
Het recht van toepassing op (giraal overdraagbare) effecten

Inleiding

Op 1 mei 2008 is de Wet conflictenrecht goederenrecht (Wcg) in werking getreden. Tot inwerkingtreding van de Wcg kende ons recht enkel conflictregels voor onroerende goederen (art. 7 Wet algemene bepalingen) voor giraal overdraagbare effecten die onderwerp zijn van een financiële-zekerheidsovereenkomst (art. 7:56 BW) en voor verhaal of opeising van effecten (art. 212f Faillissementswet). Deze bepalingen zijn met de inwerkingtreding van de Wcg vervallen (art. 19 Wcg). De Wcg geeft algemene goederenrechtelijke verwijzingsregels voor zaken, vorderingsrechten, aandelen en giraal overdraagbare effecten. Naast de Wcg voorziet de op 13 december 2002 tot stand gekomen – maar nog niet in werking getreden – *Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary*¹ (hierna: het Verdrag) in conflictregels voor effecten. De Wcg en het Verdrag beperken zich tot de vraag welk recht van toepassing is, en laten de vraag naar de bevoegdheid van de rechter buiten beschouwing. Beide regelingen bevatten voorts slechts verwijzingsregels en geen materieelrechtelijke bepalingen.² In deze bijdrage zal ik het conflictrechtelijke regime van de Wcg en het Verdrag met betrekking tot (giraal overdraagbare) effecten behandelen. Allereerst bespreek ik de noodzaak voor een (uniforme) conflictregel en de PRIMA-benadering.

Achtergrond

De ontwikkelingen in de afgelopen jaren hebben ervoor gezorgd dat de gangbare verwijzingsregel, de *lex rei sitae* (het recht van het land waar de zaak zich bevindt), ten aanzien van effecten niet (meer) toepasbaar is. Door dematerialisatie (de overgang van papier naar giraal), immobilisatie (de afname van papier; bijvoorbeeld door het gebruik van ‘global notes’) en door de toename van het aantal internationale effectentransacties, waarbij het eerder regel dan uitzondering is dat effecten via tussenpersonen in verschillende landen worden aangehouden, is het onmogelijk geworden voor effecten een echte *situs* vast te stellen. De behoefte aan zekerheid met betrekking tot het recht dat van toepassing is op de goederenrechtelijke kwesties – zoals overdracht, vestiging van beperkte rechten en derdenbescherming – ten aanzien van effecten is groot. Bijna elke EU-lidstaat heeft getracht in deze behoefte te voorzien met de invoering van een (nationale) verwijzingsregel.³ In

-
1. *Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary*, Hague Securities Convention, concluded on 5 July 2006.
 2. Zie voor materiële bepalingen: UNIDROIT draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities. Zie <www.unidroit.org>.
 3. Zie voor een uitgebreide bespreking van het Duitse, Franse en Zwitserse IPR: J.A. van der Weide, *Mobiliteit van goederen in het IPR, tussen situsregel en partijautonomie*, Deventer: Kluwer 2006.

lichting bij de Wcg, noch de memorie van toelichting bij het ontwerp van de wet van 22 december 2005 ter uitvoering van de Richtlijn financiëlezekerheidsvereenkomsten⁶ – waarnaar de wetgever in de memorie van toelichting voor de vormgeving van titel 5 van de Wcg meerdere malen verwijst⁷ – een kwalificatie van voor overdracht vatbare girale effecten.

De Richtlijn financiëlezekerheidsvereenkomsten definieert giraal overdraagbare effecten als zekerheid verschafte financiële activa die bestaan uit financiële instrumenten, waarbij de eigendom van/de gerechtigdheid tot die instrumenten blijkt uit de inschrijving in een register of op een rekening die door of namens een tussenpersoon wordt aangehouden. De in de Wge gebezigde term van effecten, zijnde effecten ten aanzien waarvan het centraal instituut heeft bepaald dat zij tot een verzameldepot en een girodepot in de zin van de Wge kunnen behoren (anders gezegd: effecten die zijn uitgegeven door Nederlandse instellingen en genoteerd zijn op Euronext in Amsterdam), is minder ruim (art. 1 Wge).⁸ Voor de uitleg van het begrip van giraal overdraagbare effecten moet aansluiting worden gezocht bij de Richtlijn financiëlezekerheidsvereenkomsten' aldus ook de wetgever. Hiervoor is ook steun te vinden in het rapport van de Staatcommissie voor het Internationaal Privaatrecht, bestaande uit een ontwerp tekst voor een wet conflictenrecht goederenrecht en een toelichting daarop.⁹

