

# Financial Law Institute

Working Paper Series

**WP 2007-02**

**Lientje VAN DEN STEEN**

**De Wet van 14 december 2005 houdende  
afschaffing van de effecten aan toonder**



**February 2007**

**Lientje VAN DEN STEEN**

**De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder**

**Abstract**

*This paper covers two main issues.*

*Firstly, the Belgian Law of 14 December 2005 concerning abolishment of bearer securities is discussed.*

*Bearer Securities have always been very popular amongst Belgian investors, since they allow for easy transferability, thus facilitating financial fraud and tax avoidance.*

*In order to discourage such fraudulent actions, and in compliance with an international trend towards a modernisation of securities law, the Law of 14 December 2005 aims at abolishing bearer securities.*

*A phase out procedure is installed.*

*Starting 1 January 2008, Belgian companies will only be able to issue registered or dematerialised securities. Certain types of securities even will be automatically converted into the dematerialised form. Eventually, all bearer securities will have to be converted into either one of the remaining forms, at 1 January 2013/2014.*

*The Law of 14 December 2005 also adapts other legislation, mostly the Belgian Companies Code, by allowing for an electronical register to be held by the company, by providing for a bona fide third party purchaser- protection regarding dematerialised securities and so on.*

*The second part of this paper deals with the regime of the dematerialised securities, as it can be expected that this type of securities will flourish due to the abolishment of bearer securities.*

*This paper will be published in a book, following a Colloquium; held by the Financial Law Institute, UGent, on 9 and 16 February 2006 on Recent evolutions in Financial Law, by Intersentia Publishers.*



De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder

**Lientje VAN DEN STEEN**  
Assistent, Instituut Financieel Recht, Ugent

<b>INLEIDING .....</b>	<b>2</b>
<b>I. DE AFSCHAFFING VAN EFFECTEN AAN TOONDER.....</b>	<b>5</b>
§1. Achtergrond.....	5
§2. De gefaseerde afschaffing van de effecten aan toonder .....	8
A. Het toepassingsgebied van de wet van 14 december 2005 .....	9
3. Derde categorie: restcategorie : Alle andere effecten die een financiële schuldvordering belichamen .....	11
B. Eerste keerpunt: 1 januari 2008 .....	15
C. Tweede keerpunt: 1 januari 2013 resp. 1 januari 2014 .....	23
D. Bijzondere vragen.....	27
E. Derde keerpunt : 1 januari 2015 juncto 30 november 2015 .....	30
<b>II. DE OVERIGE WETTELIJKE INGREPEN DOOR DE WET VAN 14 DECEMBER 2005 .....</b>	<b>36</b>
§1. De bescherming van de derde te goeder trouw .....	36
A. Artikel 2279 B.W. : “Bezit geldt als titel van eigendom” .....	37
C. De werking van artikel 2279 B.W. op gedematerialiseerde effecten.....	43
§2. Statutenwijziging.....	47
§ 3. De overdracht van naamsaandelen .....	48
§4. Conversierecht.....	50
§5. Het giraal in omloop brengen van naamseffecten .....	50
§ 6.Vennootschapsregister .....	54
§7.Wijzigingen inzake de verzameleffecten m.b.t. printing on demand .....	55
<b>III. HET REGIME VAN DE GEDEMATRIALISEERDE VENNOOTSCHAPSEFFECTEN .....</b>	<b>56</b>
§1. Het begrip “gedematerialiseerd effect”.....	57
§2. Het piramidale (gesloten) stelsel voor het houden en verhandelen van gedematerialiseerde effecten.....	57
§ 3. Draagwijdte van de boeking op rekening .....	60
§4. De overdracht ten bezwarende en te kosteloze titel van gedematerialiseerde effecten.....	62
A. De overdracht ten bezwarende titel .....	62
B. De overdracht ten kosteloze titel.....	64
§5. De associatieve rechten uit de effecten.....	66
§ 6. Schuldeisersbeschermende maatregelen : het pand en het derdenbeslag .....	68
A. Het pand op gedematerialiseerde effecten .....	68
B. Derdenbeslag .....	70
<b>BESLUIT .....</b>	<b>73</b>



## Inleiding

1. **Het begrip “effect”** - Het begrip “effect” wordt nergens wettelijk omschreven. De meest geciteerde definitie is deze van VAN RYN & HEENEN: “[des valeurs mobilières sont] des titres négociables destinés à permettre un placement de capitaux productifs d’un revenu, émis globalement pour un montant fixé à l’avance et conférant des droits identiques dans une même série”<sup>1</sup>.

Dit begrip wordt evenwel in het vennootschaps- en financieel recht in verschillende contexten aangewend, en dekt daardoor vaak een geheel andere lading. In het financiële recht worden de effecten heden ten dage meestal ondergebracht bij de “financiële instrumenten”, samen met de derivaten<sup>2</sup>.

Het Wetboek van Vennootschappen gebruikt het begrip “effect” in twee betekenissen<sup>3</sup>. Enerzijds verwijst een “effect” naar het “recht”, naar de juridische verhouding van de effectenhouder met de vennootschap, met name een bundeling van (onlichamelijke, roerende) lidmaatschaps- en vermogensrechten. Anderzijds wordt met het effect de drager, de “titel” bedoeld waarin voormelde rechten als het ware zijn opgeslagen; dit kan een materieel stuk of document (effect aan toonder), de inschrijving in een papieren of elektronisch register (effecten op naam) of de inschrijving op een rekening (gedematerialiseerd effecten) zijn.

2. **De vorm van een effect** - Effecten kunnen dan ook ingedeeld worden al naargelang van de vorm die zij aannemen<sup>4</sup>.

Een effect aan toonder is een fysiek document waarop de naam van de eigenaar niet voorkomt en waarvan de houder wordt geacht de eigenaar te zijn en de daaraan verbonden rechten uit te oefenen<sup>5</sup>.

Een naamseffect is een onlichamelijke zaak en wordt gecreëerd ten voordele van een bepaald persoon waarvan de naam wordt opgenomen in een bijzonder register en die op grond hiervan gerechtigd is de rechten verbonden aan het effect uit te oefenen<sup>6</sup>.

De rechten voortvloeiend uit een effect aan order kunnen uitgeoefend worden door degene die als rechthebbende vermeld staat op het document, of aangewezen wordt op grond van een orderclausule, en het document in zijn bezit heeft. De creatie van een ordereffect is volgens de meerderheid der rechtsleer mogelijk, maar blijft louter theorie<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> J. VAN RYN & J. HEENEN, *Principes de droit commercial*, Brussel, Bruylant, 1981, t. III, nr. 95.

<sup>2</sup> G. SCHRANS & R. STEENNOT, *Algemeen deel van het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, nrs. 104 e.v. Zie bijvoorbeeld ook Bijlage I, deel C van de Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten [...], PB Nr. L 145 van 30/04/2004 blz. 0001 – 0044.

<sup>3</sup> J. CERFONTAINE, « Artikel 462 W.Venn », in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS e.a. (ed.), *Artikelsgewijze commentaar : vennootschappen en verenigingen*, Antwerpen, Kluwer, losbl., p. 2-4.

<sup>4</sup> J. VAN RYN & J. HEENEN, *Principes de droit commercial, l.c.*, t. III, nrs. 79, 95, 100-114.

<sup>5</sup> Artikel 978 van de Zwitserse Code des Obligations : “(1)Est titre au porteur tout papier-valeur dont le texte ou la forme constate que chaque porteur en sera reconnu comme l’ayant droit[...]”; Artikel 689 CO vult dit aan voor aandelen: “Peut exercer les droits sociaux liés à l’action au porteur quiconque y est habilité comme possesseur en tant qu’il produit l’action”.

<sup>6</sup> L. FREDERICQ, *Traité de droit commercial belge*, t. IV, Gent, Rombaut, 1946, nr. 332-333.

<sup>7</sup> L. FREDERICQ, *Handboek van Belgisch Handelsrecht*, t. I, Brussel, Bruylant, 1978, nr. 757; J. CERFONTAINE, “Commentaar bij artikel 460”, in : H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH et al. (ed.), *Vennootschappen en verenigingen - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., p. 10-11.



Gedematerialiseerde effecten tot slot worden belichaamd door een inschrijving op rekening op naam van de eigenaar of houder ervan, bijgehouden door een erkend rekeninghouder, zonder de mogelijkheid van materiële levering<sup>8</sup>.

Het huidige artikel 460, 2<sup>e</sup> lid W. Venn. geeft de NV (en de comm. V. op A.)<sup>9</sup> de keuze om effecten op naam, aan toonder en gedematerialiseerde effecten uit te geven; in tegenstelling tot bijvoorbeeld Frankrijk, waar de “dematerialisatie”, die verplicht is, een wijze van overdracht van effecten uitmaakt<sup>10</sup>.

**3. Geïmmobiliseerde effecten** - Opgemerkt moet worden dat in België sedert 1968 een systeem van “geïmmobiliseerde” effecten in voege is. Het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 betreffende de bewaargeving van vervangbare financiële instrumenten en de vereffening van transacties op deze instrumenten, gecoördineerd op 27 januari 2004, bevat het wettelijk kader voor de fungibiliteit van effecten<sup>11</sup>. Dit Koninklijk Besluit beoogt de omloop van bepaalde soorten effecten, vooral toondereffecten, te vergemakkelijken, door de effecten collectief te bewaren bij een financiële instelling. In ruil verkrijgt de rechthebbende van het gedeponeerd effect een creditsaldo van een effectenrekening op zijn naam, dat het aantal gedeponeerde effecten vertegenwoordigt. Het betreft dus geen nieuwe “vorm” van effecten, maar enkel een wijze van overdracht van (in hoofdzaak toonder-)effecten. Het effect kan gemakkelijk overgedragen worden door overschrijving van rekening op rekening, zonder dat het onderliggende stuk mee dient geleverd te worden. De uitoefening van de rechten, verbonden aan de associatieve rechten, wordt geregeld in het Koninklijk Besluit.

De titularis van de creditboeking heeft steeds het recht op de teruggave van diens effecten uit het rekeningstelsel. De opname in het stelsel van de fungibiliteit is immers vrijwillig. Gezien de vervangbare aard van de effecten, zal de titularis van de creditboeking gelijksoortige maar anders genummerde effecten terugkrijgen dan degene die hij oorspronkelijk deponeerde. De vereisten van nummeridentificatie en de eruit voortvloeiende rechtsgevolgen vallen hiermee ook weg.

Het eigendomsrecht van de bewaargever wordt niettegenstaande de opname van de effecten in een verzameldepot, en de fungibiliteit van de effecten beschermd. Het Koninklijk Besluit bepaalt dat de rechthebbende een mede-eigendomsrecht verkrijgt op de universaliteit van effecten van dezelfde aard die bij de financiële tussenpersoon worden aangehouden<sup>12</sup>. Het risico op verlies van de effecten wordt collectief gedragen.

---

<sup>8</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 11.

<sup>9</sup> Cfr. infra voor de andere vennootschapsvormen die de mogelijkheid bezitten om gedematerialiseerde effecten uit te geven.

<sup>10</sup> Artikel L. 228-1 Code Mon et Fin : « Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs. Ces valeurs mobilières, quelle que soit leur forme, doivent être inscrites en compte au nom de leur propriétaire ». H. DE VAUPLANE & J-P BORNET, *Droit des marchés financiers*, Parijs, Litec, 1998, p. 42, nr. 42.

<sup>11</sup> Gecoördineerd Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 betreffende de bewaargeving van vervangbare financiële instrumenten en de vereffening van transacties op deze instrumenten, *B.S.* 23 februari 2004. Voor een uitgebreide bespreking van dit Koninklijk Besluit : C. BODDAERT, “Artikelsgewijze bespreking van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Financieel Recht - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl.

<sup>12</sup> Deze “universaliteit” bestaat uit verschillende componenten; zie artikel 12 resp. 13 van het Koninklijk Besluit nr. 62 voor het faillissement in hoofde van de vereffeninginstelling resp. de erkende rekeninghouder. Bij enige vorm van samenloop in hoofde van de financiële tussenpersoon hebben de bewaargevers bij voorrang recht op de verzamelde effecten, die niet in de boedel van de tussenpersoon vallen. Wanneer onvoldoende effecten

De immobilisatie van effecten en de dematerialisatie van effecten moet van elkaar onderscheiden worden, hoewel bij beide de effecten vertegenwoordigd worden door een creditboeking.

Het Koninklijk Besluit nr. 62 van 11 november 1967 beoogde niet om een nieuwe vorm van effecten te creëren, maar om de omloop en de overdracht van de bestaande effecten te vergemakkelijken.

