

Vergaderjaar 2009–2010

**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. 7**

### **NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**

Ontvangen 22 april 2010

Met belangstelling heb ik kennisgenomen van de opmerkingen en vragen van de leden van de fracties van het CDA, de VVD, en de SP.

#### **Bescherming van effecten**

De leden van de PvdA-fractie stellen als inleidende vraag welk percentage van de effecten de status van «Wge-effecten» hebben. Van de in Nederland via de gereguleerde markten van NYSE Euronext verhandelde effecten zijn alle aandelen en obligaties Wge-effecten. De leden van de CDA fractie vragen naar de juridische consequenties voor de bescherming van de effecten. Zij vragen wat er gebeurt er in het geval van faillissement van de nieuwe centrale bewaarinstelling of verzameldepot en welk risico de (buitenlandse) effectenbezitters in zo'n geval lopen. Bij een faillissement van een intermediair of een centraal instituut vallen de financiële instrumenten die via die instellingen worden aangehouden niet in de boedel. Cliënten van de intermediair kunnen hun rechten dan blijven uitoefenen als of er geen faillissement is. De leden van de fractie van de SP vragen of de minister denkt dat particuliere beleggers goed geïnformeerd zijn over of hun belegde geld nu veilig is of niet. Ook vragen zij naar de zorgplichten die bestaan gedurende de levering van de effecten. Beleggingsondernemingen dienen hun cliënten op grond van artikel 58a van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft voorafgaand aan het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst aan een niet-professionele belegger informatie te verstrekken over de wederzijdse rechten en verplichtingen die voortvloeien uit de overeenkomst met betrekking tot de beleggings- of nevendienst. Hieronder valt ook informatie over de bewaring en levering van de effecten.

Voorts vragen zij of effecten kunnen worden overgeheveld naar een andere beheerder zonder dat de houder van de effecten daarvoor toestemming heeft gegeven. Effecten kunnen niet zonder toestemming van de cliënt worden overgeheveld van de ene naar de andere interme-

diar. Een intermediair kan de effecten onder bepaalde voorwaarden wel aanhouden bij een zogenaamde sub-custodian. Leden van de SP-fractie vragen of de minister een onderbouwde inschatting kan maken van de kans dat een effectenbewaarbedrijf failliet gaat. Daarnaast vragen zij welke risico's een effectenhouder loopt gedurende de levering van de effecten en of dit wetsvoorstel op dat terrein extra bescherming geeft. Het is niet mogelijk een kansberekening te geven van de kans dat een bewaarbedrijf failliet gaat. De eisen die in de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft van de AFM stelt aan bewaarbedrijven zijn er op gericht dat die kans heel klein is, maar kunnen het niet geheel voorkomen. In de praktijk zijn geen gevallen bekend van bewaarbedrijven die failliet zijn gegaan. Wat betreft de faillissementsbescherming gaat de belegger er door het wetsvoorstel op vooruit doordat het – geringe – risico op faillissement van het bewaarbedrijf wordt uitgeschakeld en de belegger daarvoor in de plaats bescherming via de Wge krijgt.

### **Effectenbewaarbedrijven en intermediairs**

De leden van de fractie van het CDA vragen hoeveel bewaarbedrijven overbodig zullen worden en waarom het nodig is om deze bewaarbedrijven volledig overbodig te maken. Leden van de fractie van de SP vragen door wie de rol van effectenbewaarbedrijven wordt overgenomen. Bij de berekening van de effecten voor het bedrijfsleven is er van uitgegaan dat ongeveer 100 kredietinstellingen een «gewoon» bewaarbedrijf voor niet-Wge-effecten hebben. Dat zijn banken die tevens beleggingsonderneming zijn die de effecten van cliënten in die bewaarbedrijven hebben ondergebracht om vermogensscheiding te realiseren. Zoals hiervoor uiteengezet wordt in het wetsvoorstel de vermogensscheiding bewerkstelligd in de Wge. Vermogensscheiding wordt hiermee van rechtswege bewerkstelligd waardoor het gebruik van een bewaarbedrijf voor vermogensscheiding niet langer nodig is. Het gebruik van deze aparte bewaarbedrijven wordt overbodig gemaakt omdat aan de oprichting en instandhouding van dergelijke rechtspersonen kosten verbonden zijn en omdat het lastig is gebleken om dergelijke bewaarbedrijven in het buitenland geaccepteerd te krijgen. Zoals in de memorie van toelichting (blz. 2) is aangegeven, eisen buitenlandse bewaarinstellingen vaak aansluiting van de achterliggende beleggingsonderneming of bank en accepteren niet een apart bewaarbedrijf dat niet direct onder toezicht staat. Bovendien vallen bewaarbedrijven niet onder de Finaliteitsrichtlijn en kunnen ze veel om die reden ook niet aansluiten bij een settlement systeem.

