgens door de keten heen distribueert. De kosten voor deze «corporate actions» kunnen hierdoor aanzienlijk dalen waarvan uiteindelijk de eindbeleggers zouden moeten profiteren.

Voor zover uitlevering van effecten nog mogelijk is, wordt daarvan weinig gebruik gemaakt. In artikel III van dit wetsvoorstel wordt beleggers evenwel gedurende drie maanden na inwerkingtreding van de door dit wetsvoorstel voorgestelde wijzigingen de mogelijkheid geboden om uitlevering van effecten te vorderen.

Er is naar gestreefd de bovengenoemde wijzigingsvoorstellen op een zo eenvoudig mogelijke manier en met zo min mogelijk aanpassingen van de Wge te realiseren. De continuïteit en rechtszekerheid van het bestaande systeem van giraal effectenverkeer zijn immers gebaat bij een bestendig systeem, zonder al te veel wijzigingen. Daar komt bij dat – ter voorkoming van cumulatie van risico's – er naar wordt gestreefd de noodzakelijke wijzigingen voor de effectenhandel als gevolg van de implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten (de MiFID)¹ (front-office), zo weinig mogelijk te laten samenvallen met wijzigingen in het wettelijk kader inzake de afwikkeling van de effectenhandel (back-office).

2. Effecten voor het bedrijfsleven

De voorgestelde wetswijzigingen leiden niet tot wijziging in de administratieve lasten, dat wil zeggen kosten voor het bedrijfsleven of burgers om te voldoen aan informatieverplichtingen die voortvloeien uit regelingen van de overheid. Het voorstel is dan ook niet getoetst door het Adviescollege toetsing administratieve lasten (ACTAL). Het voorstel leidt wel tot een vermindering van de zgn. nalevingskosten. Deze worden hierna per doelstelling van het wetsvoorstel beschreven.

¹ Richtlijn nr. 2004/39/EG van de het Europese Parlement en de Raad van de Europese Gemeenschappen van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van Richtlijn 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en Richtlijn 2000/12/EG van het Europese Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145).

2.1. Uitbreiding bescherming Wge

Deze doelstelling leidt tot aanzienlijke kostenbesparingen voor de intermediairs. Door de wijzigingsvoorstellen worden afzonderlijke bewaarbedrijven voor financiële instrumenten overbodig.

Effectenbewaarbedrijven

De jaarlijkse kosten die zijn gemoeid met een bewaarbedrijf kunnen globaal worden gesteld op € 2 000 voor administratie en beheerkosten, € 10 000 voor interne kosten (bestuurders, compliance, verslaglegging, audits, juristen) en € 10 000 voor extern advies (advocaten, accountants). Extern advies dient enerzijds ter beantwoording van bijvoorbeeld vragen van toezichthouders voor wat betreft de vermogensscheiding, aansluitingen op custody links¹, administratieve organisatie en interne controle (AO/IC) en toetsing van bestuurders van bewaarbedrijven, en anderzijds ter beantwoording van vragen door buitenlandse partijen met betrekking tot de Nederlandse bewaarbedrijfconstructie. Het opheffen van een bewaarbedrijf leidt derhalve tot een jaarlijkse kostenbesparing € 22 000. Daarnaast is er sprake van een eenmalige vrijval van € 125 000 aangezien de bestaande kapitaaleis als gevolg van het opheffen van een bewaarbedrijf komt te vervallen.

Er wordt uitgegaan van ongeveer 100 kredietinstellingen met een bewaarbedrijf. Uit het register van De Nederlandsche Bank (DNB) blijkt dat het tenminste gaat om 90 algemene banken, een coöperatieve bank en 7 effectenkredietinstellingen. De jaarlijkse kostenbesparing is derhalve globaal € 2,2 miljoen met een (eenmalige) vrijval van € 12,5 miljoen.

Rechtspersonen beleggingsgiro

Als gevolg van de voorgestelde wijzigingen van artikel 16, eerste lid, tweede volzin en artikel 40, eerste lid, tweede volzin, genieten zogenoemde fracties van effecten na inwerkingtreding van de gewijzigde wet ook bescherming. Verwezen wordt naar de toelichting op deze artikelen. Dit betekent dat intermediairs geen aparte rechtspersoon meer behoeven om te voorzien in vermogensscheiding. Er wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de helft van de kredietinstellingen een beleggingsgiro heeft. Ook voor beleggingsgiro's (rechtspersonen) bestaat de kapitaaleis van € 125 000. De jaarlijkse kosten die gemoeid zijn met een beleggingsgiro – afgeleid van die van bewaarbedrijven – zijn € 20 000. Uitgaande van 50 kredietinstellingen met een beleggingsgiro is de maximale jaarlijkse kostenbesparing € 1 miljoen met een (eenmalige) vrijval van € 6,25 miljoen.

Het is mogelijk dat intermediairs een beleggingsgiro willen behouden vanwege de kostenvoordelen en laagdrempeligheid voor cliënten. De kostenvoordelen bestaan eruit dat geen minimumbedrag aan transactiekosten of bewaarloon wordt gevraagd; bovendien zijn er kostenvoordelen door het matchen van aan- en verkooporders. Hierdoor zijn de transactiekosten bij het beleggen van kleine bedragen relatief laag. Het feit dat de vorderingsrechten in 1/1000ste of 1/10000ste aandeel kunnen luiden, maakt het mogelijk om (periodiek) vaste bedragen te beleggen. Dit in combinatie met de relatief lagere transactiekosten vergemakkelijkt het aanbieden van beleggingsproducten als beleggingshypotheken en levensloprekeningen. Voor intermediairs heeft een beleggingsgiro het voordeel dat op een laagdrempelige manier beleggingsproducten kunnen worden verkocht. Als een beleggingsgiro wordt behouden om de genoemde redenen van commerciële aard, zullen de hiervoor becijferde kostenvoordelen lager zijn.

Bij de keuze om een beleggingsgiro al dan niet te handhaven spelen uiteraard ook nog andere aspecten een rol, zoals vennootschapsrechtelijke

¹ Het stelsel van bewaarneming van effecten die zijn gelegen bij bewaarinstellingen in het buitenland door middel van rechtstreekse verbindingen en overeenkomsten tussen het Nederlandse centraal instituut en de desbetreffende buitenlandse instelling met een functie vergelijkbaar met die van het centraal instituut.

(zeggenschap), verhandeling op een handelsplatform en afwikkeling van effecten in fracties.