Vooral toondereffecten worden geïmagineerd voor opname in het stelsel van de “immobilisatie”, dat facultatief is: de effecten kunnen op elk moment van de rekening gehaald worden, en uit het centrale depot gelicht, zodat ze opnieuw aan toonder kunnen circuleren.

In tegenstelling tot geïmagineerde effecten, waar de oprekeningstelling niets wijzigt aan de vorm van het effect maar enkel dient de circulatie ervan te vergemakkelijken, vormen de gedematerialiseerde effecten een aparte categorie van effecten, naast de toondereffecten en de naamseffecten. Deze effecten zijn onlichamelijk : zij bestaan enkel uit de creditboeking. In tegenstelling tot de geïmagineerde effecten, waar de oprekeningstelling facultatief is, kunnen de gedematerialiseerde effecten niet van de rekening afgehaald worden.

4. **Overzicht-** De wet van 14 december 2005<sup>13 14</sup> beoogt om de categorie van de toondereffecten geleidelijk aan uit het Belgische economische bestel te laten verdwijnen. Tegelijk is het de bedoeling om de dematerialisering van de effecten aan te moedigen.

In deel I wordt het toepassingsgebied van de wet, en de afschaffing van de toondervorm van effecten beschreven.

Deel II gaat in op de overige wetswijzigingen die in de wet van 14 december 2005 opgenomen zijn, zoals onder meer de wettelijke erkenning van het elektronisch vennootschapsregister, en de toepasselijkheidsverklaring van de artikelen 2279 en 2280 B.W. op de geïmagineerde en gedematerialiseerde effecten.

Deel III geeft kort de werking van gedematerialiseerde vennootschapseffecten weer, waarna besloten wordt.

---

zouden aanwezig zijn in het verzameldepot om alle vorderingen van de titularissen van de effectenrekeningen voor die bepaalde categorie van effecten te voldoen, worden de aanwezige effecten *pro rata* verdeeld.

<sup>13</sup> B.S. 23 december 2005 – erratum B.S. 6 februari 2006; Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001. Het erratum had tot doel een aantal materiële fouten uit de eerste publicatie te corrigeren, maar was niet volledig: een aantal fouten bleven staan. De wet trad grotendeels in werking op de dag van publicatie in het Staatsblad, 23 december 2005. Onder andere het volledige hoofdstuk 2 betreffende de afschaffing van toondereffecten, en sommige andere artikelen is al in werking getreden. De overige artikelen van de wet van 14 december 2005 treden pas in werking op 1 januari 2014 (zie artikel 43 van de wet van 14 december 2005). Er zou een nieuwe wetswijziging, een “reparatiewet” van de wet van 14 december 2005, in de pijplijn zitten. Op datum van afsluiting van dit artikel (15 januari 2007) was evenwel nog geen definitief ontwerp neergelegd in de Kamer. De verwijzingen in de tekst naar dit voorontwerp zijn dan ook *louter ten informatieve titel*, om de evolutie van de wet te schetsen.

<sup>14</sup> Wetstechnische opmerking : Het betrof een wetsontwerp, behandeld overeenkomstig artikel 78 GGW in de *optioneel* bicamerale procedure (voor de materies die niet opgesomd worden in de artikelen 74 en 77 GGW), waarbij de Senaat enkel als reflectiekamer optreedt. Nadat de Kamer van volksvertegenwoordigers het wetsontwerp heeft aangenomen, wordt het overgezonden aan de Senaat, waar het, op verzoek van ten minste vijftien van zijn leden onderzocht kan worden. Door de regering werd de spoedbehandeling van het wetsontwerp gevraagd en verkregen. De evocatietermijn werd vastgesteld op 5 dagen en de onderzoekstermijn op 30 dagen. De Senaat liet de evocatietermijn verlopen. Daarop zond de Kamer van volksvertegenwoordigers het ontwerp over aan de Koning.

## ***1. De afschaffing van effecten aan toonder***

### **§1. Achtergrond**

**5. Oorzaak van de afschaffing van toondereffecten : fiscale motieven** - Van de afschaffing van effecten aan toonder was al enige jaren sprake in het kader van de strijd tegen de belastingfraude en het instellen van een belasting op de grote vermogens. De afschaffing van de toondereffecten in België was grotendeels ook ingegeven om fiscale redenen – alhoewel dit motief nauwelijks in de memorie van toelichting bij de wet van 14 december 2005 wordt aangehaald. Effecten aan toonder zijn in België populair, inzonderheid omdat zij de eigenaar ervan anonimiteit garanderen, en in beginsel makkelijk kunnen worden overgedragen.

De houder van effecten aan toonder kan dividenden in anonimiteit ontvangen en o.m. de heffing van successierechten ontlopen door de effecten niet in de aangifte van nalatenschap op te nemen. De toondereffecten kunnen immers door handgift geschonken worden<sup>15</sup>.

Civielrechtelijk bieden de effecten aan toonder tevens een aantal voordelen : de schuldeisers van de houder ervan zijn niet op de hoogte van het bestaan van de effecten - hetgeen bijvoorbeeld van belang kan zijn bij beslag); kosten van bewaring van de effecten op rekening kunnen vermeden worden; de erfrechtelijke reserve kan doelbewust verminderd worden, en zo meer<sup>16</sup>.

Het psychologische aspect van het materiële bezit van een titel in hoofde van de (oudere) kleine belegger is eveneens niet te veronachtzamen<sup>17</sup>.

6. De aanleiding voor het ontstaan van deze wet lag iets dieper. Wegens hun materiële aard en bijgaande anonimiteit lenen toondereffecten zich voor het plegen van fraude en andere misbruiken, meer bepaald voor financiële criminaliteit, m.n. het witwassen van kapitaal, en de financiering van terrorisme – aldus de wetgever<sup>18</sup>. Vennootschappen kunnen dan ook in het bezit zijn van en worden gecontroleerd door niet verder identificeerbare belangengroepen.

De afschaffing van de toondereffecten was dan ook een van de maatregelen die in het kader van de strijd tegen witwaspraktijken genomen werd<sup>19</sup>.

Onder meer de intergouvernementele financiële werkgroep tegen het witwassen van geld (GAFI (Groupe d'action financière) – FATF (Financial Action Task Force)) heeft in dit kader aanbevelingen gedaan teneinde het gebruik van effecten aan toonder ernstig te beperken of de ermee verbonden anonimiteit af te schaffen<sup>20</sup>.

---

<sup>15</sup> E. DE WILDE D'ESTMAEL, «Faut-il craindre la disparition des titres au porteur ? », *R.G.F.* 2004, p.2.

<sup>16</sup> H. DERYCKE, “De afschaffing van effecten aan toonder : enkele fiscale aspecten”, *T.E.P.* 2006, p. 211, nr. 247.

<sup>17</sup> M.-A. FRISON-ROCHE & M. JOCKEY, « Pourquoi existe-t'il encore des titres au porteur ? », *J.C.P.* 1994, nr. 2, 24.

<sup>18</sup> In het verslag van de commissie wordt toegegeven dat tot dusver geen bewijs is gevonden dat toondereffecten voor de financiering van het terrorisme zouden gebruikt zijn; Verslag namens de Commissie belast met de problemen inzake handels- en economisch recht, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/003, p. 3.

<sup>19</sup> Zie ook de Circulaire van de CBFA betreffende witwaspraktijken; Circulaire PPB 2005/5 en D. 258 van 12 juli 2005 van de CBFA over de wijziging van circulaire PPB 2004/8 en D. 250 van de CBFA van 22 november 2004 over de waakzaamheidsverplichtingen met betrekking tot de cliënteel en de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme; <http://www.cbfa.be/>.

<sup>20</sup> Financiële Actiegroep inzake Witwassen [Financial Action Task Force on Money Laundering], *De 40 aanbevelingen*, 20 juni 2003; *id.*, *Synthèse du 3ème rapport d'évaluation mutuelle de la lutte anti-blanchiment de capitaux et contre le financement du terrorisme – Belgique*, 10 juni 2005, p. 9; *id.*, *Belgium, - Report on*





De overgrote meerderheid van Europese Staten heeft reeds maatregelen in die zin goedgekeurd.

De afschaffing van de toondereffecten was overigens een maatregel die inpaste in een politiek compromis betreffende de eenmalige bevrijdende aangifte<sup>21</sup>.

**7. Naar een afbouw van de (fiscale) voordelen van toondereffecten** – Er werden al een aantal initiatieven genomen om het bezit van toondereffecten te ontmoedigen<sup>22</sup>.

In de eerste plaats is de taks op de fysieke aflevering van een op de beurs verhandelbaar effect aan toonder van Belgische én buitenlandse emittenten tot 0,6% gestegen<sup>23</sup>, een maatregel die de fysieke aflevering van effecten diende te ontmoedigen. Het rendement op bijvoorbeeld obligaties die fysiek moeten worden afgeleverd is dan ook lager. Bovendien brengen de banken ook een aantal bijkomende kosten in rekening.

Het innen in het buitenland van obligaties, kasbons, e.d.m. is dankzij de Spaarrichtlijn<sup>24</sup> vanaf 1 januari 2005 niet langer interessant. Immers, door de informatieplicht die rust op de buitenlandse betalende instantie aan de Belgische fiscus betreffende inkomsten uitgekeerd aan een Belgische inwoner, is het niet langer mogelijk om deze inkomsten “vergeten” aan te geven<sup>25</sup>.

De administratie kan bovendien bij het overlijden van de houder van toondereffecten deze inkomsten eventueel traceren<sup>26 27</sup>.

De schenking van goederen, die plaatsvindt zonder dat een notariële akte wordt opgemaakt, zal aan de heffing van schenkingsrechten ontsnappen (tenzij het overlijden binnen de drie jaar na de schenking plaatsvindt). Het Vlaamse gewest heeft een trend ingezet om de schenkingsrechten te verlagen<sup>28 29</sup>. Ook de tarieven van de successierechten volgen deze trend. Over de schenking van gedematerialiseerde effecten via overschrijving van de effecten

---

*Observance of Standards and Codes – FATF Recommendations for Anti-Money Laundering and Combating the Financing of terrorism*, 21 november 2005, 39-44; alles te consulteren op <http://www.fatf-gafi.org>.

<sup>21</sup> S. MEULYZER & F. HELLEMANS, “Exit toondereffecten: hoe verloopt het concreet?”, *Balans* 2006, nr. 535, 1.

<sup>22</sup> M. DELBOO & D. HERBOSCH, “Afschaffing van de effecten aan toonder : overzicht en eerste analyse”, *T.F.R.* 2006, p. 838, nr. 17 e.v.

<sup>23</sup> Hier kan verwezen worden naar het arrest van 15 juli 2004 van het Hof van Justitie waarin het Hof oordeelt dat de taks op beursverrichtingen en de taks op de aflevering van effecten aan toonder strijdig zijn met het Europees recht, in zover zij geheven worden op de uitgifte van nieuwe effecten (zaak nr. C-415/02 Europese Commissie t./ België). De programmawet van 27 december 2004, *B.S.* 31 december 2004, brengt hieraan enkele retroagerende wijzigingen.

<sup>24</sup> Richtlijn 2003/48/EG van 3 juni 2003 betreffende belastingheffing op inkomsten uit spaargelden in de vorm van rentebetaling, *P.B.* L 157, 26/06/2003, p. 38 –48.

<sup>25</sup> Abstractie wordt gemaakt van Luxemburg en Oostenrijk, die net als België een overgangperiode vastgesteld hebben met behoud van een in de tijd progressieve bronstaatheffing. A. CLAES & A. BROHEZ, “De spaarrichtlijn en de omzetting ervan in het Belgisch recht”, *R.W.* 2004-05, p. 1367, nr. 6.1.

<sup>26</sup> W. NIEMEGEREERS, “Beurswinsten op aandelen kunnen toch belastbaar zijn!”, *A.F.T.* 2000, 4, p. 158-159.

<sup>27</sup> B. BOONE, “Opheffing Bankgeheim: versoepeling van de voorwaarden”, *Fiscoloog* 1996, 590, p. 1-2. De antirechtsmisbruikbepaling kan ook hier gebruikt worden door de fiscus om informatie te achterhalen, maar dit kan enkel voor verrichtingen in de economische sfeer en niet in het kader van het beheer van een privé-vermogen.

<sup>28</sup> Zie artikel 131 e.v. van het Wetboek der registratie-, hypotheek- en griffierechten Vlaams Gewest; artikel 140bis van hetzelfde wetboek voor schenkingen van ondernemingen e.a.