Het antwoord op de vraag van de fractie van de SP is dan ook dat de Wge de rol van het bewaarbedrijf overneemt, althans de functie van vermogensscheiding. Zoals in de memorie van toelichting (blz. 6) is aangegeven zijn er naast de hiervoor bedoelde 100 bewaarbedrijven ook nog de zogenaamde beleggingsgiro's. Dat zijn aparte rechtspersonen die aan beleggers de mogelijkheid bieden om in fracties van aandelen te beleggen. Bij de berekening van de administratieve lasten is er van uitgegaan dat ongeveer 50 banken een beleggingsgiro hebben. Beleggingsgiro's worden niet alleen gebruikt vanwege de vermogensscheiding maar ook vanwege commerciële redenen, zoals het laagdrempelig en met relatief lage kosten kunnen laten beleggen cliënten, en vennootschapsrechtelijke redenen. Het is daarom mogelijk dat intermediairs beleggingsgiro's zullen behouden. Het is alleen niet meer nodig vanuit beschermingsoogpunt.

Voorts vragen leden van de fractie van het CDA of er nog extra risico's verbonden zijn aan het beter beschermen van buitenlandse effecten. Zoals in de memorie van toelichting (blz. 2) is aangegeven, meen ik dat de faillissementsbescherming bij bewaring in een apart bewaarbedrijf niet

geheel gelijkwaardig aan de wettelijke bescherming tegen faillissement die de Wge biedt. Voor zowel Nederlandse als buitenlandse effecten geldt dus dat de risico's voor beleggers verminderd worden doordat het – geringe – risico op faillissement van het bewaarbedrijf wordt uitgeschakeld.

Leden van de fractie van de SP vragen hoe groot het aandeel is van de effecten die in buitenlandse bewaarbedrijven worden bewaard en of voor deze effecten dezelfde mate van bescherming geldt. Voorts vragen zij of het wetsvoorstel gevolgen heeft op de mate waarin effecten in het buitenland bewaard worden. De bewaarbedrijven zoals die in Nederland bekend zijn als middel voor vermogensscheiding bestaan niet in andere landen. Er zijn uiteraard wel bewaarbedrijven die in het buitenland effecten aanhouden wegens het ontbreken van Wge-bescherming. Ten aanzien van de positie van de intermediair vragen de leden van de fractie van de SP of voor hen dezelfde plichten gelden als voor de huidige aangesloten instellingen gelden en zo nee, waarin dan de verschillen zitten. Vervolgens vragen ze welke plichten de aangesloten instellingen in de zin van de Wge momenteel hebben die niet gelden voor beleggingsondernemingen in de zin van de Wft.

Anders dan bij het centraal instituut (Euroclear Nederland) aangesloten instellingen gelden voor intermediairs die niet tevens aangesloten instellingen zijn, niet de door het centraal instituut gehanteerde toelatingsregels. Aan die intermediairs wordt echter wel de eis gesteld dat het hen uit hoofde van de Wft is toegestaan in Nederland beleggingsdiensten te verlenen en die in Nederland ten name van cliënten rekening in financiële instrumenten te administreren. Dit betekent dat het om onder toezicht staande beleggingsondernemingen gaat.

De leden van de fractie van de VVD vragen of intermediairs niet volledig dezelfde positie zouden moeten hebben als aangesloten instellingen en wat de argumentatie is om dit niet te doen.

Het verschil tussen aangesloten instellingen en beleggingsondernemingen die niet tevens aangesloten instelling zijn is dat aangesloten instelling zijn toegelaten tot het centraal instituut en daardoor toegang hebben tot interbancaire settlement via Euroclear Nederland. Het centraal instituut kan instellingen op hun verzoek op basis van objectieve toelatingscriteria toelaten als aangesloten instellingen. Het wetsvoorstel beperkt de verschillen wel, maar heft ze niet volledig op. Het wetsvoorstel beoogt onder meer op de volgende terreinen de vanuit de Wge bestaande verschillen weg te nemen. In de huidige Wge geldt de faillissementsbescherming van de Wge alleen voor cliënten van de aangesloten instellingen. De voorgestelde wetswijziging beoogt dit verschil op te heffen. Deze voorgestelde uitbreiding van de reikwijdte van de Wge betekent ook dat de girale leveringsregels van de Wge van toepassing worden op de leveringen binnen het verzameldepot van een intermediair. Leveringen tussen intermediairs die tussen aangesloten instellingen plaatsvinden bij het centraal instituut in het girale depot, kunnen bij niet aangesloten instellingen plaatsvinden via rekeningen die de betrokken intermediairs bij elkaar aanhouden.