Toepasselijk recht

Uitgangspunt voor de Wcg is de *lex rei sitae*; goederenrechtelijke kwesties worden beheerst door het recht van het land waar de zaak zich bevindt (art. 2 van de Wcg). Voor wat betreft het regime met betrekking tot giraal overdraagbare effecten is aanknopng bij de *lex rei sitae* om de hiervoor genoemde redenen niet mogelijk. Artikel 16 lid 1 van titel 5 geeft voor deze goederen een specifieke conflictregel en bepaalt dat het goederenrechtelijke regime met betrekking tot giraal overdraagbare effecten wordt beheerst door het recht van het land op het grondgebied waarvan de rekening waarin de effecten worden geadministreerd, wordt aangehouden. Voor wat betreft figuur 1 houdt dit het volgende in. De belegger van wie de effecten staan geregistreerd op de effectenrekening bij een bank, zijn tussenpersoon, dient rekening te houden met het recht van het land op het grondgebied waarvan de bank de rekening houdt waarin de effecten worden geadministreerd. De bank op haar beurt dient uit te gaan van het recht van het land op het grondgebied waar

de CSD, die de effecten van de bank in bewaarneming heeft, haar effectenrekening houdt. Deze aanwijzingsregel is een variant van de hiervoor uiteengezette PRIMA-benadering en staat beter bekend als de 'place of relevant account'-benadering (PRACA-benadering). De wetgever heeft met deze conflictregel aansluiting gezocht bij de EG-consensus. Artikel 16 lid 1 luidt nagenoeg hetzelfde als het vervallen artikel 7:56 BW, welk artikel was ingevoerd naar aanleiding van de uitvoering van de Richtlijn financiëlezekerheidsvereenkomsten.¹⁰ Ook andere EG-Richtlijnen, zoals de Finaliteitsrichtlijn (art. 9 lid 2)¹¹ en de Richtlijn sanering en liquidatie van kredietinstellingen (art. 24),¹² gaan uit van de PRACA-benadering.

Een groot voordeel van de in artikel 16 neergelegde conflictregel is dat een derde (bijvoorbeeld een pandnemer) – zonder medewerking van de belegger, de bank of de CSD – eenvoudig de locatie van de effectenrekening kan achterhalen en zo snel het toepasselijk recht en zijn rechtspositie kan bepalen.

Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary

Formeel toepassingsbereik

Met het tot stand komen van het Verdrag is tegemoetgekomen aan de wens van de praktijk om te voorzien in een uniforme regeling aangaande het recht van toepassing op effecten. Op grond van de artikelen 17 en 19 van het Verdrag treedt het Verdrag in werking indien het door drie leden van de Haagse Conferentie is geratificeerd. Momenteel hebben twee leden, de Verenigde Staten en Zwitserland, en één nietlid, Mauritius, het Verdrag geratificeerd en laat inwerking-treding nog op zich wachten. Artikel 18 van het Verdrag maakt het mogelijk voor een 'regionale organisatie voor economische integratie', zoals de Europese Commissie, het Verdrag namens haar leden te ondertekenen.

Materieel toepassingsbereik

Het Verdrag voorziet in conflictregels voor beschikkings-handelingen ten aanzien van 'securities' die op een 'securities account' worden aangehouden bij een 'intermediary'. De definities van het Verdrag zijn zeer ruim. Onder 'securities' verstaat het Verdrag aandelen, obligaties, andere financiële instrumenten en andere activa (anders dan 'cash'), dan wel een belang hierin. Onder 'intermediary' wordt begrepen de persoon/partij die bedrijfsmatig voor anderen een effectenrekening aanhoudt, met uitzondering van de tussenpersoon die enkel administratieve taken verrichtten (art. 1

6. Richtlijn 2002/47/EG van 6 juni 2002 voor financiëlezekerheidsvereenkomsten, PbEG 2002, L 168/43-50.

7. Kamerstukken II 2006/07, 30 876, nr. 3.

8. Zie ook W.A.K. Rank & B. Bierman, Use of Cusody clients' securities as collateral under Dutch law, *Butterworths journal of International Banking and Finance Law* 2008, p. 92-94.

9. Staatscommissie voor het Internationaal Privaatrecht, Rapport aan de minister van Justitie, Internationaal Goederenrecht, november 1998, p. 85.