<sup>29</sup> Deze verlaging kent een groot succes. Zie X, “Opbrengst schenkings- en registratierechten op recordhoogte”, in *De Tijd* 27 april 2006, <http://www.tijd.be>; X, “Lager tarief registratierechten leidt tot recordopbrengst”, in *De Tijd* 26 april 2006, *ibid.*





op rekening van een derde, bestaat alsnog onenigheid betreffende de kwalificatie, zoals verder wordt uiteengezet.

De anonimiteit is overigens geen eigenschap die exclusief verbonden is aan de aard van een toonderstuk. Men kan stellen dat de anonimiteit bij gedematerialiseerde effecten nagenoeg even groot is als de anonimiteit bij effecten aan toonder die in open bewaargeving gehouden worden bij een financiële instelling<sup>30</sup>. De emittent van gedematerialiseerde effecten kent zelf de identiteit van de houders van de gedematerialiseerde effecten niet : in het naamsregister wordt enkel de vereffeningsinstelling ingeschreven als houder. De vereffeningsinstelling heeft enkel een rechtstreekse contractuele relatie met de bij hem aangesloten erkende rekeninghouders - tussenpersonen, en kent evenmin de identiteit van de werkelijke houders. Enkel de tussenpersoon kent de werkelijke houders van de effecten en zou zich op het bankgeheim kunnen beroepen tegenover de fiscus met betrekking tot de heffing van directe belastingen. In Frankrijk daarentegen hebben vennootschappen sedert de wet van 15 mei 2001<sup>31</sup> in bepaalde omstandigheden de mogelijkheid om de identiteit van hun aandeelhouders na te trekken<sup>32</sup>.

**8. Ratio voor de afschaffing van toondereffecten : de modernisering van het kapitaalmarktrecht** - Tot slot heeft ook de evolutie in het effectenlandschap die gepaard gaat met een modernisering van het effectenrecht, zijn invloed op het gebruik van effecten aan toonder. Gezien de risico's op verlies en diefstal en de vereisten inzake bewaring van toondereffecten, met de bijbehorende kosten, treden de gedematerialiseerde effecten meer en meer op het voorplan. De dematerialisering van effecten zonder uitgifte van materiële titel maar door inschrijving op rekening bij een erkend rekeninghouder, zorgt voor een rationalisering inzake beheer en kosten – althans voor de financiële instellingen-, en een verbeterde veiligheid. De beursmarkten zijn veel actiever geworden de afgelopen jaren, en realiseren een steeds stijgende omzet. Voor actieve beleggers, voor zover zij op korte termijn over hun effecten wensen te beschikken, zijn enkel effecten op rekening werkbaar. Ook institutionele beleggers werken niet of nauwelijks met toonderstukken.

Vandaag staan hoe dan ook al een groot deel van de effecten op rekening, meerbepaald onder het stelsel van de immobilisatie van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967<sup>33</sup>. Steeds minder effecten worden in de praktijk werkelijk nog in fysieke vorm omgezet.

---

<sup>30</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p. 8.

<sup>31</sup> In Frankrijk is het op een rekening stellen van effecten verplicht, maar niet enkel een financiële tussenpersoon/rekeninghouder maar ook de emittent kan rekeningen aanhouden, zodat de emittent op de hoogte kan zijn van wie de eigendom van de effecten heeft. LOI no 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, *J.O.* 113, 16 mei 2001 ; voert het volgende in de Code Mon. & Fin. in : «Article L. 228-2. - I. - En vue de l'identification des détenteurs des titres au porteur, les statuts peuvent prévoir que la société émettrice est en droit de demander à tout moment, (...), à l'organisme chargé de la compensation des titres, selon le cas, le nom ou la dénomination, la nationalité (...) ». Zie ook artikel L. 228-3-1 Code Mon. & Fin..

<sup>32</sup> T. BONNEAU & F. DRUMMOND, *Droit des Marchés financiers*, Parijs, Economica, 2001, nr. 86. Zie ook het voorstel van Richtlijn van 5 januari 2006 van het Europees Parlement en de Raad betreffende de uitoefening van stemrechten door aandeelhouders van ondernemingen die hun statutaire zetel in een lidstaat hebben en waarvan aandelen tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG, COM(2005) 685 definitief 2005/0265 (COD), o.m. in artikel 5.

<sup>33</sup> Gecoördineerd koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 betreffende de bewaargeving van vervangbare financiële instrumenten en de vereffening van transacties op deze instrumenten, *B.S.* 23 februari 2004.



9. **Task Force Dematerialisatie**- Een aantal betrokken partijen, m.n. het VBO, Febelfin, de Koninklijke Federatie van het Belgische Notariaat, Euronext, CIK en Euroclear, hebben een *Task Force Dematerialisatie* opgericht. Het doel van de Task Force bestaat erin de bedrijven en de financiële sector voor de verschillende aspecten van de hervorming te sensibiliseren en de acties tussen alle betrokken partijen te coördineren om de noodzakelijke synergie voor het welslagen van dit project te creëren<sup>34</sup>. De Koninklijke Federatie van het Belgische Notariaat heeft bijvoorbeeld binnen dit kader modelstatuten voor de vennootschappen ontworpen en verspreid<sup>35</sup>.

## §2. De gefaseerde afschaffing van de effecten aan toonder

10. **Ratio van de gefaseerde aanpak** - De wet van 14 december 2005 strekt tot de afschaffing van de effecten aan toonder via een uitdovende regeling. De wetgever achtte de fasering van de afschaffing noodzakelijk om enerzijds te verzekeren dat de huidige rechthebbenden van toondereffecten niet overmatig benadeeld worden, en hen de tijd te geven alle papieren coupures om te zetten, en om anderzijds aan de emittenten de ruimte te geven om de nodige aanpassingen te doen<sup>36</sup>.

Er zijn bovendien nog een aantal bijkomende wetgevende aanpassingen vereist, o.m. op het fiscale vlak. Door een fasering kan daarenboven de impact van de wijzigingen beter bestudeerd worden, en kan onderzocht worden of het technisch mogelijk is om een kadaster van vermogens aan te leggen, of een vermogensbelasting te heffen – ingrepen die politiek gevoelig liggen.

Dat het de wetgever evenwel menens is, blijkt overigens uit het feit dat een deel van de wet strafrechtelijk gesanctioneerd wordt<sup>37</sup>.

11. **Overzicht** -Na een ontleding van het toepassingsgebied van de wet van 14 december 2005 (A), wordt de afschaffing van de toondereffecten beschreven per fase. Op 1 januari 2008 treedt een verbod op de emissie van nieuwe toondereffecten, en een verbod op de levering van bestaande effecten aan toonder in werking. Bovendien worden bepaalde toondereffecten vanaf die datum van rechtswege omgezet in gedematerialiseerde effecten (B).

<sup>34</sup> Zie de website: <http://www.d-mat.be>, in werking sedert 31 maart 2006.

<sup>35</sup> Te consulteren op <http://www.d-mat.be>. In het vakblad *Notarius* verscheen ook een artikel met modellen van statutaire clausules. S. ROELAND, “Dematerialisering en afschaffing van effecten aan toonder”, *Notarius* mei-juni 2006, p. 44-46.

<sup>36</sup> Reeds in 2003 beloofde de regering om effecten aan toonder af te schaffen, in het kader van de eerste fiscale amnestie. In 2005 werd het voorstel weer opgediept als politieke pasmunt voor de goedkeuring van de zogenaamde notionele intrestaffrek voor vennootschappen (de fictieve intrestaffrek op risicokapitaal).

<sup>37</sup> Het betreft de volgende artikelen : artikel 3 (het verbod op de uitgifte van toondereffecten vanaf 1 januari 2008 en het niet nemen van de nodige maatregelen door de emittenten van effecten uit de restcategorie m.b.t. het treffen van de nodige schikkingen voor het aanhouden van gedematerialiseerde effecten; artikel 4 (het verbod op feitelijke levering van bepaalde effecten vanaf 1 januari 2008); artikel 6 (de verplichtingen voor de emittent van op een gereguleerde markt genoteerde vennootschapseffecten die op rekening staan); artikel 11, § 4 (de verplichting voor de emittent om de effecten die op 30 november 2015 niet verkocht werden, bij de Deposito- en Consignatiekas te storten). De niet naleving van deze artikelen wordt gestraft met een geldboete van 200 tot 100.000 euro (te vermenigvuldigen met 5). De voorschriften van het eerste boek van het Strafwetboek, hoofdstuk VII (deelneming) en artikel 85 (verzachtende omstandigheden) niet uitgezonderd, zijn van toepassing op de misdrijven die door dit artikel worden gestraft.

Tot 1 januari 2013 resp. 1 januari 2014 (afhankelijk van de emissiedatum van de effecten) hebben de rechthebbenden van toondereffecten vervolgens de mogelijkheid om hun effecten te laten omzetten in gedematerialiseerde of naamseffecten. Bij gebreke daaraan worden de effecten vanaf die datum van rechtswege omgezet in een van voormelde vormen, op initiatief van de emittent van de effecten (C). Hierbij worden een aantal knelpunten aangeduid (D). Vanaf 1 januari 2015 heeft de emittent tot slot de mogelijkheid om de niet opgeëiste effecten te verkopen. De opbrengst ervan, en de resterende effecten na 30 november 2015 worden tenslotte bij de Deposito- en Consignatiekas gestort. Bij latere opeising ervan door de rechtmatige eigenaar wordt een boete opgelegd(E).

#### A. Het toepassingsgebied van de wet van 14 december 2005

12. **Inleiding** - Het voorontwerp van wet bevatte aanvankelijk geen definitie van het begrip “effect”. Er was enkel sprake van “de effecten die al dan niet gelden als een deel van het maatschappelijk kapitaal, uitgegeven door een publiekrechtelijk of privaatrechtelijk rechtspersoon, ongeacht de aard ervan”, waarbij verder werd geëxpliciteerd wat onder “effecten uitgegeven door een publiekrechtelijk rechtspersoon” diende te worden begrepen<sup>38</sup>. Op advies van de Raad van State werd een uitgebreide omschrijving van “effecten” in de wet van 14 december 2005 opgenomen<sup>39</sup>.

##### 1. Eerste categorie : De vennootschapseffecten

13. **De emittent** - In principe worden alle vennootschappen bedoeld, maar *de facto* gaat het enkel over de vennootschappen die effecten aan toonder kunnen uitgeven. Dit zijn de NV, de commanditaire vennootschap op aandelen<sup>40</sup>, de SE en de coöperatieve vennootschap voor wat betreft obligaties aan toonder<sup>41</sup>.

14. **De effecten** - De effecten die door deze wet van 14 december 2005 geïntroduceerd worden, zijn in de eerste plaats de vennootschapseffecten genoemd in het Wetboek van Vennootschappen – m.n. aandelen, winstbewijzen, obligaties, warrants en certificaten<sup>42</sup>, uitgegeven door Belgische vennootschappen.

<sup>38</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 26-27.

<sup>39</sup> Dit bevestigt de bestaande diversificatie onder de effecten, evenals de mogelijkheid om onbepaalde effecten te creëren. X. DIEUX, « La loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur et le droit des sociétés », *Bank Fin. R.* 2006- 3, II, p. 141.

<sup>40</sup> Over de mogelijkheid voor de comm. VA tot het uitgeven van gedematerialiseerde effecten kon volgens sommige rechtsleer getwijfeld worden (op basis o.m. van een interpretatie van oud artikel 109 Venn.W. (nieuw artikel 466 W.Venn.). De meerderheid van de rechtsleer bevestigde evenwel deze mogelijkheid. Zie M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, in X, *Het gewijzigd vennootschapsrecht 1995*, Antwerpen, Maklu, 1996, p. 233-234.

<sup>41</sup> B. VAN BRUYSTEGEM, “Commentaar bij artikel 356”, in : H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH et al. (ed.), *Vennootschappen en verenigingen - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., p. 17 e.v.

<sup>42</sup> Artikel 460 j. 503 W.Venn. Er wordt verwezen naar de certificaten uitgegeven in het kader van een certificatie van effecten, en niet naar de certificaten uitgereikt als informatief afschrift van het register voor naamseffecten aan houders van naamseffecten.



Ook rechten van deelneming in Belgische beleggingsvennootschappen (beveks (sicavs) / bevaks (sicafs) ...) ressorteren onder deze categorie.

De toondercertificaten, uitgegeven door een Belgische emittent in het kader van een IDR<sup>43</sup> dat buitenlandse effecten vertegenwoordigt (en niet de buitenlandse emittent van deze effecten) kunnen eveneens hieronder geplaatst worden<sup>44</sup>.

De zinsnede “overeenkomstig het Wetboek van Vennootschappen” mag dus ruim worden geïnterpreteerd<sup>45</sup>.