### **Dematerialisatie en uitlevering van effecten**

De leden van de fractie van het CDA vragen op welke manier effectenbezitters worden beschermd tegen eventueel disfunctioneren van de IT-systemen? Ook de leden van de fractie van de SP vragen zich af of er rekening wordt gehouden met mogelijke nieuwe risico's van bijvoorbeeld slechte automatisering.

Op het gebruik van IT-systemen die intermediairs gebruiken zijn toezichtregels vanuit de Wft van toepassing. Bedoeld zijn de regels voor bedrijfsvoering die zien op het terugdringen van operationele risico's. De AFM houdt namens de Minister van Financiën toezicht op de IT-systemen van

het centraal instituut. Overigens is de veiligheid en betrouwbaarheid van deze systemen ook zonder deze wetswijziging van groot belang in het girale effectenverkeer. Levering vindt immers in het systeem van de Wge alleen nog plaats door elektronische overboekingen.

De leden van de fractie van het CDA vragen waarom op dit moment zo weinig gebruik wordt gemaakt van de bestaande wettelijke mogelijkheid van dematerialisatie en waarom er gesproken wordt over beperkte dematerialisatie en geen volledige dematerialisatie.

Dat nog niet veel gebruik is gemaakt van de in 2000 in de Wge gecreëerde mogelijkheid van volledige dematerialisatie, dat wil zeggen het volledig afschaffen van fysieke stukken door het op naam stellen van effecten, kan te maken hebben met het feit dat de belangrijkste voordelen van dematerialisatie evengoed bereikt kunnen worden met een beperkte dematerialisatie, dat wil zeggen het terugdringen van het aantal effecten aan toonder door het hanteren van één of meerdere verzamelbewijzen (globals). Daarnaast wensen sommige Nederlandse ondernemingen nog steeds effecten in fysieke vorm uit te geven in verband met de verhandeling van hun effecten in het buitenland. Omgekeerd zijn er buitenlandse ondernemingen die in hun land van vestiging om bepaalde redenen fysieke effecten hebben uitgegeven die hier verhandeld en afgewikkeld worden.

Daarnaast is ook in de memorie van toelichting (blz. 4) aangegeven dat de bestaande mogelijkheden voor dematerialisatie niet volledig worden benut bij obligaties, omdat er obligatieleningen zijn waarvan de leningsvoorwaarden niet voorzien in een mogelijkheid van (beperkte) dematerialisatie of de uitgevende instelling geen belang meer heeft bij dematerialisatie. De nu voorgestelde wettelijke verplichte beperkte dematerialisatie komt aan de genoemde belemmeringen tegemoet. De voorgestelde regeling verplicht uitgevende instellingen binnen een bepaalde termijn al uitgegeven effecten te vervangen door verzamelbewijzen of op naam te stellen.

Voorafgaand aan en anticiperend op de inwerkingtreding van de nu voorgestelde wijziging van de Wge heeft inmiddels op vrijwillige basis verdergaande dematerialisatie plaatsgevonden. De relocatie van de kluis van Euroclear Nederland naar Euroclear België is geschied op basis van een outsourcingagreement waarvoor de goedkeuring van de AFM en DNB is verkregen. Eind 2008 bedroeg de kluisvoorraad 1.530.741 fysieke stukken. In mei 2009 zijn er in totaal 486.259 fysieke stukken getransporteerd naar Euroclear België. De genomen maatregelen (onder meer, gratis vernietiging) hebben het eerste half jaar van 2009 geleid tot een afname van 1.044.482 stukken.

Leden van de fractie van het CDA vragen waarom is gekozen voor een overgangstermijn en hoe lang die termijn zal zijn.

Na overleg met marktpartijen is er voor gekozen om de betrokken marktpartijen een overgangstermijn van twee jaar te bieden om voor inwerkingtreding van het wetsvoorstel uitgegeven effecten om te zetten in verzamelbewijzen of effecten op naam.

Leden van de fractie van de PvdA vragen of er ooit daadwerkelijk sprake is geweest van fysieke ontvreemding of vervalsing van stukken aan toonder. Tevens vragen zij hoe de afschaffing van fysieke toonderstukken tot een afname leidt van beleggingen met zwart geld.