Concluderend is de jaarlijkse kostenbesparing als gevolg van de in deze paragraaf bedoelde doelstelling globaal € 3,2 miljoen en is er een incidentele vrijval van globaal € 18,75 miljoen. Indien intermediairs overgaan tot de afschaffing van rechtspersonen voor beleggingsgiro's is de jaarlijkse kostenbesparing groter.

Het is te verwachten dat de toezichthouder door de wetswijziging toezichtskosten zal doorberekenen aan Euroclear in de orde van grootte van Euro 200 000 per jaar voor de reguliere taken terzake van het toezicht; externe factoren kunnen de hoogte van dit bedrag doen fluctueren. Tot op heden worden deze toezichtskosten door de Nederlandse Staat betaald.

2.2. Dematerialisatie

Deze doelstelling leidt tot aanzienlijke besparingen voor het centraal instituut en de intermediairs. Omdat het aantal toonderstukken zal afnemen, is minder kluisruimte nodig om de resterende toonderstukken te bewaren. Indien wordt uitgegaan van de situatie dat tot de girodepots nog slechts verzamelbewijzen en effecten op naam behoren, zullen de jaarlijkse kostenbesparingen bij het centraal instituut naar schatting oplopen tot € 1,5 miljoen. Een intermediair zal 1 fte kunnen besparen (€ 70 000) en € 50 000 voor overige kosten zoals de baliecoupondienst, lichten en deponeringen, huur kluisruimte, controle rechercheijst, porto, overige transportkosten. Dit komt neer op € 120 000 per intermediair, hetgeen leidt tot een totale kostenbesparing van € 12 miljoen (uitgaande van 100 intermediairs).

Vanaf het tijdstip van inwerkingtreding van de door dit wetsvoorstel voorgestelde wijzigingen kunnen effectenuitgevende instellingen effecten aan toonder nog slechts in bewaring geven door middel van verzamelbewijzen. Voor de effectenuitgevende instellingen zal dit voorstel kosten met zich brengen. Deze instellingen moeten immers door de beoogde wetswijziging in staat zijn verzamelbewijzen of effecten op naam uit te geven. Daarvoor zouden statutenwijzigingen nodig kunnen zijn. De statuten dienen immers te voorzien in de uitgifte van verzamelbewijzen dan wel effecten op naam. De omzetting van de toonderstukken die reeds in bewaring zijn gegeven bij het centraal instituut of de intermediairs is niet mogelijk zonder medewerking van de effectenuitgevende instellingen. Voor een omzetting is een besluit van (een orgaan van) de uitgevende instelling benodigd. Verder zal een omzettingsakte van het centraal instituut of de intermediair moeten worden opgemaakt en getekend. De kosten die hiermee zijn gemoeid worden geschat op € 1 500 per uitgevende instelling.

Tot slot zullen de K/CF-stukken moeten worden vernietigd. De vernietiging kan worden verricht door het centraal instituut of de intermediair, maar ook door de uitgevende instelling zelf. De kosten die hiermee zijn gemoeid worden geschat op € 0,25 per effect. De vernietiging van 2 miljoen fysieke stukken komt neer op een totale kostenpost van € 500 000.

Het voorstel zal echter ook leiden tot een verlaging van de kosten voor uitgevende instellingen. Zo zal – voor zover geëmitteerd is in CF-stukken – de administratie voor het registreren van CF-stukken door het Centraal Instituut voor de Fondsenadministratie B.V. komen te vervallen. Daarnaast vervallen de drukkosten voor emissies met fysieke stukken.

Concluderend bedraagt de jaarlijkse kostenbesparing als gevolg van dematerialisatie globaal € 13,5 miljoen. Daar staat als eenmalige kostenpost tegenover € 500 000, alsmede de kosten van een omzettingsakte van globaal € 1 500 per uitgevende instelling.

Het in beginsel onmogelijk maken van uitlevering van effecten, kan leiden tot een centrale bewaring van effecten bij het centraal instituut of een intermediair. Voor het centraal instituut betekent een centrale bewaring dat de omvang van de in het depot opgenomen stukken naar verwachting met 5 à 10 procent zal toenemen. Dit brengt meer inkomsten met zich, terwijl de kosten van bewaring nauwelijks zullen stijgen. De stukken zullen namelijk meer dan nu het geval is worden omgezet in verzamelstukken. De tariefstructuur kan daarbij helpen om de creatie van verzamelstukken of stukken op naam te stimuleren.

Het in beginsel onmogelijk maken van uitlevering van effecten op naam leidt tot de volgende kostenbesparingen. Iedere levering van effecten op naam gaat in tegenstelling tot toondereffecten gepaard met een juridische leveringsakte. Een levering van het centraal instituut aan een eindbelegger gaat in twee fasen waarvoor derhalve twee aktes zijn benodigd. Allereerst dienen de effecten te worden geleverd van het centraal instituut naar een aangesloten instelling. Vervolgens dient de aangesloten instelling de effecten te leveren aan de eindbelegger. De kosten zijn circa € 200 per levering. Bij aandelen op naam die niet worden verhandeld op een gereguleerde markt of effecten die worden verhandeld op een MTF, zoals Alternext, is zelfs sprake van een notariële akte. Dit leidt in de praktijk tot hoge kosten. Het gaat dan om circa € 500 tot € 1 000 per levering.

Een centrale bewaring van effecten zal voorts de kosten die gepaard gaan met het distribueren van dividendbetalingen alsook het afhandelen van andere corporate actions doen dalen. Distributie zal dan steeds via een enkel centraal punt verlopen. Deze kostenverlagingen zouden uiteindelijk moeten worden doorberekend aan de aangesloten instellingen en de eindbeleggers.

3. Consultatie belanghebbenden

Reacties zijn ontvangen van Eumedion, Euroclear Nederland, Euronext, Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie, LCH Clearnet, Nauta Dutilh, Norton Rose, NVB, VEUO en VNO/NCW. Met de door deze organisaties gemaakte opmerkingen is rekening gehouden. Hierna wordt op de hoofdpunten van commentaar ingegaan. Hierbij wordt niet ingegaan op de opmerkingen over de regeling van derivatencontracten, nu deze regeling geen onderdeel meer uitmaakt van het voorstel.