**15. De “emissie” van een vennootschapseffect door een Belgische vennootschap** - Effecten worden door een vennootschap “uitgegeven” s.s. wanneer het bevoegd orgaan van de emittent beslist heeft tot hun creatie en deze effecten onderschreven worden door derden, zodat deze effecten een volledig juridisch bestaan verwerven<sup>46</sup>. In de eerste plaats doet zich dit voor bij oprichting van de vennootschap, maar tevens bij een kapitaalverhoging waartoe besloten werd op een bijzondere algemene vergadering of door de Raad van Bestuur in het kader van het toegestane kapitaal. Telkens moeten beslissingen voorliggen van derden om zich te verplichten tot de betalingen van de beloofde prestatie.

De emissie op de primaire markt kan zowel in België als in het buitenland plaatsvinden.

Verderop in artikel 2 worden wel de *obligaties* aan toonder die uitsluitend in het buitenland worden uitgegeven of die beheerst worden door een buitenlands rechtstelsel, uit het toepassingsgebied van de wet van 14 december 2005 gesloten, zij het gedeeltelijk, zoals verder verduidelijkt wordt. “Uitsluitend in het buitenland uitgegeven” duidt erop dat de emissie op de primaire markt geheel in het buitenland werd gedaan, zelfs indien de emittent onder Belgisch recht viel. Of hierbij een clause moet bedongen worden die Belgische beleggers van latere aankopen van dergelijke toonderstukken zou uitsluiten, blijkt niet uit de wet van 14 december 2005. Dergelijke clause zou op gespannen voet staan met het principe van het vrije verkeer van kapitaal<sup>47</sup>.

---

<sup>43</sup> Een IDR is een verhandelbaar toondercertificaat, dat de eigendom van een effect, uitgegeven door een buitenlandse emittent, vertegenwoordigt, en onafhankelijk van het onderliggende effect (dat meestal op naam luidt) kan verhandeld worden. Wanneer een dergelijke IDR door een Belgische emittent wordt uitgegeven, valt het onder artikel 2, 1° eerste streepje van de Wet van 14 december 2005.

<sup>44</sup> O.m. de door Sogès uitgegeven certificaten zullen hieronder vallen, maar de door BOIC en BOAL uitgegeven certificaten (resp. van Canadese en Amerikaanse oorsprong) vallen onder het stelsel van de buitenlandse effecten. Met uitzondering van de effecten van BOIC en BOAL kan de nationaliteit van een effect over het algemeen herkend worden aan de hand van de ISIN-code. Zie ook de website van de Task Force Dematerialisatie; <http://www.dmat.be>. FAQ, “Algemene vragen”.

<sup>45</sup> Voor een uitgewerkt voorbeeld in dit verband zie X. DIEUX, « La loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur et le droit des sociétés », *Bank Fin. R.* 2006- 3, II, p. 141- 142.

<sup>46</sup> J.M. GOLLIER, “Droit international privé des émissions publiques de titres », *T.B.H.* 2005, p. 8.

<sup>47</sup> Het Europese Hof van Justitie bepaalde de draagwijdte van het vrije kapitaalverkeer in verschillende arresten, o.m. in het arrest *Luisi & Carbone* van 31 januari 1984 (samen gevoegde zaken 286/82 en 26/83, *Jurispr.* 1984, p. 377, in het bijzonder punt 10 en 21). Kapitaalverkeer, aldus het Hof, bestaat uit financiële transacties die in wezen op belegging de betrokken fondsen zijn gericht en niet op vergoeding van een prestatie. Zie o.m. K. HOPT & E. WYMEERSCH, *European Company law and Financial law*, Oxford, OUP, 1994, 1048 p.



16. De vraag rijst hoe “het rechtsstelsel dat de obligaties beheerst”, kan bepaald worden. Vaak zal de emissie-overeenkomst het toepasselijke recht aangeven. Indien de partijen geen rechtskeuze gedaan hebben, zou men kunnen opteren voor de *lex societatis*, m.n. het recht dat de emittent beheerst en dat in België in beginsel het recht van de Staat zal zijn, op wiens grondgebied zich de voornaamste vestiging van de vennootschap bevindt<sup>48</sup>. Conflicten van recht met landen die- in tegenstelling tot België- de incorporatieleer huldigen, worden in het Wetboek Internationaal Privaatrecht ondervangen : het rechtsstelsel van het land waarin de rechtspersoon is opgericht, zal desgevallend toepassing vinden.

## 2. Tweede categorie : De effecten van de overheidsschuld

17. **De emittent** - In principe kunnen effecten uitgegeven door “de overheid”, m.n. de Gemeenschappen, Gewesten, provincies, gemeenten, openbare instellingen en andere, vanaf 1 januari enkel nog uitgegeven worden in gedematerialiseerde vorm of via op naam gestelde inschrijvingen op een grootboek van de schuld van de emittent. Het uitgiftebesluit of de leningsovereenkomst bepaalt de vorm van de effecten die de schuld belichamen.

**De effecten** – Artikel 2, 1<sup>o</sup> tweede streepje, verwijst naar artikel 1 van de wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetaire beleidsinstrumentarium, de eerste Belgische wet overigens die in de mogelijkheid van de uitgifte van gedematerialiseerde effecten voorzagt<sup>49</sup>.

Onder meer schatkistcertificaten en lineaire obligaties kunnen in uitvoering van de wet van 2 januari 1991 uitgegeven worden.

## 3. Derde categorie: restcategorie : *Alle andere effecten die een financiële schuldvordering belichamen*

18. **De emittent** - De derde categorie bevat alle andere effecten, uitgegeven door een “persoon die onder Belgisch recht ressorteert”.

**De effecten** – De wet van 14 december 2005 preciseert dat het alle overige effecten betreft, die een financiële schuldvordering op de emittent belichamen.

Hieronder vallen onder meer kasbons, thesauriebewijzen en depositobewijzen<sup>50</sup>. en vastgoedcertificaten. Certificaten uitgegeven door een VZW of private stichting als administratiekantoor in toepassing van artikel 503 W.Venn. vallen tevens onder de restcategorie<sup>51</sup>.

---

<sup>48</sup> Artikel 110 Wb. IPR.

<sup>49</sup> B.S. 25 januari 1991.

<sup>50</sup> In die zin werd ook artikel 1 van de wet van 22 juli 1991 betreffende de thesaurie- en depositobewijzen (B.S. 21 september 1991), aangepast door de wet van 14 december 2005.

<sup>51</sup> G. PALMAERS, “De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder”, *T.R.V.* 2006, p. 178, nr. 15.



Ook coupons, die een schuldvordering bevatten om een dividend of een vervallen interest te innen, maken deel uit van deze restcategorie<sup>52</sup>.

Hetzelfde geldt volgens FERON en PIJCKE voor de coupons geïncorporeerd in de “strips VVPR”, die recht geven op een verminderde roerende voorheffing<sup>53</sup>. De vraag rijst of dit juist is, en of dergelijke coupons niet louter een bewijsinstrument, een fiscaal instrument zijn.

**19. Interpretatie van de restcategorie** - De formulering van artikel 2, 1<sup>o</sup>, derde streepje, zorgt evenwel voor enige onduidelijkheden.

De toevoeging van het adjectief “financiële” schuldvordering leidt tot een verengde invulling van de restcategorie<sup>54</sup>.

X. DIEUX suggereert om uit de wet te schrappen dat het een schuldvordering moet betreffen ten overstaan van de emittent zelf. Volgens de huidige formulering van de wet worden de effecten die een schuldvordering tegenover een derde vertegenwoordigen, uitgesloten uit het toepassingsgebied<sup>55</sup>.

Een andere moeilijkheid vormt het woord “persoon”, waarmee de emittent van de effecten van de restcategorie wordt bedoeld.

Indien het derde streepje van het eerste lid van artikel 2 letterlijk wordt gelezen, worden ook de rechten van deelneming in een fonds voor de collectieve belegging van effecten uitgesloten uit het toepassingsgebied van artikel 2, 1<sup>o</sup>, derde streepje. Een beleggingsfonds heeft geen rechtspersoonlijkheid<sup>56</sup> en is dus geen “persoon”. De rechten van deelneming belichamen verder ook geen “financiële schuldvordering”<sup>57</sup>. De deelnemers aan een beleggingsfonds zijn immers ook gehouden tot de schulden van het fonds ten belope van hun inbreng<sup>58</sup>.

Er bestaat geen reden om deze rechten van deelneming uit het toepassingsgebied van de wet van 14 december 2005 te sluiten. Het gaat allicht om een onzorgvuldigheid van de wetgever<sup>59</sup>  
60

---

<sup>52</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, “La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur”, *Bank Fin. R.* 2006-3, p. 127, nr. 20.

<sup>53</sup> SUNT vermeldde deze voorkeurrechten bij kapitaalsverhoging in geld als effecten die mogelijkterwijs gedematerialiseerd kunnen uitgegeven worden, en dan ook in toondervorm kunnen uitgegeven worden, gezien deze verhandelbaar zijn (met verwijzing naar artikel 593 laatste lid W.Venn. (oud artikel 34 bis §1 lid 7 Venn.W.) (C. SUNT, “Dematerialisatie van vennootschapseffecten”, in K. BYTTEBIER, R. FELTKAMP ET A. FRANCOIS (ed.), *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, Antwerpen, Kluwer, 1996, nr. 36).

<sup>54</sup> X. DIEUX suggereert om hier eerder “monétaire” te lezen. X. DIEUX, « La loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur et le droit des sociétés », *Bank Fin. R.* 2006- 3, II, p. 142, voetnoot 18.

<sup>55</sup> X. DIEUX, « La loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur et le droit des sociétés », *o.c.* II, p. 142.

<sup>56</sup> S. ROBBERECHT, “Bevek en Bevak”, *T.R.V.* 2002, p. 31, nr. 7.

<sup>57</sup> Artikel 3, 4<sup>o</sup> van de Wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, *B.S.* 9 maart 2005, benoemt deze rechten als “effecten, ter vertegenwoordiging van de onverdeelde rechten in een gemeenschappelijk beleggingsfonds” (eigen cursivering).

<sup>58</sup> Artikel 11, § 4 van de Wet van 20 juli 2004.

<sup>59</sup> In de Memorie van Toelichting was sprake van “bepaalde rechten van deelneming”. Men zou kunnen veronderstellen dat dit verwees naar de rechten van deelneming in beleggingsfondsen, aangezien de rechten van deelneming in beleggingsvennootschappen normaalgezien onder het eerste streepje vallen. De Memorie van Toelichting kan evenwel niet ingaan tegen de wet.

<sup>60</sup> Het voorontwerp van reparatiewet (zie vn. 13), dat in januari 2007 nog in voorbereiding was, zou deze definitie wijzigen en in de plaats van “persoon” de “emittent” viseren, van effecten die een financiële schuldvordering op die emittent *of op een derde* belichamen, inclusief de effecten ter vertegenwoordiging van



20. **Gedematerialiseerde effecten van de restcategorie** - Voor de volledigheid moet vermeld worden dat artikel 3, § 2 van de wet van 14 december 2005 in een omschrijving en een regeling voorziet voor de effecten uit de restcategorie die vanaf 1 januari 2008 gedematerialiseerd worden uitgegeven. De emittent van dergelijke effecten dient o.m. een regeling te treffen met een vereffeningsinstelling.

4. De uitsluitingen uit het toepassingsgebied van de wet van 14 december 2005

21. **Artikel 2 in fine : drie uitgesloten categorieën van effecten** - Wanneer de effecten bedoeld in de restcategorie echter “uitsluitend in het buitenland worden uitgegeven of beheerst worden door een buitenlands recht”, worden zij (gedeeltelijk) uitgesloten uit het toepassingsgebied van de wet van 14 december 2005<sup>61</sup>.

Boven werd al aangestipt dat hetzelfde geldt voor obligaties die “*uitsluitend* in het buitenland worden *uitgegeven* of *beheerst* worden door een buitenlands recht”.

Het gebruik van het woord “of” impliceert dat obligaties die zijn uitgegeven in België doch niet beheerst worden door Belgisch recht niet onder het toepassingsgebied van de wet van 14 december 2005 vallen. Deze uitsluiting is verwonderlijk, aangezien dit een aanmerkelijke ruimte en creativiteit toelaat bij de keuze van de vorm bij de emissie van deze effecten.

Artikel 2 in fine van de wet van 14 december 2005 sluit tot slot de handelseffecten, i.e. wisselbrieven, orderbriefjes, cheques, warrants e.a. uit haar toepassingsgebied uit. Deze effecten worden net gekenmerkt door hun gemakkelijke verhandelbaarheid (door afgifte of endorsement).