Het komt nog steeds voor bij aangesloten instellingen en bij het centraal instituut gesloten of vervalste effecten worden aangeboden. Toondereffecten die niet in een global zijn belichaamd kunnen misbruikt worden voor transacties met zwart en crimineel geld in de zin dat die effecten eenvoudiger anoniem verhandeld kunnen worden. Indien de effecten zijn opgenomen in het systeem is er op dit punt overigens geen verschil meer tussen effecten aan toonder en effecten op naam.

De leden van de fractie van de SP vragen of de minister naast de genoemde voordelen van dematerialisatie ook mogelijke risico's ten

aanzien van de controle door het wegvallen van fysieke aandelen en hoe er wordt toegezien op de veiligheid rond de bewaring van verzamelbewijzen. Verder vragen ze of verzamelbewijzen alleen door het centraal instituut kunnen worden uitgeschreven.

Zoals hiervoor is aangegeven staan alle (Nederlandse) schakels in het effectenverkeer onder toezicht uit hoofde van de Wge of de Wft. Aan het wegvallen van fysieke stukken en bewaring van verzamelbewijzen als zodanig zijn geen risico's verbonden. Risico's die ook nu verbonden zijn aan de girale verhandeling van effecten worden gemitigeerd door het toezicht dat op de intermediairs en het centraal instituut wordt gehouden. Dematerialisatie vermindert wel het risico op vervalsingen en op diefstal, doordat de verzamelbewijzen niet meer zo verhandeld kunnen worden. Leden van de fractie van de SP vragen wie er uiteindelijk gaan profiteren van de met dematerialisatie beoogde kostenbesparingen. De leden van de fractie van de VVD vragen in hoeverre de besparingen ten goede komen aan de uitgevende instellingen. De leden van de fractie van de PvdA vragen of de kostenbesparing ook zal leiden tot lagere tarieven voor de beleggers en of hierover afspraken zijn gemaakt met de sector. Zoals in de memorie van toelichting (blz. 3) is aangegeven zal de voorgestelde vorm van dematerialisatie leiden tot kostenbesparingen voor het centraal instituut en de intermediairs. Uitgevende instellingen zullen enerzijds te maken krijgen met kosten i.v.m. statutenwijzigingen, omzetting van al uitgegeven effecten en eventuele vernietiging van fysieke stukken. Uitgevende instellingen besparen echter ook op administratie- en drukkosten. Kostenbesparingen zullen uiteindelijk door alle schakels van het girale effectenverkeer worden doorberekend aan de beleggers. De verwachting is dat dit door de bestaande marktwerking gerealiseerd wordt. Banken verdienen op dit moment ook vooral op de aan de bewaring verbonden nevendiensten en niet op de bewaring zelf. Hierover zijn geen afspraken met de sector gemaakt, omdat dit op mededingingsrechtelijke bezwaren zou kunnen stuiten.

Ook de leden van de fractie van de PvdA hebben verschillende vragen over de beoogde kostenbesparing. Zij vragen waarom er niet in een eerder stadium actie is ondernemen om kosten terug te dringen. Aanvankelijk is gepoogd door de wetswijziging van 2000 marktpartijen vrijwillig over te laten gaan tot terugdringing van het gebruik van effecten aan toonder. Inmiddels is gebleken dat de bestaande mogelijkheden niet ten volle worden benut. Zoals in de memorie van toelichting (blz. 4) is aangegeven is de kluisvoorraad van het centraal instituut aanzienlijk gedaald, maar de huidige voorraad bevat een harde kern van fysieke stukken die naar verwachting niet zonder extra wettelijke maatregelen zullen worden omgezet.

De leden van de fractie van de VVD hebben vraagtekens bij het feit dat de integrale modernisering en vereenvoudiging van de wet op de lange baan is geschoven. Zij vragen of de argumenten om nu niet over te gaan tot volledige dematerialisatie opwegen tegen het naar de toekomst schuiven van een onmiddellijke en volledige dematerialisatie en of de minister voornemens is om in de toekomst alsnog tot een volledige dematerialisatie te komen. Zoals in de memorie van toelichting is aangegeven ben ik van mening dat op dit moment de voordelen van een volledige dematerialisatie niet opwegen tegen de nadelen. Volledige dematerialisatie zoals nu in België wordt gerealiseerd vergt veel verdergaande maatregelen en hogere uitvoeringslasten, zoals blijkt uit de hierna volgende beschrijving. In België is gekozen voor een verplichte volledige dematerialisatie van door Belgische uitgevende instellingen uitgegeven toonderstukken. De volledige dematerialisatie dient uiterlijk in 2015 haar beslag te krijgen. Belgische uitgevende instellingen mogen vanaf 1 januari 2008 geen nieuwe effecten aan toonder meer uitgeven maar alleen nog effecten op naam of gedematerialiseerde effecten. Bestaande effecten aan toonder die op een effectenrekening zijn gecrediteerd, mogen niet meer in België in

