

Reactie op het wetsvoorstel 'Wijzigingswet financiële markten 2016' – publicatie datum 26 juni 2014 – Euroclear Nederland - 11 augustus 2014

Euroclear Nederland heeft zich in dit commentaar beperkt tot ARTIKEL I, A en ZZ, ARTIKEL II, A tot en met S en ARTIKEL II. ARTIKELEN III tot en met XII zijn in dit commentaar buiten beschouwing gelaten.

#### Artikel I

**A:** Dient er geen definitie te worden opgenomen van centrale effectenbewaarinstelling in art 1:1 Wft onder *financiële onderneming*?

De huidige definitie in de Verordening (30.6.2014): Central securities depository' or 'CSD' means a legal person that operates a securities settlement system referred to in point (3) of Section A of the Annex and provides at least one other core service listed in Section A of the Annex.

*Toelichting:* In de Memorie van Toelichting ('Toelichting') op het wetsvoorstel wordt reeds verwezen naar de totstandkoming van de CSD Verordening en wordt er tevens op geanticipeerd door de toezichtartikelen te laten vervallen. Is het dan ook niet logisch om een definitie van de centrale effectenbewaarinstelling op te nemen in de Wft en de centrale effectenbewaarinstelling aan te merken als financiële onderneming?

**ZZ:** Aanpassing van artikel 6:2 Wft. In de artikelsgewijze toelichting wordt op pagina 36 aangegeven dat met de gehanteerde terminologie 'vorderingen' aangesloten wordt bij de in boek 3 BW gehanteerde terminologie. Echter, op pagina 11/12 van de Toelichting wordt gesproken over achtergestelde onderhandse leningen. Het lijkt ons van belang om het begrip 'vorderingen' duidelijk af te bakenen, zodat kortstondige (intraday) vorderingen welke ontstaan uit hoofde van reguliere bedrijfsvoering niet onder het begrip 'vorderingen' komen te vallen.

Juist vanwege de internationale dimensie van deze financiële activiteiten, is het van groot belang dat er absolute duidelijkheid bestaat ten aanzien van reikwijdte en werking van de wet. Iedere ruimte tot interpretatie zal in juridische analyses worden uitvergroot en onbedoelde negatieve effecten ressorteren. Als voorbeeld kan de vroegere wijziging van de wet dienen waarbij via de introductie van een uitzondering op het verbod op fiduciaire eigendomsoverdracht de rechtsgeldigheid van het repurchase contract (repo) getracht werd te regelen. Internationaal heeft deze bepaling destijds tot veel kritiek geleid met naar het zich liet aanzien negatieve gevolgen voor de Nederlandse financiële markten.

#### Artikel II

**A:** Wordt door vervanging van 'het' centraal instituut in 'een' centraal instituut, de Wge niet onbedoeld van toepassing op buitenlandse CSDs? Oftewel, dient niet in de definitie van centraal instituut na 'als bedoel in artikel 17 van die verordening', 'met zetel in Nederland' te worden toegevoegd?

*Toelichting:* De Wge kan natuurlijk niet van toepassing zijn op in het buitenland gevestigde CSD's (anders dan die partijen die in Nederland CSD diensten aanbieden, maar daarin voorziet het 'Europese paspoort' onder de CSD Verordening) maar het lijkt ons beter dit duidelijk op te nemen, ter voorkoming van misstanden.

**D:** Artikel 8 lid 1 is erg verwarrend. Waarom zou een intermediair geen rekening kunnen aanhouden? Indien dit wel het geval is kunnen sub b) en c) worden samengevoegd.

Typo is sub d): 'in het buitenland met een vergelijkbare functie **is** erkend op grond...'. **Is** klopt niet in de zin.

Art. 8 lid 2 nieuw is ook niet langer van toepassing – er zitten geen andere vormen van effecten dan aan toonder belichaamd in een verzamelbewijs of op naam in het systeem van Euroclear Nederland. Wij kunnen ons ook niet indenken dat er nog intermediairs zijn die verhandelbare K- of Cf stukken in hun kluizen aanhouden welke zijn uitgegeven onder een buitenlands recht. Een theoretisch voorbeeld: Indonesische aandelen aan toonder die nog worden verhandeld en welke door middel van een nummer administratie bij een intermediair aangehouden worden. Wellicht dat de wetgever over andersluidende informatie beschikt?

**VOORSTEL VOOR NIEUW ARTIKEL:** Art. 8c – Tot een verzameldepot en girodepot kunnen tevens gedematerialiseerde effecten behoren welke onder buitenlands recht zijn uitgegeven. Een gedematerialiseerd effect wordt belichaamd in een tegoed op een effectenrekening en is niet opvraagbaar onder materiële vorm.