Onder “warrant” wordt hier de warrant-*ceel* bedoeld<sup>62</sup>, en niet de “warrant” als vennootschapseffect, die aan- of verkooprechten op een onderliggende waarde belichaamt en wel binnen het bestek van de wet van 14 december 2005 valt.

5. Overige definities

22. **De “emittent”** - Artikel 2 omschrijft verder onder meer de “emittent” als de persoon die hoofdschuldenaar is van de in het effect belichaamde bundel rechten<sup>63</sup>. Borgen of

---

onverdeelde rechten in een instelling voor collectieve belegging naar Belgisch recht in contractuele vorm”. Benadrukt wordt dat dit voorontwerp *nog niet definitief* is op datum van afsluiting van het artikel.

<sup>61</sup> Ook hier zal artikel 4 van de wet van 14 december 2005 wel toepassing vinden.

<sup>62</sup> Zoals bedoeld in de wet van 18 november 1862 houdende invoering van het warrantstelsel, *B.S.* 20 november 1862.

<sup>63</sup> Het voorontwerp van reparatiewet (zie vn. 13), dat in januari 2007 nog in voorbereiding was, zou deze definitie wijzigen, door ook de instelling voor collectieve belegging zonder rechtspersoonlijkheid die de effecten heeft uitgegeven, uitdrukkelijk als “emittent” in de zin van de wet aan te duiden. Benadrukt wordt dat dit voorontwerp *nog niet definitief* is op datum van afsluiting van dit artikel.





garantiestellers worden dus niet als emittenten aangezien. Anderzijds is het wel mogelijk dat meerdere co- emittenten bestaan voor eenzelfde effect<sup>64</sup>.

**23. De “gereguleerde markt”** - De wet van 14 december 2005 maakt in sommige van haar artikelen een onderscheid tussen vennootschappen wier effecten al dan niet op een gereguleerde markt zijn genoteerd.

De gereguleerde markt wordt omschreven met verwijzing naar artikel 2, 3°, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten<sup>65</sup>.

De gereguleerde markt is naar luid van artikel 2,3° van de wet van 2 augustus 2002 “elke Belgische of buitenlandse gereguleerde markt”.

De wet van 2 augustus 2002 definieert de "*Belgische* gereguleerde markt" als “elke Belgische georganiseerde markt die met toepassing van artikel 3 erkend is als gereguleerde markt”.

De minister kan, op advies van de (CBFA), elke Belgische georganiseerde markt die beantwoordt aan bepaalde voorwaarden als gereguleerde markt erkennen. De lijst van erkende gereguleerde markten wordt in het Belgisch Staatsblad bekendgemaakt.

De mededeling van 8 maart 2006<sup>66</sup> bevat de meest recente lijst van gereguleerde markten. Het betreft : (1) de markt "Eurolist by Euronext", de "Trading Facility" markt en de markt voor afgeleide producten van Euronext Brussels; en (2) de secundaire buitenbeursmarkt van de lineaire obligaties, de gesplitste effecten en de schatkistcertificaten.

Dit impliceert dat de Vrije markt en Alternext niet onder de “gereguleerde markt” vallen, hoewel beide eveneens door Euronext georganiseerd worden. Een ruime omschrijving van het begrip “gereguleerde markt was volgens sommigen *de lege ferenda* beter geweest<sup>67</sup>.

De "*buitenlandse* gereguleerde markt" is naar luid van artikel 2, 6° van de wet van 2 augustus 2002 “elke secundaire markt voor financiële instrumenten die is georganiseerd door een marktonderneming waarvan de Staat van herkomst een andere Lidstaat van de Europese Economische Ruimte is dan België, en die door deze Lidstaat is erkend als gereguleerde markt met toepassing van artikel 1, 13), van richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten”. Voorbeelden zijn MATIF en MONEP in Frankrijk<sup>68</sup>.

De richtlijn 93/22/EEG inzake beleggingsdiensten, die aan de basis lag van deze definities, werd overigens vervangen door de zgn MifID-Richtlijn van 21 april 2004 betreffende markten

---

<sup>64</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 11.

<sup>65</sup> *B.S.* 4 september 2002. De definitie van «gereguleerde markt» sluit aan bij de definities die vroeger opgenomen waren in artikel 1 § 3, van de wet van 6 april 1995 en in de Richtlijn inzake beleggingsdiensten van 22 mei 1993, 93/22/EEG, *P.B.* L 141 van 11 juni 1993.

<sup>66</sup> *B.S.* 8 maart 2006.

<sup>67</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, «La dématérialisation des titres cotés», *Bank Fin. R.* 2006, p. 126, nr. 14.

<sup>68</sup> Geannoteerd overzicht van de gereguleerde markten en van de nationale bepalingen tot omzetting van de terzake geldende voorschriften van de Richtlijn Beleggingsdiensten 93/22/EEG; 2005/C 300/05, *P.B.* C 300-23 van 30 november 2005.



voor financiële instrumenten<sup>69</sup>. Artikel 4, 1°, 14) van MifID definieert de “gereguleerde markt” veel ruimer dan de ISD Richtlijn deed<sup>70</sup>.

**24. De “erkende rekeninghouder”** - Artikel 2, 5° van de wet van 14 december 2005 verwijst naar de in dit kader meest belangrijke wetten, die de op rekening stelling van effecten regelen, m.n. het Wetboek van vennootschappen, het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 en de wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetair beleidsinstrumentarium.

Artikel 1 van het Koninklijk Besluit van 12 januari 2006 preciseert wat onder een erkend rekeninghouder in de zin van artikel 468 e.v. W.Venn. moet begrepen worden<sup>71</sup>. Deze omschrijving stemt nagenoeg geheel overeen met de definitie van “aangesloten leden” in artikel 1 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967. De wet van 2 januari 1991, boven aangehaald, bevat sedert de wet van 14 december 2005 ook een gelijkaardige opsomming van wat onder een instelling, die erkend is om in België rekeningen bij te houden, wordt begrepen<sup>72</sup>.

### *B. Eerste keerpunt: 1 januari 2008*

**25. Algemeen** - Op 1 januari 2008 treedt de eerste, driedelige, fase van de wet van 14 december 2005 in werking.

Vooreerst treedt het verbod op de emissie van nieuwe toondereffecten in werking (1). Dit werd op zich niet voldoende geacht om de verdwijning van de effecten aan toonder efficiënt te bewerkstelligen. De wet van 14 december 2005 voorziet daarom tevens in een verbod op de fysieke levering van bepaalde bestaande effecten aan toonder (2). Een aantal toondereffecten die op deze datum ingeschreven zijn op een effectenrekening, worden op deze datum van rechtswege omgezet in gedematerialiseerde effecten (3).

#### 1. Het verbod op de emissie van nieuwe toondereffecten

---

<sup>69</sup> Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 30 april 2004, *P.B.* L 145-1.

<sup>70</sup> Een “gereguleerde markt is “een door een marktexploitant geëxploiteerd en/of beheerd multilateraal systeem dat meerdere koop en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels van dit systeem samenbrengt of het samenbrengen daarvan vergemakkelijkt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot financiële instrumenten die volgens de regels en de systemen van de markt tot de handel zijn toegelaten, en waaraan vergunning is verleend en die regelmatig werkt [...]”. Deze omschrijving wordt allicht opgenomen in de Wet van 2 augustus 2002.

<sup>71</sup> Cfr. *infra*.

<sup>72</sup> Artikel 3 § 2 van de wet van 2 januari 1991 erkent de volgende instellingen om rekeningen bij te houden (en dus in België gedematerialiseerde effecten bij te houden voor derden) : (1) de rechtspersonen opgericht naar Belgisch recht, die daartoe door de CBFA vergund zijn; (2) de in België gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen of beleggingsondernemingen opgericht naar het recht van een lidstaat van de EER, die in hun land van herkomst ertoe gemachtigd zijn effecten bij te houden voor rekening van derden; (3) de in België gevestigde bijkantoren van rechtspersonen opgericht naar het recht van een buitenlandse Staat die daartoe door de CBFA vergund zijn; (4) de Nationale Bank van België.

**26. Artikel 3 : keuze tussen gedematerialiseerde of naamseffecten** - Vanaf 1 januari 2008 kunnen emittenten naar Belgisch recht enkel nog effecten op naam of gedematerialiseerde effecten uitgeven<sup>73</sup>. De wetgever heeft wel een mogelijke uitweg op dit emissieverbod geboden voor de uitgifte van effecten van de eigen staatsschuld in bepaalde omstandigheden<sup>74</sup>.

De uitgifte van toondereffecten, die bij overeenkomst onderworpen wordt aan Belgisch recht, door rechtspersonen die onder een buitenlands rechtstelsel resideren, wordt niet gehinderd door dit emissieverbod – ondanks de suggestie door de Raad van State in zijn wetgevend advies daartoe<sup>75</sup> – maar deze effecten vallen wel onder het leveringsverbod van artikel 4.

Op de niet naleving van artikel 3, §1 zijn strafsancties gesteld in artikel 14 van de wet van 14 december 2005, m.n. een geldboete van 200 tot 100.000 euro.

Effecten die nog aan toonder uitgegeven worden in strijd met artikel 3, zullen volgens VAN GERVEN ongeldig zijn<sup>76</sup>. Eerder dan “ongeldig” lijkt een emissie in strijd met artikel 3 ons nietig, gelet op de strafsanctie die op de schending van dit artikel gesteld is.

Er is door de emittent een bewijsstuk uitgereikt aan de effectenhouders, het “toonderstuk”, dat niet meer mocht worden uitgegeven. De effectenhouders zullen in ieder geval hun inbreng kunnen terugvorderen van de emittent.

## 2. Het verbod op levering van bepaalde bestaande effecten aan toonder

**27. Artikel 4 : Geen levering meer van bepaalde effecten** – Twee grote groepen van effecten vallen onder het leveringsverbod van artikel 4.

De effecten aan toonder, zoals omschreven in artikel 2 van de wet van 14 december 2005, die op 1 januari 2008 ingeschreven zijn op een effectenrekening, kunnen vanaf die datum niet langer materieel worden geleverd<sup>77</sup>. “Effecten aan toonder die ingeschreven zijn op een effectenrekening”, zijn effecten die in open bewaargeving zijn gegeven aan een bank, m.a.w. “geïmmobiliseerd” zijn, in het kader van Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967.

De effecten aan toonder, *uitgegeven in het buitenland, beheerst door buitenlands recht of uitgegeven door een buitenlandse emittent*, die in beginsel uit het toepassingsgebied van de wet van 14 december 2005 werden gesloten, vallen volgens het eerste lid van artikel 4 wel onder dit leveringsverbod.

Artikel 2 *in fine* stelde dit al expliciet voor enerzijds de obligaties aan toonder, uitsluitend uitgegeven in het buitenland of beheerst door buitenlands recht, en anderzijds de effecten die een financiële schuldvordering belichamen op de emittent die onder Belgisch recht sorteert, eveneens uitsluitend uitgegeven in het buitenland of beheerst door buitenlands recht<sup>78</sup>.

---

<sup>73</sup> Onder de “uitgifte” wordt allicht bedoeld de rechtshandeling waarbij het effect wordt gecreëerd als roerende zaak die een rechten bundel vertegenwoordigt ten aanzien van de emittent, ongeacht zijn materiële verschijningsvorm. G. PALMAERS, “De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder”, *T.R.V.* 2006, p. 180, nr. 24-27.

<sup>74</sup> Artikel 13, § 2 van de wet van 14 december 2005; met betrekking tot de schuld van de Federale Staat.

<sup>75</sup> Advies van de Raad van State nr. 38.401/2, *Parl. St. Kamer* (51), 1974/001, p. 36.

<sup>76</sup> D. VAN GERVEN, “De afschaffing van effecten aan toonder”, *T.E.P.* 2006, p. 205, nr. 238.

<sup>77</sup> Hierop zijn tevens de strafsancties van artikel 14 van de wet van 14 december 2005 gesteld.

<sup>78</sup> Dit kan gerechtvaardigd worden op basis van de Bachmann-uitspraak van het Hof van Justitie (C 204- 90, *Jurispr.* 1992, I-249), waar de samenhang van het nationale fiscale stelsel als dwingende reden van algemeen belang wordt aanvaard om nationale wetgeving die het vrij verkeer belemmert, uit te vaardigen. Nochtans stond



Kasbons of obligaties bijvoorbeeld zullen door een Belgische bank in het buitenland uitgegeven kunnen worden aan toonder. Deze effecten zijn dan in België niet langer feitelijk afleverbaar.