fysieke vorm worden geleverd. Dit geldt ook voor effecten aan toonder die in het buitenland zijn uitgegeven of onder buitenlands recht vallen. Bepaalde effecten aan toonder die op een effectenrekening zijn gecrediteerd, zijn per 1 januari 2008 van rechtswege omgezet in gedematerialiseerde effecten, bijvoorbeeld effecten aan toonder van op een gereglementeerde markt genoteerde vennootschappen naar Belgisch recht, Belgisch overheidsschuld papier en andere effecten aan toonder die werden uitgegeven door een emittent naar Belgisch recht en die een financiële schuldvordering op de uitgevende instelling belichamen. Voor de overige effecten mogen de betrokken vennootschappen ervoor kiezen om toe te staan dat ze in gedematerialiseerde effecten worden omgezet. Als de uitgevende instelling geen gedematerialiseerde effecten wenst uit te geven, kan hij ervan afzien om bepaalde maatregelen te nemen. De effecten aan toonder worden dan omgezet in effecten op naam, vóór 1 januari 2014, op verzoek van de houder bij de uitgevende instelling, mits de effecten in bewaring worden gegeven, of op 1 januari 2014, van rechtswege, op naam van de emittent. Dat brengt met zich mee dat de uitoefening van de rechten verbonden aan de van rechtswege in gedematerialiseerde effecten of in effecten op naam omgezette effecten aan toonder wordt opgeschort, totdat ze op een effectenrekening of in het register van de effecten op naam zijn ingeschreven op naam van de houder van de effecten, op zijn verzoek. Indien de gerechtigde tot de effecten ongekend blijft op 1 januari 2015, zullen zijn effecten verkocht worden door de uitgevende instelling. De opbrengst van de verkoop wordt, na aftrek van kosten, gestort bij de Deposito- en Consignatiekas tot de rechthebbende de teruggave ervan vraagt. Indien effecten niet zijn verkocht op 30 november 2015, zullen ze bij de Deposito- en Consignatiekas worden neergelegd. Vanaf 1 januari 2016 zal de persoon die de teruggave vraagt van de opbrengst van de verkoop of van de effecten bij de Deposito- en Consignatiekas, een boete verschuldigd zijn van 10% van het bedrag of van de tegenwaarde van de effecten, per jaar achterstand.

De leden van de fractie van de VVD zijn van mening dat het Nederlandse ondernemingen niet onmogelijk gemaakt moet worden om in het buitenland effecten in fysiek vorm uit te geven en vragen in welke Europese landen effecten nog (slechts) in fysieke vorm kunnen worden uitgegeven. In de meeste Europese landen kunnen nog financiële instrumenten in fysieke vorm worden uitgegeven. In Frankrijk sinds de jaren '80 en in België vanaf 2015 is het effectenverkeer volledig gedematerialiseerd. In Frankrijk kunnen effecten in principe sinds de jaren '80 niet meer in fysieke vorm worden uitgegeven en bewaard. Bij het Franse centraal instituut worden echter nog wel bepaalde financiële instrumenten, waaronder buitenlandse effecten en euro-bonds, in fysieke vorm bewaard.

Voorts vragen zij of het noodzakelijk is dat de bewuste toondereffecten via het Nederlandse Wge-systeem in het betrokken buitenland in omloop worden gebracht en of het Nederlandse Wge-systeem dan niet gepasseerd kan worden. Bij de overweging om wel of niet over te gaan tot volledige dematerialisatie is er rekening mee gehouden dat in het buitenland uitgegeven fysieke effecten die hier worden verhandeld ook via het Wge-systeem moeten kunnen worden afgewikkeld. De leden van de fractie van de VVD vragen verder in hoeverre buitenlandse ondernemingen worden gehinderd bij de verhandeling in Nederland als verhandeling slechts mogelijk is op basis van verzamelbewijzen. De buitenlandse effecten die hier worden verhandeld zullen meestal in het buitenland (in fysieke vorm) worden bewaard. Voor zover ze wel bij een Nederlandse instelling bewaard worden is in de nota van wijziging geregeld dat opname in het systeem mogelijk is en levering volgens de regels van de Wge (artikel 8, derde lid en artikel 50d, vierde lid).