Territoriale reikwijdte

«Opgemerkt is dat in de memorie van toelichting geen rekening was gehouden met complicaties van internationaal privaatrechtelijke aard van de toepasselijkheid van het voorstel op instellingen die buiten Nederland zijn gevestigd. Als voorbeeld werd genoemd de consequenties van een buitenlands faillissement. In reactie op deze opmerking is in de toelichting op artikel I, onderdeel A, ingegaan op de internationaal goederenrechtelijke aspecten van de goederenrechtelijke aspecten van het voorstel. Kort gezegd houdt dit in dat naar Nederlands internationaal privaatrecht de Wge van toepassing is en dat de Wge vervolgens bepaalt dat niet de beleggingsonderneming rechthebbende is op de effecten die worden aangehouden voor de cliënten. Er mag van uit gegaan worden dat bij afwikkeling van een faillissement van de buitenlandse instelling in het buitenland erkend wordt dat de effecten die zijn aangehouden op een rekening in Nederland niet tot het vermogen van de betrokken beleggingsonderneming behoren.

Gemeenschapsfiguur

Met een verwijzing naar de literatuur zijn kritische kanttekeningen geplaatst bij de huidige in de wet gehanteerde gemeenschapsfiguur die

voor andere effecten dan derivatencontracten in de Wge wordt gehandhaafd. Vanwege de gekunsteldheid en de gecompliceerdheid van de gemeenschapsconstructie werd in overweging gegeven die gemeenschapsfiguur af te schaffen. Volgens een consultatiereactie is een ombouw van de bescherming betreffende gedematerialiseerde effecten naar een systeem van afgescheiden vermogens betrekkelijk eenvoudig te verwezenlijken. Voor effecten die onder de huidige reikwijdte van de Wge vallen en effecten die na wijziging ook onder de reikwijdte van de Wge zullen vallen bestaat geen aanleiding om de huidige structuur van de Wge in de voorgestelde zin aan te passen. De figuur heeft tot op heden naar behoren gefunctioneerd en een wijziging van dit aspect van de Wge zou neerkomen op een fundamentele herziening van de Wge die met het huidige wetsvoorstel niet is beoogd. De Wge bevat bovendien niet alleen een wettelijke regeling ter bescherming van cliënten, maar regelt ook de girale levering van effecten.

Uitlevering

In meerdere reacties is aangegeven dat de uitzonderingen op de hoofdregel dat geen uitlevering van effecten uit het systeem mogelijk zijn te beperkt waren geformuleerd. Bepleit is dat ook uitlevering mogelijk moet zijn als een uitgevende instelling bijvoorbeeld in verband met een verhandeling op verschillende handelsplatformen de effecten gedeeltelijk over wil brengen naar een ander depot. Om te voorkomen dat het voorstel de verhandeling van effecten op meerdere handelsplatformen in verschillende landen bemoeilijkt wanneer sprake is van meerdere depotplaatsen, zijn de artikelen 26 en 45 aangepast.

Artikelsgewijze toelichting

ARTIKEL I

Onderdeel A

Dit onderdeel vervangt artikel 1 van de Wge. In het onderstaande worden alleen de nieuwe begrippen toegelicht.

Voor de definitie van «effect» is aangesloten bij onderdelen a tot en met c van de definitie van «financieel instrument» in artikel 1:1 van de Wft. Effecten worden niet alleen in fysieke vorm, maar ook in girale vorm door middel van een tegoed op een rekening aangehouden. Het rechtskarakter van een dergelijk tegoed kan van geval tot geval verschillen. Als het tegoed bij een in het buitenland gevestigde instelling wordt aangehouden, kan afhankelijk van het toepasselijk recht sprake zijn van een goederenrechtelijke aanspraak of een recht op naam van eigen aard. Wanneer een intermediair een effectentegoed aanhoudt bij een buitenlandse instelling, kan dit tegoed onderdeel vormen van een verzameldepot. Om hierover geen misverstand te laten bestaan wordt in het voorgestelde nieuwe onderdeel d van artikel 10, uitdrukkelijk bepaald dat een dergelijk ten name van een intermediair staand effectentegoed – wat het rechtskarakter van een dergelijk tegoed ook mag zijn – onderdeel vormt van een verzameldepot. Naast de financiële instrumenten als bedoeld in de genoemde onderdelen van artikel 1:1 van de Wft, worden ook andere financiële instrumenten waarvan het centraal instituut heeft bepaald dat het tot een verzameldepot en een girodepot kunnen behoren als effect in de zin van de Wge aangemerkt. Deze mogelijkheid voor het centraal instituut om nog andere financiële instrumenten aan te wijzen wordt opgenomen voor financiële instrumenten die verhandeld worden op handelsplatformen die geen financieel instrument zijn als bedoeld in de onderdelen a b of c van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 van de Wft en die belangrijke kenmerken van derivaten hebben, vaak in de

vorm van hybride producten. Diverse van deze «derivaatachtigen» worden via de settlementsystemen aangehouden en afgewikkeld. Het valt derhalve niet uit te sluiten dat bepaalde effecten die nu of in de toekomst binnen het Wge-systeem worden aangehouden, als derivaten (moeten) worden aangemerkt. Voorkomen dient te worden dat dergelijke derivaten de settlementsystemen moeten verlaten, terwijl in de markt een grote behoefte bestaat aan toepassing van deze systemen. Dit betekent overigens niet dat alle derivaten daarvoor in aanmerking komen. Het centraal instituut zal bij zijn toelatingstoetsing dienen te beoordelen of derivaten voor opname in het Wge-systeem in aanmerking kunnen komen. Met de huidige administratieve systemen zullen veel derivaten niet toegelaten kunnen worden. Hierbij dient met name gedacht te worden aan derivatenposities waarbij het storten van margin noodzakelijk is. Het zal gaan om derivaten waaraan wel rechten verbonden zijn, maar geen verplichtingen en er zal duidelijk een uitgevende instelling zijn aan te wijzen. Het centraal instituut heeft er alle belang bij een goede risico-afweging te maken en is daartoe het best gekwalificeerd. Overigens dient het centraal instituut op basis van de huidige toezichtregels toestemming te vragen aan de toezichthouder alvorens het een nieuwe categorie van effecten tot zijn systemen toelaat. Zie in dit verband de Regeling van 17 april 2000 inzake het toezicht op het centraal instituut als bedoeld in de Wet giraal effectenverkeer (Stcrt. 79).

De definitie van «intermediair» houdt verband met de uitbreiding van de bescherming van effecten die worden gehouden door andere instellingen dan de bij het centraal instituut aangesloten instellingen.

De voorgestelde uitbreiding houdt niet alleen een uitbreiding in van de bescherming die de Wge biedt in geval van faillissement van de intermediair, maar betekent ook dat de girale leveringsregels van de Wge van toepassing worden op leveringen binnen het verzameldepot van een intermediair (artikel 17). Overigens blijft girale levering binnen het door het centraal instituut beheerde girodepot tussen intermediairs mogelijk als die intermediairs aangesloten instelling zijn (zie artikel 41). Levering tussen intermediairs die geen aangesloten instelling zijn, kunnen op grond van artikel 17 Wge plaatsvinden als de betrokken intermediairs rekeningen bij elkaar aanhouden.