Toelichting: om buitenlandse emissies in Nederland mogelijk en toegankelijk te maken is het noodzakelijk om naast toondereffecten en effecten op naam, een derde – in het buitenland in zwang zijnde - verschijningsvorm van effecten te kunnen accepteren, te weten het **gedematerialiseerde effect**.

Een gedematerialiseerd effect is een effect dat louter wordt gereflecteerd op een effectenrekening en dat niet opvraagbaar is onder materiële vorm. Anders dan het effect op naam wordt een gedematerialiseerd effect ook niet geadministreerd in een aandeelhoudersregister, het bestaat puur in een inschrijving in een 'book-entry' systeem. Deze aparte juridische verschijningsvorm kent Nederland (nog) niet, maar is in de ons omringende landen zeer gangbaar, zie onder meer België, Luxemburg, Frankrijk en ook de Verenigde Staten.

Een mogelijk definitie zou kunnen zijn: een gedematerialiseerd effect wordt vertegenwoordigd door een (op)boeking op een effectenrekening, op naam van de eigenaar of de houder, bij een centrale effectenbewaarinstelling of bij een intermediair.

Dit voorstel sluit tevens aan bij Artikel 3 CSD Verordening waarin wordt bepaald dat de uitgevende instelling die verhandelbare effecten heeft uitgegeven welke zijn toegelaten tot de handel, ervoor zorg draagt dat die effecten geschikt zijn voor opname in het book-entry systeem, door uitgifte in geïmmobiliseerde vorm, dan wel in gedematerialiseerde vorm.

**F:** Effecten op naam kunnen ook berusten onder of bewaard worden voor instellingen; Euroclear Nederland doet niet anders. De aktes waarmee de effecten worden geleverd en waarin de effecten belichaamd zitten, worden immers gehouden door Euroclear Nederland. Op zich is er niks mis mee om de lange zinnen 'berusten onder of bewaard worden voor' te vervangen door 'dat wordt aangehouden', maar niet op grond van de gegeven toelichting.

**G:** Waarom niet overal alleen 'levering van effecten'? Hiermee ondervang je tevens de levering van toonderaandelen, die immers door bezitsverschaffing worden geleverd, maar ook de opboeking in het 'book-entry' systeem van gedematerialiseerde effecten.

Voorstel voor art 12:

Lid 1: Levering van effecten ter opname in het verzameldepot heeft tot gevolg dat ..., komt dit op zijn aandeel te rusten.

Lid 2: Niet aanpassen

**J:** Voorstel voor uitlevering na uitkoop/uitstoot procedure, nieuw artikel 26 lid 3, onder c:  
c. op verzoek van de uitgevende instelling indien er niet langer sprake is van deelgenootschap zoals bedoeld in de Wet giraal effectenverkeer.

*Toelichting:* in de praktijk zie je dat na een uitkoopprocedure de overnemende partij enig aandeelhouder van de effecten is geworden (zgn. 'Unicum figuur'). Via de mede-eigendomsfiguur bestrijdt de Wge de goederenrechtelijk risico's die gepaard gaan met oneigenlijke bewaargeving. In die situaties waarin oneigenlijke bewaargeving zoals bedoeld in de Wge, niet langer aan de orde is, dienen de effecten uit het girale systeem te worden verwijderd. Codificatie hiervan zal – zo is onze overtuiging – veel duidelijkheid creëren.

**K:** art. 33 lid 2: Hoe kan überhaupt de WSNP ten aanzien van een intermediair van toepassing zijn? Een intermediair is altijd een juridische entiteit.

**P:** Zie commentaar bij G. Voorstel voor artikel 38:

Lid 1: Zij aan wie de ter opname in een girodepot geleverde effecten toebehoorden op het tijdstip waarop deze door het centraal instituut ter bewaring in ontvangst zijn genomen, worden vanaf dat tijdstip in het girodepot gerechtigd als deelgenoten, gezamenlijk met hen die in dat girodepot op het tijdstip van de levering reeds gerechtig waren.

Lid 2: Niet aanpassen.

**Q:** Artikel 45, derde lid, onder a: Thans worden in de praktijk UK registrars weleens gelijkgesteld met een buitenlandse instelling met een functie vergelijkbaar met die van het centraal instituut.

Hierdoor kunnen UK stukken die eens zijn gedeponereerd bij ENL worden (terug) geleverd naar de registrar. Na wijziging van artikel 45 lid 3, onder a zou dit niet meer mogelijk zijn.

Voorstel voor uitlevering na uitkoop/uitstoot procedure, nieuw artikel 45 lid 3, onder c:

c. op verzoek van de uitgevende instelling indien er niet langer sprake is van deelgenootschap zoals bedoeld in de Wet giraal effectenverkeer.