## **Derivatenccontracten**

De leden van de fracties van de VVD en het CDA vragen wanneer de regeling voor de derivatenccontracten wordt ingediend. De leden van de fractie van de SP en de fractie van de PvdA vragen welke reacties uit de consultatieronde er toe hebben geleid dit niet in het voorstel op te nemen de wat de belangrijkste kritiek was. Naast de praktische bezwaren en onduidelijkheden die zijn geuit over de rol van de curator bij het beheren van de derivaten zijn er ook juridische bezwaren gemaakt die bijvoorbeeld betrekking hebben op de verhouding tot de Faillissementswet en onduidelijkheden over de juridische aspecten van de regeling. Praktische bezwaren die zijn geuit betreffen bijvoorbeeld dat een curator onvoldoende deskundig zou zijn voor het beheer van derivaten en het bezwaar dat de kosten van eventueel in te schakelen deskundigen lastig toe te rekenen zijn aan de individuele posities van cliënten. Voorbeelden van juridische bezwaren zijn onduidelijkheden in de toerekening van de baten van de afwikkeling aan de cliënten, onduidelijkheid over de precieze betekenis van in de regeling gebruikte termen, en dat de verificatieregeling van de Faillissementswet niet geschikt is in het kader van het beheer van de derivatenposities door de curator.

De in de consultatie geuite kritiek is nader onderzocht en gezocht is naar oplossingen voor de geconstateerde tekortkomingen. Daarnaast heb ik extern advies ingewonnen over een alternatieve regeling. Voor de zomer zal bekeken worden of regeling van dit onderwerp haalbaar is gelet op de bestaande alternatieven en de beschikbare capaciteit om een regeling te realiseren die aan de geuite bezwaren tegemoet komt.

## **Identificatie aandeelhouders**

De leden van de fractie van de VVD vragen wat de reden is geweest om een regeling voor identificatie van aandeelhouders niet in dit wetsvoorstel op te nemen. Hoewel er zeker verbanden zijn tussen de regeling voor identificatie van aandeelhouders en dit wetsvoorstel is er toch voor gekozen twee aparte wetsvoorstellen te handhaven. De wetsvoorstellen hebben verschillende doelstellingen waardoor de regelingen in een ander kader beoordeeld zullen worden. Dit wetsvoorstel ziet op dematerialisatie en uitbreiding van de goederenrechtelijke bescherming van beleggers. Het wetsvoorstel naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007, regelt de identificatie van aandeelhouders via de Wge met het oog op de communicatie met de aandeelhouders.

De voorstellen raken elkaar daar waar in het laatstgenoemde voorstel al vooruitgelopen wordt op de in dit wetsvoorstel voorgestelde aanpassing van de Wge van de reikwijdte tot intermediairs en daar waar regels over uitlevering van effecten uit het girale systeem gevolgen zou kunnen hebben voor de uitoefening van rechten van aandeelhouders. Dit soort verbanden is onderkend en beide wetsvoorstellen zijn nader op elkaar afgestemd. De gelijktijdige indiening van de nota naar aanleiding van het verslag en nota's van wijziging houdt hier verband mee. De inwerkingtreding van de regelingen zal ook afgestemd moeten worden. De wetsvoorstellen zijn nu zo vorm gegeven dat de wetsvoorstellen achtereenvolgens inwerking zullen moeten treden, waarbij de in dit wetsvoorstel voorgestelde regeling eerst in werking zal treden.

## **Europa**

De leden van de fractie van de VVD vragen zich af in hoeverre Nederland met deze wetgeving vooruitloopt op Europese regels. Ook de leden van de fractie van de SP vragen of er op Europees niveau initiatieven lopen,

die later mogelijk nieuwe aanpassingen tot gevolg hebben. De Europese Commissie werkt momenteel aan een concept richtlijn waarin een kaderregeling voor de girale levering van effecten zal worden opgenomen<sup>1</sup>. De Europese ontwikkelingen op dit terrein zullen op de voet worden gevolgd.

### **Inwerkingtreding**

De leden van de fractie van de VVD vragen waarom gekozen is voor inwerkingtreding van op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip en niet voor een inwerkingtredingbepaling die aansluit bij de vaste veranderingmomenten. Inwerkingtreding bij koninklijk besluit sluit niet uit dat de wet in werking treedt op een vast verandermoment. Beoogd wordt het wetsvoorstel op 1 januari 2011 in werking te laten treden.

### **Reactie VNO-NCW en VEUO**

Gevraagd wordt de vragen die VNO-NCW in een brief aan de Tweede Kamer heeft geformuleerd te beantwoorden en te reageren op de opmerkingen van de VEUO met betrekking tot identificatie. Op de opmerkingen van de VEUO wordt ingegaan in de paragraaf identificatie aandeelhouders en in de Nota naar aanleiding van het verslag inzake het wetsvoorstel tot Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007.

