

Vergaderjaar 1999–2000

27 164

## Wijziging van de Wet giraal effectenverkeer

A

### ADVIES RAAD VAN STATE EN NADER RAPPORT<sup>1</sup>

Hieronder zijn opgenomen het advies van de Raad van State d.d. 18 januari 2000 en het nader rapport d.d. 18 mei 2000, aangeboden aan de Koningin door de minister van Financiën. Het advies van de Raad van State is cursief afgedrukt.

*Bij Kabinetsmissive van 9 augustus 1999, no.99.003748, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, mede namens de Minister van Justitie, bij de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het voorstel van wet met memorie van toelichting, houdende wijziging van de Wet giraal effectenverkeer.*

Blijkens de mededeling van de Directeur van Uw kabinet van 9 augustus 1999, nr. 99.003748, machtigde Uwe Majesteit de Raad van State zijn advies inzake het bovenvermelde voorstel van wet rechtstreeks aan mij te doen toekomen. Dit advies, gedateerd 18 januari 2000, nr. W06.99.0442/IV, bied ik U hierbij aan.

*1. De Wet giraal effectenverkeer (WGE) biedt een belegger de mogelijkheid een effect aan toonder aan zijn bank/aangesloten instelling in bewaring te geven. Uit de memorie van toelichting bij de WGE – paragraaf 13 – blijkt dat indertijd de mogelijkheid onder ogen is gezien dat ook rechten op naam in een giraal systeem worden opgenomen. Het ontwerpen van een regeling terzake zou echter, zo vreesde men, geruime tijd in beslag nemen. Het voorstel van wet beoogt nu – onder meer – de mogelijkheid te bieden rechten op naam in de effectengiro op te nemen. In de memorie van toelichting<sup>2</sup> wordt terzake gesteld dat de WGE opneming in het systeem van effecten op naam niet uitsluit en dat het wenselijk wordt geacht de wet terminologisch en op enkele onderdelen in technische zin aan te passen. De Raad van State meent dat gelet op het gestelde in de memorie van toelichting bij de WGE thans hiermee niet kan worden volstaan. In de visie van het college gaat het in deze wijziging om méér dan een beperkte aanpassing. In dit licht acht het college het noodzakelijk dat, uitgaande van een beschrijving van het systeem van de WGE, in de memorie van toelichting bij het voorstel een analyse wordt gegeven van de problemen die zich bij introductie van rechten op naam voordoen, met een ampele toelichting op de daarvoor gekozen oplossingen. Het college adviseert de toelichting en dienovereenkomstig het voorstel aan te passen.*

<sup>1</sup> De oorspronkelijke tekst van het voorstel van wet en van de memorie van toelichting zoals voorgelegd aan de Raad van State is ter inzage gelegd bij de afdeling Parlementaire Documentatie.

<sup>2</sup> Algemeen 1. Inleiding.

1 Naar aanleiding van de opmerkingen in het advies van de Raad van State ten aanzien van de aan de Raad voorgelegde regeling voor opneming van effecten op naam in het systeem van de Wet giraal effectenverkeer (Wge) door

overdracht, zijn het voorstel en de memorie van toelichting aangepast. De Raad kan worden toegegeven het in de wijziging om meer dan een beperkte aanpassing gaat. De opmerkingen van de Raad hebben geleid tot heroverweging van het wetsvoorstel, alsmede tot de keuze van een andere regeling voor de opname van effecten op naam in het girale systeem. De overdracht van effecten op naam is vervangen door een andere, bijzondere, regeling die gebaseerd is op levering van de effecten ter opname in het verzameldepot onderscheidenlijk het girodepot respectievelijk ter uitlevering. Bij de levering kunnen zich niet de door de Raad van State gesignaleerde problemen voor doen. De overbrenging van effecten op naam naar het girale systeem is hiermee op een geheel eigen wijze geregeld evenals dat in de huidige wet voor effecten aan toonder het geval is. In de paragrafen een en drie van het algemeen deel van de memorie van toelichting wordt nader ingegaan op de bijzondere regeling voor effecten op naam.

Hiermee meen ik tegemoet te zijn gekomen aan de bezwaren van het college.