De territoriale reikwijdte van de uitbreiding is beperkt door te bepalen dat het gaat beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft waaraan het is toegestaan in Nederland beleggingsdiensten te verlenen en die in Nederland ten name van cliënten rekeningen in financiële instrumenten administreren. Op deze categorie instellingen is volgens het in Nederland geldende internationaal privaatrecht in beginsel het Nederlandse goederenrechtelijke regime met betrekking tot giraal overdraagbare effecten, de Wge, van toepassing. Dit volgt uit artikel 16 van de Wet conflictenrecht goederenrecht, waarin is bepaald dat het goederenrechtelijke regime met betrekking tot giraal overdraagbare effecten wordt beheerst door het recht van de staat op welks grondgebied de rekening waarin de effecten worden aangehouden, wordt gehouden.

Nu binnen het met dit wetsvoorstel beoogde Wge-systeem slechts verzamelbewijzen en effecten op naam toegelaten kunnen worden, bestaat de noodzaak de term «verzamelbewijs» te definiëren.

Vaak wordt gesteld dat een verzamelbewijs (in de praktijk veelal aangeduid als: global) alle uitgegeven toondereffecten van dezelfde soort belichaamt. Dit is echter niet altijd het geval. Zo kunnen zich nog toondereffecten bij thuisbewaarders bevinden. Ook kan – in uitzonderlijke gevallen – sprake zijn van twee verzamelbewijzen (zie in dit verband de toelichting op de voorgestelde artikelen 26 en 45). Aangezien de Wge uitgaat van centralisatie zal normaliter slechts sprake zijn van één

verzamelbewijs dat hetzij bij een intermediair hetzij bij het centraal instituut in bewaring is gegeven.
Het is niet de bedoeling dat intermediairs of het centraal instituut meerdere verzamelbewijzen terzake van effecten van dezelfde soort gaan bewaren.

Onderdeel B

Het ingevoegde nieuwe vijfde lid van artikel 2 geeft de grondslag voor het verhaal van kosten van de AFM ter uitvoering van het toezicht op het centraal instituut (Necigef/Euroclear Nederland) in het kader van de Wge. Het zesde lid (nieuw) van artikel 2 wordt gewijzigd om dit in overeenstemming te brengen met de Algemene wet bestuursrecht.

Onderdeel C

De tweede volzin van artikel 4 wordt gewijzigd om deze in overeenstemming te brengen met de Algemene wet bestuursrecht.

Onderdeel D

Voorgesteld wordt de bepalingen over administratief beroep tegen de afwijzing of intrekking van de toelating als aangesloten instelling te laten vervallen. De in de Wge opgenomen figuur van administratief beroep is achterhaald.

Onderdeel E

De inhoud van het huidige artikel 8 is, voor zover het betreft het girodepot, opgenomen in het derde lid van het voorgestelde artikel 34. Voor effecten die niet tot het girodepot behoren zal de intermediair moeten beoordelen welke effecten van dezelfde soort zijn. In theorie zou dit er toe kunnen leiden dat verschillende intermediairs een verschillend oordeel vormen over de vraag wat effecten van dezelfde soort zijn. Echter, in de praktijk zal aangesloten worden bij de door de relevante national numbering agency afgegeven ISIN-code. Of sprake is van effecten van dezelfde soort, zijnde identieke onderling verwisselbare effecten, wordt beoordeeld aan de hand van bijvoorbeeld de looptijd, de nominale waarde, stemrechten, verschuldigde rente, preferentie waarmee de rechten kunnen worden uitgeoefend en toepasselijk recht. Artikel 9, tweede lid, regelt dat ten aanzien van iedere soort effecten een afzonderlijk verzameldepot bestaat.

Het voorgestelde artikel 8, eerste lid, geeft invulling aan de doelstelling van dit wetsvoorstel om verdergaande dematerialisatie tot stand te brengen. Effecten aan toonder kunnen in beginsel nog slechts in een tweetal gevallen behoren tot een verzameldepot of een girodepot:

- a. indien zij in de vorm van een verzamelbewijs in bewaring worden gegeven bij een intermediair of het centraal instituut; voor de toonderstukken die zijn uitgegeven vóór het tijdstip van inwerkingtreding van het door dit wetsvoorstel gewijzigde wet en die op dat tijdstip in bewaring zijn bij een aangesloten instelling of het centraal instituut, bevat het wetsvoorstel in artikel II een overgangsregeling;
- b. indien zij op grond van artikel 10, onderdeel a, ten name van een intermediair worden bewaard bij een instelling in het buitenland waaraan het op grond van de op die instelling van toepassing zijnde recht is toegestaan ten name van cliënten rekeningen in effecten aan te houden, onderscheidenlijk ten name van het centraal instituut worden bewaard bij een zodanige instelling in het buitenland.

Het bovenstaande geldt niet alleen voor verzamelbewijzen maar ook voor de zogenaamde K- of CF-stukken die aldaar worden aangehouden. De K-

of CF-stukken die een intermediair of het centraal instituut bij een instelling in het buitenland (correspondentbank of CSD) bewaart, behoren dus tot een verzameldepot onderscheidenlijk een girodepot. Wanneer bijvoorbeeld Spaanse obligaties bij Iberclear (het Spaanse centraal instituut) worden aangehouden in K-of CF-stukken, dan kunnen intermediairs of het centraal instituut aldaar een rekening in deze obligaties aanhouden. Deze behoren dan tot een verzameldepot onderscheidenlijk een girodepot. De doelstelling om binnen het Wge-systeem in beginsel alleen nog verzamelbewijzen en effecten op naam toe te laten, laat onverlet dat er nog zgn. thuisbewaarders kunnen zijn die fysieke effecten bewaren. Deze thuisbewaarders kunnen op enig moment besluiten hun fysieke stukken aan te bieden bij een intermediair. Het tweede lid van artikel 8 beoogt te waarborgen dat de Wge-bescherming ook gedurende enige tijd geldt bij bewaargeving van dergelijke fysieke effecten. Dit lid bepaalt derhalve dat fysieke effecten die worden aangeboden aan een intermediair, deel uitmaken van een verzameldepot, hoewel geen sprake is van een verzamelbewijs of van effecten op naam. Dit geldt echter slechts gedurende een beperkte periode. De fysieke effecten zullen dan ook zo spoedig mogelijk moeten worden omgezet naar effecten op naam of worden opgenomen in een verzamelbewijs. Voor deze omzetting is de medewerking vereist van zowel de uitgevende instelling als de intermediair bij wie de fysieke effecten zijn aangeboden. De intermediair is gehouden de effecten aan te bieden bij de uitgevende instelling met het verzoek deze effecten om te zetten naar effecten op naam dan wel op te nemen in een verzamelbewijs, terwijl de uitgevende instelling gehouden is aan een dergelijk verzoek tot omzetting gevolg te geven, uiteraard mits aan alle voorwaarden voor omzetting is voldaan.