Een eerste vraag die uit de brief van VNO-NCW kan worden opgemaakt is, waarom niet wordt overgegaan tot een volledige dematerialisatie in plaats van de beperkte dematerialisatie die nu wordt voorgesteld. Zoals in de memorie van toelichting aangegeven heb ik overwogen dat een volledige dematerialisatie, dat wil zeggen het volledig afschaffen van toondereffecten, een te grote inspanning op wetgevingsterrein en qua lasten voor het bedrijfsleven zou betekenen in verhouding tot het doel dat nagestreefd wordt, namelijk het terugdringen van de bewaring van fysieke stukken en daarmee gepaard gaande kostenbesparing en vermindering van risico's van misbruik van fysieke stukken voor transacties met zwart en crimineel geld. VNO-NCW wijst er op dat de verplichte dematerialisatie zich beperkt tot Wge-effecten. Dit is inderdaad het geval, maar tegelijkertijd wordt de reikwijdte van de Wge uitgebreid waardoor er meer effecten onder het systeem en dus onder de verplichte dematerialisatie zullen vallen. Uitgangspunt van de wet is dat er een keuze blijft bestaan dat buiten het Wge-systeem om bezit van niet gedematerialiseerde toonderstukken mogelijk blijft. Hiertoe is bijvoorbeeld in artikel 50c geregeld dat rechthebbenden er binnen 6 maanden na inwerkingtreding van de wet er voor kunnen kiezen door uitlevering toonderstukken in eigen bezit te krijgen of op eigen naam in het register van de uitgevende instelling kunnen worden ingeschreven. Binnen het Wge-systeem wordt echter bewerkstelligd dat op termijn de bewaring van fysieke stukken wordt teruggebracht door de overgang naar verzamelbewijzen. De sanctie dat levering binnen het Wge-systeem op termijn niet meer mogelijk is en daarmee de verhandeling via bepaalde handelsplatformen wordt beperkt in combinatie met de kostenreductie zal naar ik nu inschat voldoende prikkel zijn om de gewenste mate van dematerialisatie te bereiken. VNO-NCW vraagt hoe ingrijpend een wijziging van het Burgerlijk Wetboek (BW) zou zijn om een volledige dematerialisatie te regelen. De wijziging zou inhouden dat door Nederlandse uitgevende instellingen geen financiële instrumenten zoals bijvoorbeeld aandelen en obligaties meer uit kunnen geven in toondervorm en dat de eenmaal uitgegeven financiële instrumenten worden omgezet in effecten op naam. Met betrekking tot het argument dat het Nederlandse ondernemingen niet

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/securities-law/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/securities-law/index_en.htm).



onmogelijk moet worden gemaakt om in het buitenland effecten in fysieke vorm uit te geven vraagt VNO-NCW in welke landen nog effecten in fysieke vorm worden uitgegeven en of het strikt noodzakelijk is dat in dat geval de bewuste toondereffecten via het Nederlandse systeem in het betrokken buitenland in omloop wordt gebracht. Zoals hiervoor is aangegeven kunnen in de meeste Europese landen nog financiële instrumenten in fysieke vorm worden uitgegeven. In Frankrijk sinds de jaren '80 en in België vanaf eind 2012 is het effectenverkeer volledig gedematerialiseerd. In Frankrijk kunnen effecten in principe sinds de jaren '80 niet meer in fysieke vorm worden uitgegeven en bewaard. Bij het Franse centraal instituut worden echter nog wel bepaalde financiële instrumenten, waaronder buitenlandse effecten en euro-bonds, in fysieke vorm bewaard. Het is niet zozeer het Wge-systeem dat in de weg zou staan aan volledige dematerialisatie, maar het BW dat het bij volledige dematerialisatie onmogelijk zou maken voor Nederlandse ondernemingen om nog toondereffecten uit te geven. VNO-NCW vraagt hoe het argument dat buitenlandse ondernemingen die in hun eigen land effecten in fysieke vorm hebben uitgegeven het niet onmogelijk moet worden gemaakt om deze in Nederland te laten verhandelen zich verhoudt tot de eis dat effecten aan toonder uitsluitend nog in de vorm van verzamelbewijzen kunnen worden opgenomen in het Wge-systeem. Kan dit geen probleem opleveren met buitenlandse wetgeving? Zoals hiervoor is aangegeven zullen de buitenlandse effecten die hier worden verhandeld meestal in het buitenland (in fysieke vorm) worden bewaard. Voor zover ze wel bij een Nederlandse instelling bewaard worden is in de nota van wijziging geregeld dat opname in het systeem mogelijk is en levering volgens de regels van de Wge (artikel 8, derde lid en artikel 50d, vierde lid). Met betrekking tot artikel 8, tweede lid, vraagt VNO-NCW of buitenlandse effecten die volgens het toepasselijke buitenlandse recht niet kunnen worden omgezet in effecten op naam, maar ten hoogste een jaar tot het verzameldepot kunnen behoren. Ook vraagt VNO-NCW of voor dit soort effecten geldt dat ze op basis van artikel 50d na verloop van twee jaar na inwerkingtreding van de wet niet meer leverbaar zullen zijn. Met het oog op dit soort buitenlandse effecten wordt in de nota van wijziging voorgesteld de bepalingen aan te passen.