Dit betekent concreet dat dergelijke buitenlandse toondereffecten enkel materieel mogen afgeleverd worden in België door middel van een boeking op rekening. Deze regel zal vooral van belang zijn voor euro-obligaties.

De verwerving van buitenlandse toondereffecten door een Belgische belegger in het buitenland wordt overigens niet geïmponeerd door artikel 4.

## 28. De interpretatie van het verbod op materiële levering : welke partijen? - De vraag rijst naar de reikwijdte van het verbod op levering<sup>79</sup>.

Het is vooreerst niet duidelijk aan wie dit verbod geadresseerd is.

Volgens de Raad van State kunnen enkel Belgische banken of Belgische vestigingen van buitenlandse banken<sup>80</sup>, die effecten aan toonder bewaren, gehouden zijn om dit verbod te respecteren, en geen in het buitenland gevestigde banken. Nochtans laat het principe van het vrij verkeer van diensten ook aan buitenlandse financiële instellingen toe in België actief te zijn<sup>81</sup>. Van belang is de vraag of ook particulieren aan dit verbod moeten gehoorzamen.

Een Belgische particulier bezit obligaties aan toonder die uitgegeven zijn door een Luxemburgse emittent. In de veronderstelling dat de particulier aan het leveringsverbod van artikel 4 dient te gehoorzamen, ontstaan vanaf 1 januari 2008 een aantal onduidelijkheden. Zou de particulier een toonderstuk kunnen opvragen van de financiële instelling die de effecten bijhoudt (of van de emittent die ze uitgaf)? Een Luxemburgse financiële instelling of de Luxemburgse emittent kunnen de toondereffecten allicht nog in fysieke vorm leveren. Een financiële instelling in België daarentegen dient artikel 4 van de wet van 14 december 2005 toe te passen, zodat fysieke levering door deze instelling enkel nog mogelijk is indien de immobilisering van de effecten beoogd wordt.

Indien de particulier toonderstukken in handen heeft, mag hij nog de grens oversteken naar België? Gelet op het principe van het vrij verkeer van goederen en kapitaal zou dit mogelijk moeten zijn.

Mag de particulier in België deze toonderstukken verkopen aan een andere particulier, en deze dan ook “afleveren” aan deze? Op basis van een letterlijke lezing van artikel 4 zou dit negatief kunnen beantwoord worden. De vraag is of een dergelijk verbod op de verkoop met fysieke levering tussen particulieren beoogd werd door de opstellers van dit artikel.

In elk geval dient de conformiteit aan de beginselen van de vrije markt gevrijwaard blijven. Een clarificatie van de tekst zou duidelijkheid kunnen brengen, bijvoorbeeld door het toepassingsgebied van het verbod van feitelijke levering te beperken tot financiële instellingen, meer bepaald bij de levering van toonderstukken aan hun cliënten.

---

latere rechtspraak van het Hof dit niet meer toe. W. DEVROE, “Samenhang tussen nationale fiscale stelsels en het algemeen belang : de rechtspraak na Bachmann”, *T.R.V.* 1996, p. 310 e.v.

<sup>79</sup> Er is een taalkundig verschil. Het Nederlandse “feitelijke aflevering” strookt inhoudelijk niet volledig met het Franse “*délivrance physique*”. De Franse term is veel ruimer dan het Nederlandse “aflevering”, zo leert een vergelijking van de termen in de Larousse resp. Van Dale woordenboeken. Bovendien gebruikt de Nederlandstalige Memorie van Toelichting tevens het begrip “afgifte”.

<sup>80</sup> Advies van de Raad van State nr. 38.401/2, *Parl. St. Kamer* (51), 1974/001, p. 36.

<sup>81</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 12.

## 29. De interpretatie van het verbod op materiële levering : welke transacties?

Het is bovendien niet gemakkelijk om voor bepaalde gevallen vast te stellen of deze onder het leveringsverbod of desgevallend het emissieverbod van de wet van 14 december 2005 vallen. Het leveringsverbod wordt strafrechtelijk gesanctioneerd, hetgeen in beginsel zou nopen tot een restrictieve interpretatie.

In herinnering kan gebracht worden dat het leveringsverbod enkel de “Belgische” effecten die *op rekening* staan, en de genoemde buitenlandse effecten (ongeacht of deze op rekening staan) treft.

De wetgever maakte alvast zelf één uitzondering op het leveringsverbod, m.n. voor de feitelijke levering van een individueel of verzameleffect aan een vereffeningsinstelling, een bewaarnemer of een andere instelling, teneinde de immobilisering ervan ongehinderd toe te laten<sup>82</sup>.

Het concept van de “bewaarnemer” verwijst naar financiële instellingen die doorgaans effecten in bewaring nemen, zoals kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen, andere dan de vereffeningsinstelling<sup>83</sup>.

Wanneer men ervan uitgaat dat het verbod op de levering enkel van toepassing is op de levering door een financiële instelling, zou de afgifte door een effectenhouder zelf van een effect in gewone bewaargeving met het oog op de deelname aan de algemene vergadering niet onder het leveringsverbod vallen<sup>84</sup>. De immobilisatie van een effect vormt in ieder geval een uitzondering op het leveringsverbod.

30. Buiten deze wettelijke uitzondering kan na 1 januari 2008 twijfel rijzen met betrekking tot de uitoefening van een statutair conversierecht in de toondervorm, het drukken van een voorheen uitgegeven toondereffect en de uitoefening van een converteerbare obligatie of een inschrijvingsrecht.

De statuten kunnen aan de effectenhouders een statutair conversierecht verschaffen om hun effecten op naam (of in gedematerialiseerde vorm) in toondervorm om te zetten. De omzetting in toondervorm van bestaande effecten is strikt gezien geen emissie van nieuwe effecten, en evenmin een “feitelijke levering” in de zin van artikel 4.

Toch worden nieuwe toonderstukken gecreëerd : de vorm van het effect wordt immers gewijzigd. Zowel artikel 3 als artikel 4 beogen net te vermijden dat nieuwe toondereffecten in omloop gebracht worden.

In het licht van de *ratio legis* van de wet in het algemeen, m.n. de geleidelijke afschaffing van de toonderstukken, zou daarom kunnen geargumenteed worden dat een dergelijk statutair conversierecht niet langer uitgeoefend zou kunnen worden vanaf 1 januari 2008.

De uitgifte voor 1 januari 2008 van toondereffecten die (nog) niet gedrukt worden, is op zich geldig.

Indien het effecten betreft die niet van rechtswege gedematerialiseerd worden op 1 januari 2008 luidens artikel 5 van de wet van 14 december 2005, rijst de vraag of een toondereffect nog kan gedrukt worden na 1 januari 2008.

---

<sup>82</sup> Cfr. infra voor het vernieuwde kader voor globale toondercertificaten.

<sup>83</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 13. Verwezen kan tevens worden naar de definitie van artikel 2, 5° van de wet van 14 december 2005, cfr. supra.

<sup>84</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, «La dématérialisation des titres cotés», *Bank Fin. R.* 2006, p. 133, nr. 52-54.



Het drukken van deze effecten valt niet onder het uitgifteverbod van artikel 3, dit is immers geen nieuwe “uitgifte”. Indien het begrip “uitgifte” in artikel 3 trouwens zodanig breed zou geïnterpreteerd worden dat ook de materiële levering van toonderstukken hieronder zou passen, zou het afzonderlijke leveringsverbod van artikel 4 trouwens van elk nut ontdaan zijn<sup>85</sup>.

Een restrictieve interpretatie van artikel 4 (gezien de strafrechtelijke sanctionering van het leveringsverbod), zou het drukken van toondereffecten na 1 januari 2008 allicht toelaten, indien het een effect betreft dat niet op rekening staat, noch een buitenlands effect betreft. De vorm van het effect wordt niet gewijzigd zoals bij de uitoefening van het statutair conversierecht.

Dit zou leiden tot een discrepantie tussen enerzijds de levering van een buitenlands effect (die onder het verbod van artikel 4 valt) en de levering van een toonderstuk die niet onder het leveringsverbod zou vallen, noch onder het emissieverbod. PALMAERS vraagt zich dan ook af of een dergelijk onderscheid een Europese toets zou doorstaan<sup>86</sup>.

Voor 1 januari 2008 werd rechtsgeldig een converteerbare obligatie uitgegeven of een kapitaalverhoging doorgevoerd waarbij inschrijvingsrechten aan de effectenhouders werden toegekend.

Het is dan ook mogelijk dat effecten worden uitgegeven na 1 januari 2008 naar aanleiding van de uitoefening van een *inschrijvingsrecht* of volgend de *conversie* van een converteerbare obligatie die. Aangenomen kan worden dat deze evenmin nog de toondervorm mogen aannemen, in het licht van het uitgifteverbod van artikel 3, §1<sup>87</sup>.

### 3. De omzetting van rechtswege in gedematerialiseerde effecten

**31. Artikel 5 : van rechtswege omzetting in gedematerialiseerde effecten** – Luidens artikel 5 worden op 1 januari 2008 drie categorieën van toondereffecten die al op een effectenrekening staan, van rechtswege omgezet in gedematerialiseerde effecten.

Het betreft ten eerste de effecten aan toonder, opgesomd in artikel 460, eerste lid W.Venn. van op een gereglementeerde markt genoteerde Belgische vennootschappen<sup>88 89</sup>; in de tweede plaats de effecten aan toonder van schulden van de Belgische openbare sector; en tot slot alle

---

<sup>85</sup> G. PALMAERS, “De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder”, *T.R.V.* 2006, p. 180, nr. 24-27.

<sup>86</sup> G. PALMAERS, “De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder”, *T.R.V.* 2006, p. 180, nr. 24-27.

<sup>87</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, «La dématérialisation des titres cotés», *Bank Fin. R.* 2006, p. 132, nr. 45. Beide auteurs behandelen deze hypothese ook naar aanleiding van artikel 5 van de wet van 14 december 2005; zie verder.

<sup>88</sup> Artikel 2,1° eerste streepje van de wet van 14 december 2005 is ruimer geformuleerd dan dit eerste streepje van artikel 5 : artikel 460 W.Venn. omvat niet de certificaten.

<sup>89</sup> Het voorontwerp van reparatiewet (zie vn. 13), dat in januari 2007 nog in voorbereiding was, zou het toepassingsgebied van artikel 5 wijzigen op twee vlakken : enerzijds de verwijzing naar artikel 460 W.Venn. vervangen door een verwijzing naar artikel 2, eerste lid, 1°, eerste streepje, van deze wet, en tevens bepalen dat deze effecten “toegelaten zijn voor de verhandeling” op een gereglementeerde markt; en anderzijds een derde categorie aan het toepassingsgebied van artikel 5 toevoegen die de effecten aan toonder van een instelling voor collectieve belegging naar Belgisch recht omvat. Benadrukt wordt dat dit voorontwerp *nog niet definitief* is.



andere effecten aan toonder die werden uitgegeven door een persoon die onder Belgisch recht ressorteert, en die een financiële schuldvordering op de emittent belichamen.

Ook wanneer de voornoemde effecten pas na 1 januari 2008 op een effectenrekening ingeschreven worden, zullen zij van rechtswege in gedematerialiseerde effecten omgezet worden. Volgens de Memorie van Toelichting maakt de huidige technologische stand van zaken inzake het bijhouden en het gecentraliseerde beheer van effectenrekeningen, het immers onmogelijk om voor één en dezelfde emittent twee onderscheiden rekeningen (voor effecten aan toonder en voor gedematerialiseerde effecten) naast elkaar te laten bestaan<sup>90</sup>.

Volgens FERON en PIJCKE zouden de toondereffecten, die onder een van de drie geïmagineerde categorieën van effecten zouden vallen, die uitgegeven worden na 1 januari 2008 volgend de uitoefening van een *inschrijvingsrecht* of volgend de *conversie* van een converteerbare obligatie die al voor 1 januari waren uitgegeven, ook onder deze van rechtswege omzetting vallen- tenzij de houder van het omgezette effect voor de nominatieve vorm had gekozen.

Zij opteren voor deze uitbreiding van de van rechtswege omzetting naar de gedematerialiseerde vorm voor deze effecten, zelfs indien deze niet op een gereguleerde markt zouden genoteerd zijn, in het licht van artikel 3, §1 van de wet van 14 december 2005<sup>91</sup>.

**32. De kosten verbonden aan de omzetting van rechtswege** - Voor de omzetting van rechtswege mogen *geen kosten* aangerekend worden aan de houders van de effecten. Op die manier wenst de wetgever de effectenhouders die in anticipatie van de omzetting van rechtswege op 1 januari 2008 hun effecten aan toonder op rekening laten inschrijven, te stimuleren. Hoewel de tekst niets specificeert, kan uit de *ratio legis* van artikel 5, in samenlezing met artikel 11 van de wet van 14 december 2005, worden afgeleid dat de kosten van de automatische omzetting door de emittent dienen gedragen te worden.