Het tweede lid kan ook betrekking hebben op toondereffecten van buitenlandse uitgevende instellingen. Indien het buitenlands recht dat op die effecten van toepassing is niet voorziet in de mogelijkheid van omzetting, zullen de effecten blijven behoren tot het desbetreffende verzameldepot. Voor de goede orde wordt opgemerkt dat het vorengaande onverlet laat dat een intermediair aan wie effecten aan toonder worden aangeboden, niet verplicht is om deze effecten te aanvaarden en dat vermogensscheiding tevens kan worden bewerkstelligd door de fysieke effecten nummergebonden te bewaren dan wel onder te brengen bij een effectenbewaarbedrijf.

Onderdeel F

Met in het eerste onderdeel voorgestelde wijziging wordt een verduidelijking beoogd van het in 2000 ingevoerde artikel 8a. Zoals in de memorie van toelichting destijds is aangegeven moet artikel 8a voorkomen dat door opname in het systeem van de Wge de controlefunctie van de notaris bij levering van bepaalde aandelen komt te vervallen. De bepaling wordt op die situatie toegespitst. Gezien het feit dat het op grond van de Wft ook mogelijk is om effecten te verhandelen op een multilaterale handelsfaciliteit (MTF), zoals Alternext, wordt in onderdeel 2 de reikwijdte van artikel 8a daartoe uitgebreid.

Onderdeel G

Dit inhoud van het voorgestelde artikel 8b is overgenomen uit het huidige artikel 50a, dat thans nog als overgangsbepaling geldt. Het is echter voor het functioneren van het girale systeem op gedematerialiseerde basis onmisbaar, zodat het is overgebracht naar het hoofdstuk Algemene bepalingen.

Onderdeel H

Voor de in dit onderdeel voorgestelde wijzigingen wordt verwezen naar de toelichting op het begrip «intermediair».

Onderdeel I

Voor de in artikel 10, onderdelen a en b, voorgestelde vervanging van het begrip «instelling» door «intermediair» wordt verwezen naar de toelichting op het begrip «intermediair».

In artikel 10, onderdeel c, wordt het begrip «instelling» vervangen door «aangesloten instelling» en dus niet door «intermediair», omdat die bepaling betrekking heeft op het girodepot en uitsluitend aangesloten instellingen door het centraal instituut worden toegelaten.

Ingevoegd is een nieuw onderdeel d – overeenstemmend met het reeds bestaande artikel 35, onderdeel b, van deze wet – waardoor aanspraken jegens een buitenlandse instelling ter zake van effecten van een bepaalde soort tot een verzameldepot kunnen behoren. Zonder deze bepaling zou het overgrote deel van de effecten die nu door bewaarbedrijven worden gehouden buiten het systeem van de wet vallen en zou voor die effecten de behoefte aan bewaarbedrijven onverkort blijven bestaan. Juist buitenlandse effecten vormen in de praktijk de belangrijkste categorie effecten die door bewaarbedrijven worden gehouden.

Door de invoeging van het nieuwe onderdeel d, dient onderdeel f (nieuw) te worden aangepast overeenkomstig de regeling in artikel 35, onderdeel d.

Onderdeel J

Voor een toelichting op de voorgestelde wijziging in het eerste lid van artikel 11 wordt verwezen naar de toelichting op het begrip «intermediair».

Het toegevoegde vierde lid is gebaseerd op het huidige artikel 36, vierde en vijfde lid en komt in materiële zin te luiden zoals het voorgestelde nieuwe vierde lid van artikel 36. Voor zover toonderstukken uitsluitend zijn opgenomen in een verzameldepot van een intermediair en niet in een girodepot, is de intermediair bevoegd deze stukken te vervangen door een verzamelbewijs dan wel deze effecten op naam te doen stellen. Het voorgestelde vierde lid dient te bewerkstelligen dat in de tekst van het nieuw te verkrijgen stuk (alsnog) een regeling wordt opgenomen voor vervanging van toonderstukken door verzamelbewijzen. Tevens wordt buiten twijfel gesteld dat de intermediair de bevoegdheid heeft onder hem berustende stukken te vervangen door andere stukken terzake van dezelfde effecten. Dit lid regelt voorts dat indien een dergelijke regeling is opgenomen, het plaatsen van een aantekening door de intermediair het bedoelde effect heeft.

Het vijfde lid geeft de intermediair de bevoegdheid de effecten die aan toonder luiden op naam te doen stellen. Deze bepaling hangt samen met het voorgestelde derde lid van artikel 26, inhoudend dat de uitlevering van effecten in principe niet mogelijk is. De uitgevende instelling heeft er dan geen redelijk belang meer bij dat in de kluis van de intermediair toonderstukken blijven liggen.

Ingevolge het zesde lid is voor het bovenstaande de instemming van de uitgevende instelling vereist. Voor het op naam stellen van effecten kan namelijk een statutenwijziging benodigd zijn, terwijl ook het uitgeven van het verzamelbewijs door de uitgevende instelling zelf zal moeten plaatsvinden.

Onderdeel K

Voor wat betreft de wijzigingen in het eerste en vierde lid van artikel 12 wordt verwezen naar de toelichting op het begrip «intermediair». Verder is in het eerste lid een wijziging van redactionele aard aangebracht.

Het eerste lid van dit artikel bevat een regeling voor de bewaargeving dan wel levering ter opname in het verzameldepot. Voor de uitgifte van effecten ontbreekt tot op heden echter een specifieke regeling. Nu de mogelijkheid bestaat om effecten (vormvrij) uit te geven aan een intermediair zonder dat verdere leveringshandelingen noodzakelijk zijn, is het wenselijk om de mogelijkheid op te nemen van directe levering bij uitgifte van effecten in een verzameldepot. In de praktijk werd van deze mogelijkheid reeds veelvuldig gebruik gemaakt door de levering, direct bij uitgifte van effecten aan een intermediair ter opname in het verzameldepot. Op zijn beurt leverde deze door aan andere intermediairs. Uiteindelijk dient uiteraard bijschrijving plaats te vinden op de effectenrekening van de gerechtigden, zijnde de cliënten die op de emissie hebben ingeschreven en aan wie de effecten zijn toegewezen.