VNO-NCW vraagt verder of de woorden «overdracht van een aandeel aan de intermediair» in artikel 19 niet vervangen moet worden door: een overdracht van een aandeel in een verzameldepot aan de intermediair. Zoals op meer plaatsen in de Wge het geval is wordt hier met «aandeel» bedoeld een aandeel in een giro-of verzameldepot. Dit hoeft niet verduidelijkt te worden.

De bepalingen die de uitlevering beperken, artikelen 26, derde lid, en artikel 45, derde lid, roepen bij VNO-NCW de vraag op wat er gebeurt bij dematerialisatie; wat gebeurt er met de fysieke stukken die vervangen worden door een verzamelbewijs en wat is de rol van de uitgevende instelling. De uitgevende instellingen bepalen of de door hen uitgegeven effecten voortaan worden belichaamd in een verzamelbewijs dan wel worden omgezet in effecten op naam. Vervolgens is het aan de uitgevende instelling om te verzoeken de fysieke stukken te vernietigen dan wel de stukken van onwaarde te laten verklaren door middel van een doorboring. De effecten kunnen vervolgens aan de uitgevende instelling worden teruggegeven.

VNO-NCW vraagt of in artikel 38, tweede lid, niet «uitgifte van effecten» moet worden toegevoegd. De huidige praktijk is dat effecten na uitgifte, door tussenkomst van een agent van de uitgevende instelling, die aangesloten instelling is bij het centraal instituut, aan Euroclear Nederland worden geleverd door middel van een onderhandse akte of een notariële akte indien er sprake is van niet-beursgenoteerde aandelen op naam. De voorgestelde formulering van artikel 38, tweede lid, is hiermee in lijn.

VNO-NCW vraagt nader toe te lichten waarom niet analoog aan het bepaalde in artikel 24 is bepaald dat het beslag over gaat op uitgeleverde effecten. Voorgesteld wordt dit alsnog te regelen in de nota van wijziging. VNO-NCW vraagt naar de betekenis van het bepaalde in artikel III. Betekent het verstrijken van de termijn van 6 maanden dat de betreffende effecten hun waarde hebben verloren? In artikel 50c, dat in de plaats is gekomen van artikel III, is bepaald dat tijdelijk, namelijk 6 maanden na inwerkingtreding, uitlevering uit de Wge mogelijk is zonder dat de beperkende gronden van de artikelen 26 en 45 van toepassing zijn. Effecten die na die tijd zijn uitgeleverd zullen niet om die reden hun waarde verloren hebben, maar uitlevering om andere dan de in de artikelen 26 en 45 genoemde gronden is dan niet meer mogelijk. Bij artikel IV, tweede lid, vraagt VNO-NCW of een uitgevende instelling toondereffecten kan dematerialiseren indien de voorwaarden waaraan de effecten zijn onderworpen bepalen dat deze in toondervorm beschikbaar zijn en wat de positie is van uitgevende instellingen die de voorwaarden niet eenvoudig kunnen wijzigen. VNO-NCW suggereert verder als prikkel tot dematerialisatie de rechten verbonden aan Wge-effecten op te schorten voor effecten buiten het systeem. Het lijkt mij niet juist en ook niet nodig de rechten van beleggers af te nemen, indien ze niet meewerken aan dematerialisatie en al helemaal niet indien de voorwaarden niet voorzien in de mogelijkheid om effecten om te zetten in verzamelbewijzen. Voor deze laatstgenoemde situatie stel ik in de nota van wijziging voor in een nieuw derde lid van 50d (was artikel IV) wettelijk te bepalen dat de uitgeven instelling van de effecten eenzijdig de voorwaarden kan wijzigen om een omzetting mogelijk te maken.

De minister van Financiën,  
J. C. de Jager