*Toelichting:* in de praktijk zie je dat na een uitkoopprocedure de overnemende partij enig aandeelhouder van de effecten is geworden (zgn. 'Unicum figuur'). Via de mede-eigendomsfiguur bestrijdt de Wge de goederenrechtelijk risico's die gepaard gaan met oneigenlijke bewaargeving. In die situaties waarin oneigenlijke bewaargeving zoals bedoeld in de Wge, niet langer aan de orde is, dienen de effecten uit het girale systeem te worden verwijderd. Codificatie hiervan zal – zo is onze overtuiging – veel duidelijkheid creëren.

**S:** Waarom is in artikel 49b lid 1(a) het centraal instituut niet vervangen in 'een centraal instituut'?

Naar onze mening dient artikel 49b lid 1(a) als volgt te luiden:

Een uitgevende instelling kan een centraal instituut schriftelijk verzoeken tot verstrekking van de naam, het adres, en, indien aanwezig, het emailadres van iedere aangesloten instelling of intermediair ten name van wie in het girodepot door de uitgevende instelling of met haar medewerking uitgegeven effecten met een aandelenkarakter worden aangehouden, alsmede van het tegoed van iedere aangesloten instelling of intermediair luidend in zodanige effecten in dat girodepot;

*Toelichting:* Aangesloten instellingen en/ of intermediairs zijn enkel deelgenoot in een girodepot, voor zover zij de desbetreffende effecten voor zichzelf houden (nostro bestand). In die gevallen waar de aangesloten instellingen/ intermediairs effecten voor derden houden (loro bestand), gelden de derden (eindgerechtigden) op grond van de Wge als deelgenoot!

Aandelen op naam worden ook door Euroclear Nederland bewaard, de aandelen zijn dan wel belichaamd in de leveringsakte, maar toch spreken wij van bewaren van de aandelen op naam. Bovendien zijn er op dit moment veel meer naamstukken in het systeem dan aandelen aan toonder belichaamd in een verzamelbewijs. De verzamelbewijzen zijn meer en meer een ondergeschikte verschijningsvorm van effecten, ook in de ons omringende landen. De toelichting bij S is dan ook een te beperkte lezing en wordt in de praktijk niet zo ervaren. Het bestaande artikel ziet zeker ook op aandelen op naam en hier bestaat ook geen onduidelijkheid over. Echter, zoals reeds opgemerkt is het wenselijk om 1 terminologie te gebruiken: aanhouden van (tegoeden) effecten.

**T:** Voorstel om de naam van de Wet giraal effectenverkeer aan te passen: Wet vermogensbescherming financiële instrumenten.

**Artikel 49f:** Een opmerking ten aanzien van de voorgestelde definities: de voorgestelde definities komen niet overeen met de gebezigde definities in EMIR. Dit komt de rechtszekerheid niet ten goede. Waarom is niet voor meer aansluiting gekozen?

Bijvoorbeeld cliënt dat als volgt gedefinieerd is in EMIR:

*een onderneming die een contractuele relatie heeft met een clearinglid van een CTP waardoor die onderneming in staat is haar transacties bij die CTP te clearen;*

**Artikel 49g:** Uit de toelichting (pagina 8 en 43) op lid 1 blijkt dat een juiste administratie cruciaal is. Is hierin de contract note welke wordt verzonden door de bank aan de cliënt, bepalend of heeft een door de bank bijgehouden derivatenregister constitutieve werking? Wat gebeurt in het geval de cliënt zijn contract note verliest? Waaruit blijkt de goederenrechtelijke werking die wordt gegeven aan het voeren van een juiste administratie?

**Artikel 49h:** Uit de toelichting (pagina 8) op lid 1 blijkt dat een faillissement zich niet uitstrekt over het derivatenvermogen, oftewel het derivatenvermogen blijft buiten de boedel van de failliete tussenpersoon. Toch wordt de curator belast met het beheer van het derivatenvermogen. Waaruit worden de kosten voor het benoemen van de deskundige, de werkzaamheden van de deskundige en de curator bekostigd? De opbrengst komt tenslotte niet ten goede aan de boedel, zodat de boedel naar onze mening hiervoor ook niet belast kan worden. Is het niet wenselijk de faillissementswet expliciet op het derivatenvermogen van toepassing te verklaren? En dat alle werkzaamheden ten aanzien van de derivatenposities worden bekostigd uit de opbrengst van de derivaten posities?

Graag zien wij de door ons gestelde vragen beantwoord in de verdere behandeling van dit wetsontwerp.

Euroclear Nederland  
Afdeling juridische zaken  
C.G.M. Kranendonk