Het voorgestelde tweede lid voorziet in die wijze van inbreng en sluit aan bij de gangbare praktijk waarbij effecten vaak worden uitgegeven aan een aangesloten instelling die als emissieagent voor de uitgevende instelling optreedt en deze effecten vervolgens vaak direct weer doorlevert aan het centraal instituut (zie ook het voorstel voor artikel 38, tweede lid). In het geval van een «overgenomen» emissie, waarbij een intermediair de effecten voor eigen rekening en risico overneemt, wordt de betrokken intermediair eerst zelf deelgenoot. Bij een emissie waarbij de intermediair slechts een bemiddelende rol speelt zullen de eindbeleggers direct deelgenoot worden indien effecten aan hen zijn toegewezen. Effecten die nog niet aan een cliënt zijn toegewezen, kunnen niet aan een cliënt worden toegekend en behoren daardoor tot het vermogen van de emissieagent. In de praktijk is het gebruikelijk om effecten bij uitgifte direct aan een intermediair te leveren. Deze praktijk is vastgelegd in het nieuwe tweede lid. In dit verband wordt ook verwezen naar de toelichting op artikel 38, tweede lid.

De uitleveringsmogelijkheid in het derde lid (oud) van artikel 12 vervalt. Immers, uit het voorgestelde artikel 26 volgt dat uitlevering van effecten uitsluitend nog mogelijk is in twee gevallen.

Onderdeel L

Voor de in dit onderdeel voorgestelde wijzigingen wordt verwezen naar de toelichting op het begrip «intermediair».

Onderdeel M

Het voorstel om in artikel 16, eerste lid, tweede volzin, de zinsnede «, voorzover daardoor geen aandelen ontstaan die niet overeenkomen met een of meer effecten» te laten vervallen strekt ertoe om girale verhandeling voor fracties van effecten mogelijk te maken. Eenzelfde wijziging wordt voorgesteld voor artikel 40, eerste lid, tweede volzin.

Door de voorgestelde wijzigingen zijn aparte rechtspersonen voor beleggingsgiro's die fracties administreren in beginsel niet meer nodig. Een beleggingsgiro is een rechtspersoon waarvan de doelomschrijving beperkt is tot het bewaren en administreren van effecten ten behoeve van de deelnemers van de giro (de zogenaamde beleggingsrekeningen).

Onderdelen N en O

Verwezen wordt naar de toelichting op het begrip «intermediair».

Onderdelen P en Q

De uitleveringsmogelijkheid in het eerste lid, onderdeel a, van de artikelen 22 en 24 vervalt. Immers, ingevolge het voorgestelde derde lid van artikel 26 zal uitlevering van effecten uitsluitend nog mogelijk zijn in de daar genoemde gevallen.

Door het vervallen van het eerste lid, onderdeel a, van beide artikelen dienen in die artikelen tevens het tweede en derde lid te vervallen.

Onderdeel R

Ingevolge artikel 25 dient een intermediair van een door hem verrichte bijschrijving een kennisgeving te zenden aan degene op wiens naam de bijschrijving heeft plaatsgevonden. In de praktijk wordt dit zogenoemde «tweede bericht» echter al jaren niet meer verstrekt. Na het verrichten van een effectentransactie wordt aan de belegger immers een effectennota verstrekt die moet voldoen aan de eisen die krachtens de Wft zijn gesteld. Toezending van het tweede bericht heeft dan ook geen toegevoegde waarde, zorgt voor verwarring bij beleggers en vormt een overbodige administratieve last. Voorgesteld wordt daarom dit artikel te laten vervallen.

Onderdeel S

Aan het nieuwe eerste lid van artikel 26 wordt een volzin toegevoegd die regelt dat het niet mogelijk is een gedeelte van een effect uit te leveren. Fracties van effecten kunnen op grond van artikel 16 wel giraal worden verhandeld.

De mogelijkheid voor een effectenuitgevende instelling, ingevolge het huidige tweede lid van artikel 26, om te bepalen dat uitlevering niet langer mogelijk is, vervalt (zie ook paragraaf 1 van het algemeen deel van de memorie van toelichting).

Het derde lid regelt dat de uitlevering van effecten in principe niet mogelijk is. Uitlevering blijft alleen mogelijk in de volgende twee gevallen.

- a. Ter opname in een depot van een buitenlandse instelling met een functie vergelijkbaar met die van het centraal instituut.
In sommige gevallen kan het noodzakelijk zijn te kiezen voor twee centrale bewaarplaatsen. Dat kan bijvoorbeeld het geval zijn wanneer effecten slechts in het buitenland genoteerd kunnen worden wanneer zij in het desbetreffende land bewaard worden. Ook kan dit wenselijk zijn om de naleving van bepaalde beleggingsrestricties te kunnen waarborgen. Door de in dit onderdeel voorgestelde mogelijkheid wordt in dergelijke gevallen door uitlevering effectenverkeer – via een namens de uitgevende instelling optredend verwisselkantoor (transfer agent) – tussen de verschillende depotplaatsen mogelijk. Daarbij is het wel vereist dat de levering plaatsvindt teneinde leveringen te kunnen bewerkstelligen naar een buitenlands centraal instituut (ook: Central Securities Depository) alwaar tevens effecten van de desbetreffende soort in bewaring zijn gegeven dan wel zijn geleverd (functie van primary CSD). Dit onderdeel biedt intermediairs uitdrukkelijk niet de mogelijkheid om voordepots aan te houden.
- b. Ter opname in een verzameldepot van een andere intermediair of een depot van een cliënt van een instelling als bedoeld onder a, indien alle effecten van de desbetreffende soort worden uitgeleverd.
Het beperken van de uitleveringsmogelijkheid beoogt niet een effectenuitgevende instelling de mogelijkheid te ontnemen een andere centrale bewaarplaats aan te wijzen. Hierbij kan gedacht worden aan een overname gevolgd door een uitkoopprocedure waarna een beursnotering wordt beëindigd en de nieuwe eigenaar de stukken elders wil laten beheren. Deze mogelijkheid wordt in onderdeel b geboden.