Gezien het laatste lid van artikel 5 betreffende de kostenverdeling de bescherming van private belangen betreft, en aldus van dwingend recht is kan de emittent met de houder van de effecten in beginsel, op straffe van relatieve nietigheid, geen andersluidende overeenkomst over de kostenverdeling sluiten, noch de kosten ervan verrekenen op het dividend. Artikel 11 legt de kosten van omzetting van de effecten pas op aan de rechthebbende van de effecten indien deze nalatig is geweest in de omzetting van zijn effecten in de naamsvorm of de gedematerialiseerde vorm.

**33. Onduidelijkheden met betrekking tot de omzetting van rechtswege** – De verplichting van artikel 5 roept een aantal vragen op. De toonderstukken zullen ingezameld moeten worden.

Om de inzameling van de toonderstukken door te kunnen voeren, is vereist dat het publiek in de eerste plaats op de hoogte is van de nakende omzetting.

---

<sup>90</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 13. Nochtans maakt de Memorie van Toelichting bij de Wet van 1995 geen gelijkaardig voorbehoud wanneer deze het naast elkaar bestaan van toonder- en gedematerialiseerde effecten behandelt, en uitdrukkelijk de plicht van de CIK vermeldt om beide vormen van effecten op aparte rekeningen aan te houden. Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1323/2, p.10-11.

<sup>91</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, «La dématérialisation des titres cotés», *Bank Fin. R.* 2006, p. 132, nr. 45.





Op welke manier moet deze publiciteit gemaakt worden? Gaat men uit van het principe van “*nemo censetur...*”, moet de overheid campagne voeren of wacht men het initiatief van de emittenten en de financiële sector af?

De praktijk wijst uit dat de financiële instellingen reeds een groot deel van de publiciteit voor hun rekening nemen<sup>92</sup>.

Hierbij rijst de vraag wie de toonderstukken zal verzamelen, en op welke wijze dit zal gebeuren. Indien de toonderstukken daadwerkelijk verzameld worden, is niets bepaald omtrent het lot van de toonderstukken. Bovendien is onduidelijk wat gebeuren moet met toonderstukken die op datum van 31 december 2007 niet ingeleverd werden, maar wel op 1 januari 2008 van rechtswege omgezet zijn in gedematerialiseerde effecten volgens artikel 5<sup>93</sup>.

De emittent is een eerste belanghebbende partij bij de inzameling van de effecten.

In het kader van het wettelijk conversierecht voor houders van toondereffecten in naamseffecten van artikel 462 W.Venn. wordt vooropgesteld dat de omgezette toondereffecten moeten vernietigd worden door de vennootschap, dan wel onder verantwoordelijkheid van de bestuurders bewaard blijven. WAUWERMANS waarschuwt reeds in 1933 voor het bewaren van toondereffecten door de vennootschap zelf zonder het aanbrengen van een stempel of een merkteken dat waarschuwt voor de omzetting of de onverhandelbaarheid van deze effecten, dan wel van perforatie<sup>94</sup>. Het is aan de Raad van Bestuur van de emittent om deze beslissing te nemen, gezien de wet van 14 december 2005 hieromtrent niets voorziet.

Er zou kunnen gepleit worden voor een analoge regeling wat betreft de verzameling en vernietiging door de vennootschap zelf. Anderzijds vraagt dit een zekere inspanning van de emittent, al was het maar omdat deze eventueel verzet op de stukken zou moeten nagaan<sup>95</sup>.

De Task Force Dematerialisatie stelt voor dat de emittent zelf de regelingen treft voor de vernietiging, of de financiële instelling (een erkende rekeninghouder/vereffeninginstelling) hiertoe mandateert. De financiële instellingen zijn, vanuit een praktisch oogpunt, over het algemeen beter geplaatst om de verzameling en vernietiging van de toondereffecten op zich te nemen<sup>96</sup>.

De materiële effecten worden alsdan verzameld en bijgehouden door de financiële instelling tot de emittent de opdracht geeft tot levering of vernietiging. Het bewaren van de stukken lijkt

---

<sup>92</sup> Zie zowel het reglement van de NBB (nieuw vanaf juli 2006) als dat van CIK-EUROCLEAR (nieuw vanaf 1 januari 2007).

<sup>93</sup> Dit wordt verder besproken.

<sup>94</sup> P. WAUWERMANS, *Manuel pratique des S.A.*, Brussel, Bruylant, 1933, p.158, nr. 240. Hij wijst er op dat de loutere conversie van toonder- in naamseffecten niet betekent dat beide vormen van effecten niet naast elkaar kunnen bestaan en dat perforatie en zelfs vernietiging onontbeerlijk zouden zijn. In het licht van de bedoeling van de wet van 14 december 2005 lijkt het evenwel nutteloos om de toondereffecten te bewaren.

<sup>95</sup> Uit artikel 13 van de wet van 24 juli 1921 zou een impliciete plicht tot controle voor de uitgevende instelling van de toonderstukken kunnen afgeleid worden. Cfr. infra.

<sup>96</sup> Het nieuwe reglement van EUROCLEAR-CIK (in voege vanaf 1 januari 2007) bevat hierover het volgende (regel 8307): “Elk Financieel Instrument aan toonder dat wordt omgezet in een Gedematerialiseerd Financieel Instrument wordt pas vernietigd als de Emittent hier uitdrukkelijk om vraagt, overeenkomstig met de modaliteiten bepaald in een Circulaire. Intussen bewaart Euroclear Belgium dit Financieel Instrument overeenkomstig met Artikel 6101. Betreffende de Financiële Instrumenten aan toonder die door de Emittent worden ontvangen: de Emittent vertrouwt de vernietiging van deze Financiële Instrumenten toe aan Euroclear Belgium ; indien dit niet het geval is, informeert de Emittent Euroclear Belgium onmiddellijk over de vernietiging en over hun omzetting naar nominatieve vorm. Betreffende de Financiële Instrumenten aan toonder die door Euroclear Belgium worden ontvangen via een Aangeslotene: de Financiële Instrumenten worden bewaard in de koffers van Euroclear Belgium zolang de Emittent niet de duidelijke en schriftelijke opdracht tot vernietiging heeft gegeven.” Zie <http://www.cik.be>.



in het licht van de ratio van de wet van 14 december 2005 niet nuttig. Ook in artikel 7 van de wet wordt aangestuurd op de vernietiging eerder dan de bewaring van de toondereffecten<sup>97</sup>. Er zou moeten overgegaan worden tot reconciliatie van de uitgifte alvorens de effecten te vernietigen<sup>98</sup>.

**34. Artikel 6 : Verplichte statutenwijziging en praktische regeling** - Artikel 6 bevat de verplichting voor de vennootschappen wiens effecten, bedoeld in artikel 460, eerste lid W.Venn. op een gereglementeerde markt genoteerd werden, om hun statuten tegen 31 december 2007 aan te passen. De vorm van de effecten, in casu gedematerialiseerd, staat normaalgezien immers vermeld in de statuten.

De genoteerde vennootschappen moeten, naast de verplichte statutenwijziging, tevens de nodige regelingen treffen met een erkende vereffeningsinstelling om de inschrijving van het aantal in omloop zijnde effecten op naam van deze vereffeningsinstelling toe te laten in het register van de naamseffecten van de vennootschap.

Alle door de vennootschap genomen maatregelen dienen gepubliceerd te worden in het Belgisch Staatsblad, de pers en bij de griffie van de rechtbank van koophandel van het rechtsgebied waar de vennootschap haar maatschappelijke zetel heeft<sup>99 100</sup>.

Op de schending van dit artikel staan wel strafsancties, zo leert artikel 14 wet van 14 december 2005<sup>101</sup>. De niet tijdige aanpassing van de statuten verhindert volgens B. FERON en A.-S. PIJCKE zelfs de van rechtswege omzetting van de effecten<sup>102</sup>. Dit lijkt ons evenwel te vergaand.

De publieke overheden, waarvan de toondereffecten die op rekening staan, eveneens van rechtswege omgezet worden op 1 januari 2008, vallen niet *expressis verbis* onder het toepassingsgebied van artikel 6. Zij zullen evenwel ook gehouden zijn tot de aanpassing van het rechtskader van toepassing op de door hun uitgegeven effecten, op basis van artikel 13, § 3. De wet van 2 januari 1991 is al grotendeels aangepast<sup>103</sup>.

---

<sup>97</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 27.

<sup>98</sup> Task Force Dematerialisatie, <http://www.d-mat.be>. Voor een uitgebreide definitie van “reconciliatie”, of een soort van vergelijking tussen het aantal in omloop zijnde effecten met het aantal aanwezige effecten, zie CESR-ECB, *Standards for securities clearing and settlement in the European Union*, september 2004, CESR/04-561, te consulteren op <http://www.cesr-eu.org>; niet in werking. Het nieuwe reglement van EUROCLEAR-CIK (in voege vanaf 1 januari 2007) bevat een procedure van reconciliatie (regel 8305); zie <http://www.cik.be>.

<sup>99</sup> De publicatie van de keuze van de vereffeningsinstelling zal enkel voor obligaties nuttig zijn, gezien Euroclear Belgium als enige aangeduid werd als vereffeningsinstelling voor de overige vennootschapseffecten. B. FERON & A.-S. PIJCKE, “La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur”, *Bank Fin R.* 2006-3, p. 131, nr. 41.

<sup>100</sup> Ook artikel 6 zou door het voorontwerp van reparatiewet (zie vn. 13), dat in januari 2007 nog in voorbereiding was, gewijzigd worden, o.m. door het uit te breiden naar de ICB's, en ook de mogelijkheid van artikel 475 ter W.Venn. te introduceren (m.n. dat de emittent desgevallend ook met een rekeninghouder een contractuele band moet aanknopen, en niet enkel met een vereffeningsinstelling). Benadrukt wordt dat dit voorontwerp *nog niet definitief* is op datum van afsluiting van het artikel.

<sup>101</sup> Indien de vennootschap dit veronachtzaamt, zullen de bestuurders allicht aansprakelijk zijn krachtens artikel 528 W.Venn. voor alle schade geleden door de houders van effecten, uit het niet naleven van deze plicht.

<sup>102</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, “La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur”, *Bank Fin R.* 2006-3, p. 129, nr. 31.

<sup>103</sup> Het Koninklijk Besluit van 5 maart 2006 tot wijziging van het Koninklijk Besluit van 23 januari 1991 betreffende de effecten van de Staatsschuld, tot vaststelling van de datum van inwerkingtreding van sommige bepalingen van verschillende wetten, en tot opheffing van het koninklijk besluit van 22 december 1995 betreffende het toezicht op de instellingen die erkend zijn om rekeningen van gedematerialiseerde effecten van

De emittenten, bedoeld in artikel 2, lid 1, 1<sup>o</sup>, derde streepje, wiens effecten op rekening staan, zijn evenmin verplicht onder artikel 6 om een statutenwijziging door te voeren. Artikel 3, § 2 van de wet van 14 december 2005 bevat wel een regeling voor het aanknopen van betrekkingen met vereffeningsinstellingen of aangesloten leden<sup>104</sup>.

De wetgever achtte een statutenwijziging bij de *niet* genoteerde vennootschappen, geen realistische optie<sup>105</sup>. Om die reden is er voor geopteerd de vennootschapseffecten aan toonder van niet-beursgenoteerde vennootschappen, die op rekening staan, niet aan de automatische omzetting te onderwerpen.

### *C. Tweede keerpunt: 1 januari 2013 resp. 1 januari 2014*

**35. Tweezijdig keerpunt** - 1 januari 2013/2014 (al naargelang van het tijdstip van de emissie van de effecten) vormt een dubbel keerpunt. Beide data vormen het eindpunt voor de vrijwillige omzetting van de nog bestaande toondereffecten door de rechthebbenden in, naar keuze – nominatieve of gedematerialiseerde effecten (1). Bij het aflopen van deze termijn worden de effecten, die nog niet zijn omgezet op dat ogenblik, van rechtswege omgezet in gedematerialiseerde effecten, tenzij de emittent opteert voor de naamsvorm (2). Vanaf 1 januari 2014 houden alle toondereffecten, geïssueerd in de wet van 14 december 2005, officieel op te bestaan in toondervorm in België.