10. P. Vlas, *Nieuw IPR-Goederenrecht, Ondernemingsrecht* 2008, p. 258-263.

11. Richtlijn 98/26/EU van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betaling- en afwikkelingssysteem, PbEG 1998, L 166/45.

12. Richtlijn 2001/24/EG van 4 april 2001 betreffende sanering en liquidatie van kredietinstellingen, PbEG 2001, L125/15.

van het Verdrag). De 'securities account' betreft de door de tussenpersoon in zijn boeken aangehouden effectenrekening waarop effecten worden bij- en afgeschreven. Het Verdrag is van toepassing op alle gevallen waarin een keuze dient te worden gemaakt tussen het recht van twee landen (art. 3 van het Verdrag). Artikel 2 lid 1 van het Verdrag bepaalt voorts dat het Verdrag onder andere ziet op de vereisten voor de voltooiing van een beschikkingshandeling met betrekking tot effecten die worden gehouden door een tussenpersoon, en de creditering van effecten. Zuiver contractuele of persoonlijke rechten en verplichtingen en de rechten en verplichtingen van de uitgevende instelling vallen buiten het bereik van het Verdrag (art. 2 lid 3 van het Verdrag).

Toepasselijk recht

Artikel 4 van het Verdrag geeft de hoofdregel. Het goederenrechtelijke regime ten aanzien van effecten die door de tussenpersoon voor de belegger worden gehouden, wordt – voor wat betreft de in artikel 2 lid 1 van het Verdrag opgesomde kwesties – beheerst door het recht dat van toepassing is op de overeenkomst met de tussenpersoon betreffende de relevante effectenrekening. Deze zogeheten 'law of the relevant account agreement'-benadering veronderstelt dus impliciet de mogelijkheid van een rechtskeuze. Voorwaarde is dat de tussenpersoon ten tijde van het sluiten van de overeenkomst een kantoor had in het land waarvan het recht in de overeenkomst van toepassing wordt verklaard en de tussenpersoon kwalificeert als een 'qualified office' (art. 4 lid 1 sub a en sub b van het Verdrag). Deze verwijzingsregel heeft als nadeel dat een derde, wil hij weten welk recht het goederenrechtelijk regime ten aanzien van effecten beheerst, voor het inlezen van de overeenkomst de medewerking van ten minste één van de partijen bij de overeenkomst behoeft. Daarbij komt dat partijen het recht van toepassing op de overeenkomst zonder weten van de derde kunnen veranderen.¹³

In het geval dat artikel 4 van het Verdrag niet tot aanwijzing van het toepasselijke recht leidt (lees: er is geen rechtskeuze gedaan), dan geschiedt dit volgens de vangnetbepalingen van artikel 5 van het Verdrag. Artikel 5 lid 1 wijst alsnog het recht van het land van de 'qualified office' aan, bij gebreke waarvan artikel 5 lid 2 het recht van het land waar de tussenpersoon is opgericht, van toepassing verklaart (*lex incorporationis*) en artikel 5 lid 3 aanknoopt bij het recht van het land waar de tussenpersoon zijn 'principal place of business' heeft.

Hoewel de opstellers van het Verdrag – evenals de opstellers van de Wcg – aanvankelijk de PRIMA-benadering als uitgangspunt namen, wat ook als zodanig is verwoord in de

considerans van het Verdrag, heeft de in artikel 4 neergelegde verwijzingsregel – de rechtskeuze – niets weg van de PRIMA-benadering. Ook de PRACA-benadering is door de opstellers van het Verdrag afgewezen. De voornaamste reden voor het afwijzen van deze varianten van de *lex rei sitae* is dat het volgens de (Amerikaanse) opstellers van het Verdrag vaak praktisch niet mogelijk is om een echte *situs* vast te stellen. Dit geldt zowel voor een tussenpersoon, in het geval de tussenpersoon meerdere vestigingen verspreid over verschillende landen heeft, als voor de rekening waarop de effecten worden gehouden.¹⁴

Overwegingen

Indien, na ratificatie van het Verdrag door nog één lid, het Verdrag in werking zou treden en Nederland daarbij – zelfstandig dan wel via ondertekening door de Europese Commissie – partij wordt, kan artikel 16 van de Wcg worden vervangen door een bepaling die naar het Verdrag verwijst.¹⁵ Gezien de Toelichting bij de Wcg, waarin de wetgever aangeeft dat de Wcg dient ter overbrugging van de periode waarin het Verdrag nog niet in werking is getreden, is te verwachten dat de wetgever hier dan gevolg aan zal geven.¹⁶ In dat geval is niet meer het recht van het land waar de rekening, waarin de effecten worden geadmistreerd, wordt aangehouden, van toepassing op beschikkingshandelingen ten aanzien van (giraal overdraagbare) effecten, maar het recht dat de overeenkomst met betrekking tot de relevante effectenrekening beheerst. Daarbij dient te worden vermeld dat het Verdrag in bepaalde gevallen ervan uitgaat dat de uitdrukkelijke rechtskeuze terugwerkende kracht heeft, met alle complicaties van dien (art. 16 van het Verdrag).