Onderdeel T

De wijzigingen in het eerste lid en de eerste volzin van het tweede lid van artikel 27 vloeien voort uit de beperking van de mogelijkheid tot uitlevering in het voorgestelde nieuwe artikel 26. Verdeling van een verzameldepot zal niet meer plaatsvinden door middel van uitlevering, maar binnen het Wge-systeem worden afgewikkeld door bijschrijving op basis van artikel 17.

In de tweede volzin van het tweede lid wordt voorgesteld de zinsnede «en voor zover mogelijk» in te voegen, omdat het niet altijd gaat om effecten die worden verhandeld op een gereguleerde markt of een MTF als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft. Het is ook mogelijk dat een van de deelgenoten het restant overneemt tegen betaling van een bedrag dat onder de andere deelgenoten wordt verdeeld. In een dergelijk geval moeten de deelgenoten het omtrent deze gang van zaken wel eens zijn. Bij gebreke van overeenstemming geldt de regel als bedoeld in het derde lid.

Onderdelen U en V

Verwezen wordt naar de toelichting op het begrip «intermediair».

Onderdeel W

De inhoud van het huidige artikel 8 is, voor zover het betreft het girodepot, opgenomen in het derde lid van het voorgestelde artikel 34.

Onderdeel X

De voorgestelde wijzigingen in het eerste en tweede lid van artikel 36 zijn van redactionele aard.

In de voorgestelde leden vier en vijf is de met dit wetsvoorstel geïntroduceerde term «verzamelbewijs» opgenomen ter vervanging van de huidige omschrijving in die leden. Bij toename respectievelijk afname van het aantal uitstaande effecten wordt dit op het bewijs aangetekend. Het huidige vierde lid spreekt over «een of meerdere toonderstukken ter zake van een of meer effecten aan toonder». Aangezien meerdere verzamelstukken niet wenselijk en evenmin noodzakelijk zijn, is deze zinsnede vervangen door de term «verzamelbewijs». Door de verwijzing naar verzamelbewijs wordt afstand gedaan van de mogelijkheid in het huidige artikel 36 dat er voor groepen effecten aparte verzamelstukken of jumbostukken binnen het Wge-systeem kunnen worden aangehouden.

In het vierde lid is voorts het woord «toestaan» vervangen door «bepalen» om het centraal instituut in staat te stellen voor te schrijven dat effecten op een verzamelbewijs worden bijgeschreven of afgeschreven. Dit zal bijvoorbeeld het geval zijn wanneer sprake is van een van een uitzondering op het uitleveringsverbod zoals beschreven in de voorgestelde artikelen 26 en 45. Hiermee wordt aangesloten bij de bestaande praktijk, waarbij het centraal instituut voorwaarden stelt aan de vorm en de inhoud van verzamelbewijzen.

Het nieuwe zevende lid regelt dat het centraal instituut voor de uitoefening van de in het vierde tot en met zesde lid gegeven bevoegdheden de instemming van de uitgevende instelling nodig heeft. De uitgevende instelling zal immers haar medewerking moeten verlenen. Voor het op naam stellen van effecten of het kunnen uitgeven van verzamelbewijzen kan namelijk een statutenwijziging benodigd zijn. Ook zal de uitgevende instelling moeten overgaan tot het afgeven van een verzamelbewijs of het op naam stellen en inschrijven van de effecten.

Het huidige zevende lid vervalt. Verwezen wordt naar de toelichting op artikel V.

Onderdeel Y

Met de wet van 2 november 2000 tot wijziging van de Wge (Stb. 485) is bij de introductie van effecten op naam, in het eerste lid van artikel 37 na de zinsnede «in bewaring hebben bij» de term «leveren aan» ingevoegd. Het is echter juister om in aansluiting op «in bewaring hebben bij» te spreken van «aanhouden bij».

Onderdeel Z

De voorgestelde wijzigingen in het eerste en derde lid (nieuw) van artikel 38 zijn van redactionele aard.

De Wge kent thans geen regeling ter zake van de inbreng van effecten in het Wge-systeem bij uitgifte van effecten. Directe inbreng van effecten bij een emissie aan het centraal instituut stuitte op het bezwaar dat op grond van het huidige artikel 34, derde lid, van de Wge alleen aangesloten instellingen bevoegd zijn tot bewaargeving of levering ter opname in het girodepot. Artikel 34, derde lid, is primair bedoeld voor de bewaargeving of levering ter opname, maar dit heeft ook een ongewenst neveneffect op de uitgifte van effecten. Vanuit de praktijk alsook in de literatuur zijn diverse bezwaren geuit tegen deze restrictie. Bij vele (beursgenoteerde) effecten beoogt een uitgevende instelling direct bij het centraal instituut in bewaring te geven, waarna degenen die op de emissie hebben ingeschreven naar rato van hun inschrijving worden gecrediteerd. Bovendien wordt de uitgifte aan een aangesloten instelling die de effecten vervolgens doorlevert aan het centraal instituut, onnodig complicerend geacht en is een dergelijke constructie in het buitenland ongebruikelijk waardoor juridische problemen ontstaan (gaat de volledige emissie door het vermogen van de intermediair/agent?). Voor het overige wordt verwezen naar de toelichting bij artikel 12, tweede lid.

Het feit dat effecten door de uitgevende instelling direct in het Wge systeem kunnen worden ingebracht, ontslaat de uitgevende instelling niet van haar verplichtingen jegens de eindbeleggers die op de emissie hebben ingeschreven. Hierbij kan worden gedacht aan de verplichting dat effecten rechtsgeldig zijn uitgegeven en de verplichting om te waarborgen dat de eindbelegger na inbreng van de effecten in het Wge systeem rechtsgeldige aanspraken heeft.

De uitleveringsmogelijkheid in het oorspronkelijke vierde lid van artikel 38 vervalt. Immers, ingevolge het voorgestelde derde lid van artikel 45 zal uitlevering van effecten uitsluitend nog mogelijk zijn in de daar genoemde gevallen.

Onderdeel Aa

Het voorstel om in artikel 40, eerste lid, tweede volzin, de zinsnede «voor zover daardoor geen aandelen ontstaan die niet overeenkomen met een of meer effecten» te laten vervallen strekt ertoe om girale verhandeling voor fracties van effecten mogelijk te maken. Hierdoor zijn aparte rechtspersonen als beleggingsgiro niet meer nodig. Eenzelfde wijziging is voorgesteld in artikel 16, eerste lid, tweede volzin. Door naast artikel 16 ook artikel 40 te wijzigen, wordt de mogelijkheid geboden dat afwikkeling in fracties ook op het niveau van een girodepot wordt gefaciliteerd. Deze wijziging is wenselijk in het licht van de opkomst van effecten op naam en het onmogelijk maken van (fysieke) uitlevering van effecten aan toonder.