*2. Het college meent dat bij vorenbedoelde analyse onder meer de volgende onderwerpen aandacht verdienen.*

*a. Effecten op naam.*

*Het voorstel specificceert niet welke typen effecten op naam worden beoogd. Het college veronderstelt dat het gaat om aandelen op naam in een naamloze vennootschap (NV) en om obligaties, niet bijvoorbeeld om opties die verplichtingen zouden kunnen meebrengen voor beleggers.*

*Bij de Raad is de vraag gerezen of het voorstel niet moet worden aangepast indien het de bedoeling is dat het ook betrekking heeft op andere typen effecten zoals bijvoorbeeld opties. Het college beveelt aan in ieder geval in de toelichting hierop in te gaan.*

*b. Introductie van effecten in giro – bewaargeving.*

*Krachtens het eerste lid van artikel 12 WGE heeft bewaargeving van effecten aan toonder bij een aangesloten instelling tot gevolg dat degene aan wie de effecten toebehoorden in het verzameldepot gerechtigd wordt. De memorie van toelichting bij de WGE wees erop dat het gevolg optreedt van rechtswege. De toelichting bij het voorstel van wet<sup>1</sup> gaat ervan uit dat deze «toegangsweg» voor effecten op naam niet zonder meer in aanmerking komt. De toelichting werkt niet uit op welke overweging dit uitgangspunt is gebaseerd. Nu de voorgestelde toegangsweg voor effecten op naam afwijkt van de bestaande voor toondereffecten en vragen oproept (zie sub c), mag nadere toelichting niet ontbreken.*

*Het college adviseert de toelichting – en zo nodig dienovereenkomstig het voorstel – aan te passen.*

*c. Introductie van effecten in giro – overdracht.*

*De toelichting stelt dat voor effecten op naam overdracht aan de instelling een voor de hand liggend equivalent van bewaargeving is. Indien hiermede overdracht is bedoeld in de zin van het eerste lid van artikel 84 (juncto artikel 96) van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek (BW), doen zich de volgende problemen voor:*

*Aan wie?*

*– De WGE regelt – zoals gezegd – voor effecten aan toonder in artikel 12 bewaargeving bij de aangesloten instelling en in artikel 14 verkrijging door een aangesloten instelling uit hoofde van levering. Het eerste leidt – van de aangesloten instelling uit gezien – tot het loro-bestand in het verzameldepot (het aandeel waartoe de aangesloten instelling niet is gerechtigd), het tweede tot het nostro-bestand (het aandeel waartoe de aangesloten instelling wel is gerechtigd).*

*Het voorstel voegt voor zowel effecten aan toonder als effecten op naam aan artikel 12 overdracht toe en handhaaft artikel 14 zonder aan te geven hoe in de praktijk in voorkomende gevallen zal blijken welke weg wordt gevolgd.*

*– Het blijkt niet hoe de aangesloten instelling bij overdracht van effecten op*

---

<sup>1</sup> Artikelsgewijze toelichting op artikel I, onderdeel D.

naam krachtens het gewijzigde artikel 12 WGE zou optreden. Voor het geval de aangesloten instelling daarbij – als vertegenwoordigster – (mede) in naam van alle (andere) deelgenoten zou handelen, wijst het college erop dat de WGE de aangesloten instelling daartoe niet (ondubbelzinnig) bevoegdheid verleent. Zou de aangesloten instelling in eigen naam, dus als middellijk vertegenwoordigster optreden, dan rijst de vraag of doorlevering aan elk van de (andere) deelgenoten zou zijn vereist, en zo ja, hoe die zou plaatsvinden.

#### *Titel.*

Volgens artikel 3:84(1) BW wordt voor overdracht van een goed vereist, levering krachtens geldige titel, verricht door hem die bevoegd is over het goed te beschikken. Voor levering van een aandeel op naam in een NV zij ook, voorzover van toepassing, verwezen naar artikel 2:86 (c) BW.

De (obligatoire) overeenkomst van bewaarneming, in de zin van artikel 7:600 BW, heeft geen betrekking op vermogensrechten en biedt geen titel voor overdracht. Het voorstel noemt geen titel. Omdat voor de hand ligt dat de titel aansluit bij het systeem van de WGE, is het raadzaam dat het voorstel daarover duidelijkheid biedt.