Een voorbeeld ter illustratie. Een Nederlandse belegger houdt effecten aan op een rekening bij een Duitse bank in Duitsland. In de overeenkomst met betrekking tot deze effecten die de belegger en de bank hebben gesloten, is Nederlands recht van toepassing verklaard. Voor inwerkingtreding van het Verdrag heeft de Nederlandse belegger zijn effecten tot zekerheid overgedragen aan een derde die effecten houdt op een rekening bij dezelfde Duitse bank. De overdracht tot zekerheid is mogelijk onder Duits recht, onder Nederlands recht echter niet (art. 3:84 lid 3 BW). Ingevolge artikel 16 van de Wcg is op deze overdracht Duits recht van toepassing. Na inwerkingtreding van het Verdrag en na invoering van de verwijzing in de Wcg zal op grond van artikel 4 en artikel 16 van het Verdrag de rechtsverhouding tussen de belegger en de bank kunnen worden beheerst door Nederlands recht. De vraag komt dan op of de overdracht van effecten tot zekerheid dan in stand kan blijven. Een bijkomende vraag is of nu al rekening moet worden

13. W.A.K. Rank & B. Bierman, Europese Commissie evalueert Hague Securities Convention: met grote stappen snel thuis?, *TvFR* 2006, p. 255-261.

14. J.S. Rogers, *Conflicts of Laws for Transactions in Securities held through Intermediaries*, Boston College Law School, Research Paper 80, 2005.

15. Kamerstukken II 2006/07, 30 876, nr. 3, p. 13.

16. Kamerstukken II 2006/07, 30 876, nr. 3.

gehouden met het recht dat van toepassing is op de overeenkomst.

Vooruitlopen op de feiten lijkt niet nodig. Door voortvarend optreden van de Amerikaanse delegatie is de conventie wellicht te snel overgegaan tot een van de EG-consensus afwijkende verwijzingsregel. Het Verdrag ligt behoorlijk onder vuur. Niet alle (EU-)leden zien de bezwaren die door de Amerikanen zijn geuit ten aanzien van de PRIMA- en de PRACA-benadering. Evenmin zijn ze te spreken over de invoering van een rechtskeuze voor het goederenrechtelijke regime ten aanzien van effecten. In dit verband dient te worden gewezen op het negatieve ratificatieadvies van de Europese Centrale Bank en van de International Swaps and Derivatives Association, Inc. Inwerkingtreding van het Verdrag zal dan ook waarschijnlijk nog wel even op zich laten wachten, waarbij het de vraag is of het Verdrag in zijn huidige bewoordingen zal worden gehandhaafd.

Conclusie

Met inwerkingtreding van de Wcg heeft de wetgever voorzien in een overzichtelijk geheel van (deels reeds bestaande) verwijzingsregels. Voor wat betreft het goederenrechtelijke regime ten aanzien van giraal overdraagbare effecten heeft de wetgever met de keuze om artikel 7:56 BW bijna integraal in artikel 16 van de Wcg over te nemen duidelijkheid geschapen en is de rechtszekerheid vergroot. Het goederenrechtelijke regime ten aanzien van giraal overdraagbare effecten kan nu eenvoudig worden vastgesteld. Er dient enkel te worden gekeken naar het recht van het land waar de effectenrekening waarop de effecten worden geadministreerd, wordt aangehouden. Verder heeft de wetgever, door aan te sluiten bij de EG-consensus, een stap in de richting van de harmonisatie van nationale conflictregels gezet. De 'law of the relevant account agreement'-benadering, zoals thans neergelegd in het Verdrag, is mijns inziens alleen een alternatief, indien – met het oog op de rechtszekerheid en de hang naar harmonisatie – het Verdrag door alle EU-leden wordt geratificeerd. In Nederland eventueel met gelijktijdige invoering van een passende overgangswet.

Mr. M. Kuilman
Loyens & Loeff