Onderdeel Ab

In het eerste lid van artikel 43 wordt verduidelijkt dat het centraal instituut de kennisgeving van bijschrijving dient te zenden aan de desbetreffende aangesloten instelling.

Onderdeel Ac

Voorgesteld wordt om in artikel 44 het begrip «derdenbeslag» te vervangen door «beslag», omdat alle vormen van beslag onder het centraal instituut, onwenselijk zijn. Een beslag zal in de regel tegoeden treffen die toebehoren aan anderen dan de aangesloten instelling zelf, waardoor de belangen van de cliënten die aan het effectenverkeer deelnemen op onaanvaardbare wijze in het gedrang komen (zie Kamerstukken II 1975–76, 13 780, nr. 3, p. 46). Vandaar dat iedere vorm van beslag onder het centraal instituut terzake van de deelgenootschappen (Wge-effecten), dan wel de onderliggende effecten, voorkomen dient te worden. Tevens wordt verduidelijkt dat het in artikel 44 uitsluitend gaat om ten name van een aangesloten instelling staande aandelen in een girodepot.

Onderdeel Ad

Aan het nieuwe eerste lid van artikel 45 wordt een volzin toegevoegd die regelt dat het niet mogelijk is een gedeelte van een effect uit te leveren. Fracties van effecten kunnen op grond van artikel 40 wel worden geleverd, maar dus niet worden uitgeleverd.

Het derde lid regelt dat de uitlevering van effecten in principe niet mogelijk is. Uitlevering blijft alleen mogelijk in de volgende twee gevallen.

- a. Ter opname in een depot van een buitenlandse instelling met een functie vergelijkbaar met die van het centraal instituut. In sommige gevallen kan het noodzakelijk zijn te kiezen voor twee centrale bewaarplaatsen. Dat kan bijvoorbeeld het geval zijn wanneer effecten slechts in het buitenland genoteerd kunnen worden wanneer zij in het desbetreffende land bewaard worden. Ook kan dit wenselijk zijn om de naleving van bepaalde beleggingsrestricties te kunnen waarborgen. Door de in dit onderdeel voorgestelde mogelijkheid wordt in dergelijke gevallen door uitlevering effectenverkeer – via een namens de uitgevende instelling optredend verwisselkantoor (transfer agent) – tussen de verschillende depotplaatsen mogelijk. Daarbij is het wel vereist dat de levering plaatsvindt teneinde leveringen te kunnen bewerkstelligen naar een buitenlands centraal instituut (ook: Central Securities Depository) alwaar tevens effecten van de desbetreffende soort in bewaring zijn gegeven dan wel zijn geleverd (functie van primary CSD).
- b. Ter opname in een verzameldepot van een andere intermediair of een depot van cliënt van een instelling als bedoeld onder a, indien alle effecten van de desbetreffende soort worden uitgeleverd.

Het beperken van de uitleveringsmogelijkheid beoogt niet een effecten-uitgevende instelling de mogelijkheid te ontnemen een andere centrale bewaarplaats aan te wijzen. Hierbij kan gedacht worden aan een overname gevolgd door een uitkoopprocedure waarna een beursnotering wordt beëindigd en de nieuwe eigenaar de stukken elders wil laten beheren. Deze mogelijkheid wordt in onderdeel b geboden.

Onderdeel Ae

De wijziging in artikel 46 vloeit voort uit de beperking van de mogelijkheid tot uitlevering in het voorgestelde nieuwe artikel 45. Verdeling van een girodepot zal niet meer plaatsvinden door middel van uitlevering, maar binnen het Wge-systeem worden afgewikkeld door bijschrijving op basis van artikel 41.

Onderdeel Af

Het opschrift van hoofdstuk 4 wordt gewijzigd aangezien wordt voorgesteld de artikelen 50 en 50a te laten vervallen (zie onderdeel Ah), zodat in dit hoofdstuk geen sprake meer is van overgangsbepalingen.

Onderdeel Ag

In dit onderdeel wordt voorgesteld de artikelen 50 en 50a te doen vervallen.

De inhoud van het huidige artikel 50a is overgenomen in het voorgestelde artikel 8b.

ARTIKEL II

Dit artikel regelt de situatie voor effecten die thans niet in een verzameldepot kunnen worden opgenomen doordat het centraal instituut deze niet als effecten in de zin van de Wge heeft aangewezen. Door de wijzigingen ingevolge dit wetsvoorstel kunnen zij voortaan wel tot een verzameldepot behoren. Het begrip «effect» in de Wge omvat na inwerkingtreding van de gewijzigde wet ook buitenlandse «klassieke» effecten die zijn uitgegeven door instellingen met zetel buiten Nederland en die zijn genoteerd op een (buitenlandse) gereguleerde markt of MTF. Het gaat om vele cliënten die zodanige effecten in bewaring hebben gegeven bij bewaarbedrijven die zijn verbonden met een intermediair. Om te voorkomen dat de bewaarbedrijven al deze cliënten toestemming moeten vragen om deze effecten te doen opnemen in een verzameldepot, wordt deze overgangsrechtelijke maatregel voorgesteld.

ARTIKEL III

De periode van zes maanden is opgenomen om de rechthebbende de mogelijkheid te geven toch voor de uitlevering van effecten aan toonder te kiezen. De cliënt heeft dan de keuze tussen het stukkenloze girale verkeer van de Wge of toonderstukken in eigen bezit.

ARTIKEL IV

Toonderstukken kunnen vanaf twee jaar na het tijdstip van inwerkingtreding van de door dit wetsvoorstel voorgestelde wijzigingen niet meer worden geleverd op grond van artikel 17 of 41 van de Wge. De effecten van de desbetreffende uitgevende instelling zijn daardoor niet meer giraal verhandelbaar. Zij blijven echter wel behoren tot een verzameldepot of een girodepot waardoor de bescherming van deze effecten behouden blijft. De beleggingsondernemingen blijven zo voldoen aan de eisen van vermogensscheiding.

Het tweede lid van dit artikel bepaalt dat effectenuitgevende instellingen binnen deze twee jaar moeten bewerkstelligen dat de vóór dat tijdstip uitgegeven toonderstukken die zijn opgenomen in een verzameldepot of een girodepot, zijn vervangen door verzamelbewijzen of op naam worden gesteld. Zie ook de voorgestelde artikelen 11, vierde en vijfde lid, en 36, vierde en vijfde lid, van de Wge.

De minister van Financiën,
W. J. Bos