#### *Beschikkingsbevoegdheid.*

Bewaargeving (met «overhandiging») van een effect aan toonder heeft het door artikel 12 WGE geregelde rechtsgevolg (zie hiervoor), waarbij de bewaargever niet beschikkingsbevoegd behoeft te zijn. De toelichting verklaart niet waarom hetzelfde rechtsgevolg zou intreden bij overdracht van een effect op naam waartoe wel beschikkingsbevoegdheid is vereist.

#### *Levering.*

- De levering vereist een (goederenrechtelijke) overeenkomst van overdracht. Deze overeenkomst zou niet geldig kunnen zijn, bijvoorbeeld in geval van wilsgebrek. De toelichting bespreekt niet welke betekenis voor het voorstel toekomt aan dit verschil met de toegangsweg voorzien in artikel 12 WGE.
- «Het onderhavige wetsvoorstel gaat ervan uit dat de inschrijving in het aandeelhoudersregister de aangesloten instelling c.q. het centraal instituut zal vermelden als aandeelhouder van tot het verzameldepot respectievelijk girodepot behorende aandelen op naam», aldus de toelichting.<sup>1</sup> Artikel 2:85, eerste lid, BW bepaalt dat het bestuur van de vennootschap een register houdt waarin de namen en de adressen van alle houders van aandelen op naam zijn opgenomen. Nu de deelgenoten in het verzameldepot respectievelijk girodepot rechthebbenden op de aandelen in de naamloze vennootschap zijn, doch deze aandelen gesteld zijn ten name van de aangesloten instelling c.q. het centraal instituut, rijst de vraag of artikel 2:85, eerste lid, BW aanpassing behoeft.

#### *Andere situaties.*

Voor de goede orde herinnert het college eraan dat vorenstaande vragen mede spelen in de beoogde situaties van overdracht door een aangesloten instelling aan het centraal instituut en vice versa en van overdracht door een aangesloten instelling aan een belegger.

Het college adviseert de toelichting – en zo nodig dienovereenkomstig het voorstel – aan te passen.

#### *d. Overdracht «sui generis»?*

Voor het geval met «overdracht» in de voorgestelde wijziging van artikel 12 WGE een op die wet toegesneden begrip is bedoeld (een eigensoortige combinatie van de toegangswegen hiervoor besproken onder b, respectievelijk c), adviseert het college, zoals uit het vorengaande volgt, de toelichting en het voorstel te verduidelijken.

---

<sup>1</sup> Algemeen, paragraaf 6.4.

*e. Pand.*

Het valt het college op dat in de voorgestelde regeling betreffende het pandrecht – in artikel 22 WGE – het bestaande tweede lid (dat afwijking ten nadele van de pandgever onmogelijk maakt) niet terugkeert. De toelichting bespreekt niet of het tweede lid onnodig zou zijn geworden door de invoering van artikel 3:25l BW. Het college adviseert in de toelichting hierop in te gaan.

2.a. In de memorie van toelichting worden effecten genoemd met het oog waarop de Wge wordt gewijzigd, te weten ECB papier en zgn. Tier I en Tier II effecten, waartoe ook de door de Raad genoemde aandelen op naam in een naamloze vennootschap en obligaties behoren. De voorgestelde regeling beoogt mogelijk te maken dat bijna alle effecten op naam in het Wge-systeem kunnen worden opgenomen. Binnen de grenzen van de wet bepaalt het centraal instituut uiteindelijk welke effecten worden aangemerkt als effecten in de zin van de Wge (artikel 1 Wge). Omdat de voorgestelde regeling niet toegeschreven is op opties en andere effecten op naam die naast rechten ook verplichtingen voor beleggers kunnen meebrengen, is het uitgesloten dat op grond van het wetsvoorstel effecten op naam zoals opties, rechten op overdracht op termijn van goederen en andere derivaten onder de werking van de Wge worden gebracht. Het centraal instituut kan zonder nadere aanpassing van de regeling dan ook niet dergelijke effecten aanmerken als effecten in de zin van de Wge. De memorie van toelichting is hiertoe aangevuld.

b. De aan de Raad van State voorgelegde memorie van toelichting ging er inderdaad van uit dat de «toegangsweg» bewaargeving krachtens artikel 12, eerste lid, Wge voor effecten op naam niet zonder meer in aanmerking komt. Ook aan de keuze voor de gewijzigde regeling voor de opname van effecten op naam, ligt deze overweging ten grondslag. Dit is nu expliciet verwoord in paragraaf 4.3 van het algemeen deel van de memorie van toelichting, waarin de wijziging van dit onderdeel van het voorstel wordt toegelicht.

c. Zoals onder 1 is aangegeven, is naar aanleiding van het advies van de Raad van State en met name de ten aanzien van de overdracht gesignaleerde problemen, gekozen voor een andere regeling voor de opname van effecten op naam, te weten, een bijzondere regeling die gebaseerd is op levering van de effecten ter opname in het verzameldepot onderscheidenlijk het girodepot respectievelijk ter uitlevering. Hierna wordt kort ingegaan op de in het advies beschreven met de overdracht samenhangende problemen.

Het probleem dat in de praktijk niet zal blijken of een overdracht van effecten op naam via artikel 12 of via artikel 14 plaatsvindt, doet zich bij de vervanging van de overdracht in artikel 12 door een levering ter opname in het verzameldepot, niet meer voor.

Volgens de Raad van State zou bij de overdracht van effecten op naam krachtens het gewijzigde artikel 12 niet blijken hoe de aangesloten instelling optreedt. Uit het systeem van de Wge volgt dat de aangesloten instelling in het kader van artikel 12 optreedt als beheerder van het verzameldepot. Bij de nu in het voorstel geregelde levering treedt de aangesloten instelling in het kader van artikel 12 ook op als beheerder van het verzameldepot. Wegens het vervallen van de figuur van overdracht in het voorstel kunnen de voor een geldige overdracht volgens artikel 84 boek 3 van het Burgerlijk Wetboek (BW) vereiste titel en beschikkingsbevoegdheid geen problemen opleveren bij de opname van effecten op naam. Ten aanzien van de levering in het kader van de overdracht wijst de Raad van State op het probleem van ongeldigheid van de overeenkomst van overdracht, bijvoorbeeld in geval van een wilsgebrek. Nu de overdracht vervangen is door de levering, is niet meer sprake van een goederenrechtelijke overeenkomst van overdracht en doet het door de Raad van State gesignaleerde probleem zich niet meer voor.

De opmerking van de Raad van State over het bepaalde in artikel 85, eerste lid, boek 2 BW ten aanzien van het aandeelhoudersregister heeft geleid tot een aanvulling van het wetsvoorstel in artikel I, onderdeel X. Teneinde aan de eisen van de praktijk tegemoet te komen en tevens te bewerkstelligen dat de vennootschap via haar aandeelhoudersregister kan traceren wie aandeelhoudersrechten kan uitoefenen, wordt voorgesteld artikel 50a in de Wge op te nemen. Dat artikel bepaalt dat de uitgevende instelling in afwijking van artikel 85 boek 2 BW de aangesloten instelling onderscheidenlijk het centraal instituut kan inschrijven in het aandeelhoudersregister. Daarbij wordt tevens vermeld

wanneer de aandelen zijn gaan behoren tot het verzameldepot onderscheidenlijk het girodepot.

d. Met de in de aan de Raad van State voorgelegde regeling opgenomen overdracht was een overdracht in de zin van artikel 84 boek 3 BW bedoeld. Naar aanleiding van het advies van de Raad van State is deze overdracht vervangen door de hiervoor beschreven regeling, gebaseerd op levering. Deze regeling kan aangemerkt worden als een regeling sui generis voor de inbreng van effecten op naam in het girale systeem.

e. Aan de toelichting op het wetsvoorstel is toegevoegd dat artikel 22, tweede lid, Wge komt te vervallen, omdat ook artikel 251 boek 3 BW op de executie van een pandrecht van toepassing is. Voorkomen moet worden dat onduidelijkheid bestaat over de verhouding tussen de relevante algemene regels van boek 3 BW en de regels van de Wge, terwijl er ook geen reden is voor afwijking in de Wge van de bedoelde regels van boek 3 BW.

*De Raad van State geeft U in overweging het voorstel van wet te zenden aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal, nadat met het vorenstaande rekening zal zijn gehouden.*

*De Vice-President van de Raad van State,  
H. D. Tjeenk Willink*

Ik moge U, mede namens mijn ambtgenoot van het Ministerie van Justitie, verzoeken het hierbij gevoegde gewijzigde voorstel van wet en de gewijzigde memorie van toelichting aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal te zenden.

De Minister van Financiën,  
G. Zalm