1. Vrijwillige omzetting door de rechthebbenden van de effecten tot 1 januari 2013 resp. 2014

**36. Artikel 7 j. 8 : vrijwillige omzetting naar gedematerialiseerde of naamseffecten** - De “rechthebbenden” van effecten aan toonder die niet van rechtswege zijn omgezet op 1 januari 2008, hebben gedurende een bepaalde begrensde periode de tijd om de omzetting van hun effecten aan toonder in effecten op naam of gedematerialiseerde effecten te vragen<sup>106</sup>.

De eerste periode, voor de houders van effecten aan toonder die uitgegeven werden na de bekendmaking van deze wet, loopt af op 31 december 2012. De houders van effecten aan toonder die werden uitgegeven voorafgaand aan de bekendmaking van de wet van 14 december 2005 hebben een jaar langer de tijd om de omzetting te vragen. De wetgever geeft niet aan waarom hij het noodzakelijk achtte om twee verschillende data in te voeren. Zoals opgemerkt in het wetgevend advies van de Raad van State<sup>107</sup>, is het nut van dit onderscheid onduidelijk. Vermoedelijk wenste de wetgever de uitgifte van toonderstukken na de inwerkingtreding van de wet te ontmoedigen

---

de Staat, de Gemeenschappen, de Gewesten, de provincies, de plaatselijke overheden of de openbare instellingen bij te houden, *B.S.* 27 maart 2006 wijzigde immers artikel 36 e.v. van het Koninklijk Besluit van 23 januari 1991, *B.S.* 26 januari 1991, dat de wet van 2 januari 1991 uitvoert.

<sup>104</sup> Het Koninklijk Besluit van 14 oktober 1991 betreffende thesaurie- en depositobewijzen, *B.S.* 19 oktober 1991, dat de Wet van 22 juli 1991 betreffende thesaurie -en depositobewijzen uitvoert, bevatte reeds een regeling.

<sup>105</sup> Over de verplichting tot een statutenwijziging, zie verder.

<sup>106</sup> Voor het geval waarin toondereffecten worden aangeboden die bepaalde anomalieën vertonen, zien FERON en PIJCKE geen probleem indien de regularisatie mogelijk is, in het kader van Euroclear Belgium; B. FERON & A.-S. PIJCKE, “La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur”, *Bank Fin R.* 2006-3, p. 135, nr. 64.

<sup>107</sup> Advies van de Raad van State nr. 38.401/2, *Parl. St. Kamer* (51), 1974/001, p. 37.

De “rechthebbenden” zijn degenen die de effecten feitelijk in bezit hebben en bevoegd zijn om de omzettingshandelingen te stellen<sup>108</sup>. De omzetting kan gebeuren in effecten op naam dan wel in gedematerialiseerde effecten, met inachtnaam van de statutaire bepalingen (voor vennootschappen) of het juridisch kader van de uitgifte (het publiekrechtelijke kader voor emittenten zoals de gewesten, de gemeenten en dergelijke)<sup>109</sup>.

**37. Omzetting in naamseffecten** - De omzetting in effecten op naam dient te worden aangevraagd bij de emittent, en is slechts ontvankelijk indien de effecten worden afgegeven aan deze laatste – dit om dubbele omloop van de effecten te voorkomen en de vernietiging van de toondereffecten later mogelijk te maken.

De omzetting zelf geschiedt door de inschrijving van de effecten in de registers die voorgeschreven zijn door de wettelijke of reglementaire bepalingen waaronder de emittent valt. Om vertragingen tegen te gaan bepaalt de wet dat de inschrijving in het register binnen de vijf werkdagen vanaf de aanvraag dient te gebeuren. De emittent zal allicht dan zelf de effecten dienen te vernietigen, of hiertoe een mandaat verstrekken aan een andere partij.

**38. Omzetting in gedematerialiseerde effecten** - De omzetting in gedematerialiseerde effecten zal gebeuren bij een erkend rekeninghouder of bij de aangewezen vereffeningsinstelling.

Deze instellingen zijn de enige die wettelijk gezien de gedematerialiseerde effecten mogen aanhouden.

De keuze voor gedematerialiseerde effecten vooronderstelt wel dat de emittent de nodige stappen heeft ondernomen aangaande de aanpassing van zijn statuten en het aanknopen van betrekkingen met de vereffeningsinstelling of rekeninghouders. De eventuele verplichting van een statutenwijziging wordt verder behandeld.

De rechthebbende dient de toondereffecten, op straffe van niet-ontvankelijkheid van de aanvraag, af te geven. De omzetting gebeurt door de inschrijving in een effectenrekening.

---

<sup>108</sup> Dit wijzigt volgens de Memorie van Toelichting niets aan de toepassing van artikel 2279 B.W., dat de tussenpersonen toelaat om zich te goeder trouw te beroepen op het bezit van degene die zich met de effecten aandient. Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 15. Cfr. infra. Over de toepassing in dergelijke gevallen van de wet van 1921 betreffende de onvrijwillige buitenbezitstelling van titels aan toonder wordt in de Memorie van Toelichting niets bepaald. Artikel 13 van de Wet van 24 juli 1921 zou eventueel soelaas kunnen bieden. Cfr. *supra*.

<sup>109</sup> Het voorontwerp van reparatiewet (zie vn. 13), dat in januari 2007 nog in voorbereiding was, zou artikel 7 op een aantal punten wijzigen. In de eerste plaats worden de effecten van de overheidsschuld die vervallen voor 1 januari 2014 uitgezonderd, en wordt slechts één termijn weerhouden, m.n. 31 december 2012 (in de plaats van 2012 resp. 2013 in de huidige wet). Ten tweede zou artikel 7 nu expliciet bepalen dat de vennootschappen naar Belgisch recht hun statuten dienen aan te passen, betreffende de uitgifte van gedematerialiseerde effecten, en een omzettingsdatum zou moeten bevatten voor de toondereffecten. De omzetting in gedematerialiseerde effecten zou in dat geval dan automatisch geschieden door inschrijving van de effecten op een effectenrekening ten gevolge van hun neerlegging door hun rechthebbende bij een erkende rekeninghouder of de aangeduide vereffeningsinstelling, vanaf de in de statuten vermelde omzettingsdatum. Artikel 8 zou vervangen worden door een bepaling die een gegevensbank installeert die van alle emittenten de relevante informatie in het kader van de wet afschaffing toondereffecten bijhoudt, bijv. met betrekking tot de aanpassing van de statuten, en de aanstelling van een vereffeningsinstelling.

Benadrukt wordt dat dit voorontwerp *nog niet definitief* is op datum van afsluiting van het artikel.

De erkende rekeninghouder die effecten ontvangt moet deze zo snel mogelijk aan de vereffeningsinstelling ervan overhandigen. De vereffeningsinstelling overhandigt dan op haar beurt de effecten zo snel mogelijk aan de emittent om inschrijving op naam van de vereffeningsinstelling in het naamsregister mogelijk te maken, zoals voorgeschreven in artikel 468, vierde lid W.Venn.. De vereffeningsinstelling zou met de emittent een overeenkomst kunnen sluiten om zelf de effecten voor rekening van de emittent te vernietigen nadat de emittent de nodige inschrijvingen in zijn register heeft verricht<sup>110</sup>.

De rechthebbende van vennootschapseffecten in toondervorm die niet genoteerd zijn op de gereguleerde markt, kan op basis van nieuw artikel 475 ter W.Venn. te kennen geven dat hij zijn effecten onder het regime van gedematerialiseerde effecten in de zin van het Wetboek van vennootschappen wenst te brengen zonder deze bij de vereffeningsinstelling verder te storten. Dezelfde mogelijkheid biedt artikel 17 van het Koninklijk Besluit nr. 62 voor geïmmobiliseerde effecten. De rekeninghouder die dergelijke effecten ontvangt, dient deze zo snel mogelijk aan de emittent te overhandigen, om de inschrijving in het naamsregister op naam van de rekeninghouder mogelijk te maken<sup>111</sup>. De vereffeningsinstelling komt hier niet in tussen.

**39. De kosten van de omzetting** - De wet van 14 december 2005 bepaalt niet wie de kosten van de omzetting zal dragen. Er zijn twee mogelijke oplossingen. De regel van artikel 462 W.Venn. betreffende de omzetting van effecten aan toonder (of gedematerialiseerde effecten) in effecten op naam, die bepaalt dat de eigenaar van de effecten die de omzetting vraagt, deze kosten moet dragen, zou naar analogie kunnen gevolgd worden.

Anderzijds stelt men vast dat de dematerialisatie een wettelijke verplichting is. De kost zou, conform de overige bepalingen inzake kostenverdeling in de wet van 14 december 2005, ten laste van de emittent kunnen gelegd worden.

O.i. verdient deze laatste interpretatie de voorkeur, onder voorbehoud van een andersluidende overeenkomst tussen de houder van de effecten en de emittent.

## 2. Van rechtswege omzetting op 1 januari 2013 / 2014 : het einde van de toondereffecten

**40. Artikel 9 : Omzetting na 1 januari 2013 resp. 2014** - Indien de omzetting niet gebeurt binnen de bepaalde termijnen, worden de effecten van rechtswege omgezet in gedematerialiseerde effecten<sup>112</sup>. De effecten worden door tussenkomst van de emittent van de betrokken effecten op een effectenrekening ingeschreven op naam van de emittent, tot het ogenblik dat de werkelijke rechthebbende van de effecten zich aanmeldt<sup>113</sup>.

De emittent kan evenwel beslissen, *uiterlijk* de laatste dag van de omzettingstermijn van toepassing op de betrokken effecten, om de door hem uitgegeven effecten aan toonder om te

---

<sup>110</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 16.

<sup>111</sup> Artikel 475 ter tweede lid W.Venn..

<sup>112</sup> De emittent moet voorbereid zijn op de van rechtswege omzetting naar gedematerialiseerde effecten : deze omzetting impliceert een eventuele statutenwijziging in hoofde van de emittent, aangaande de gedematerialiseerde vorm van de effecten, evenals het aanknopen van de nodige betrekkingen met een vereffeningsinstelling.

<sup>113</sup> Artikel 9, derde lid van de wet van 14 december 2005 bepaalt verder dat de kosten voor het openen en onderhouden van de rekening door de emittent gedragen worden.





zetten in effecten op naam<sup>114</sup>. Binnen een maand volgend op deze beslissing worden de effecten ingeschreven in het naamsregister van de emittent, op naam van de emittent zelf. De wet geeft niet aan welk vennootschapsorgaan deze beslissing dient te nemen. Uit artikel 522, §1 W.Venn. zou kunnen afgeleid worden dat de raad van bestuur op basis van zijn residuaire bevoegdheid hiervoor bevoegd is.

De gedematerialiseerde vorm is op 1 januari 2013/2014 dus de suppletieve vorm. Voor kleine vennootschappen is het werken met gedematerialiseerde effecten nochtans te duur, en weinig efficiënt. Het zou voor dergelijke vennootschappen allicht beter zijn uitdrukkelijk te opteren voor de naamsvorm<sup>115</sup>.

**41. Gevolgen van de van rechtswege omzetting op 1 januari 2013/2014 : artikel 10-** De inschrijving van de gedematerialiseerde of naamseffecten op naam van de emittent brengt niet met zich mee dat deze eigenaar zou worden. De vennootschapsrechtelijke regels betreffende de inkoop van eigen aandelen, kruisparticipaties e.d.m. zijn bijgevolg niet van toepassing<sup>116</sup>. Het doel van de omzetting van rechtswege is te vermijden dat een groot aantal effecten aan toonder zonder eigenaar zou overblijven, terwijl op dat punt geen wetgeving meer zou bestaan voor effecten aan toonder<sup>117</sup>.

De rechten die belichaamd zijn in de niet opgeëiste effecten, worden opgeschort, tot de persoon die rechtmatig zijn hoedanigheid als rechthebbende heeft kunnen aantonen, de inschrijving in zijn eigen naam in het naamsregister of op een effectenrekening vraagt en bekomt<sup>118</sup>. Deze “rechten” bestaan o.m. uit het dividendrecht, stemrecht, voorkeurrecht bij kapitaalverhoging enz. De in tussentijd uitbetaalde dividenden zullen door de emittent bij de Deposito- en Consignatiekas in bewaring kunnen gegeven te worden<sup>119</sup>. De emittent is allicht te kwalificeren als fiduciaire titularis, die een zorgplicht over de effecten heeft ten aanzien van de rechthebbenden van de effecten.

---

<sup>114</sup> Artikel 9, tweede lid van de wet van 14 december 2005 stelt dat “[i]ndien de emittent een vennootschap is, dient deze beslissing overeenkomstig artikel 75 W.Venn. bekendgemaakt te worden”. Indien de emittent geen vennootschap is, voorziet de wet niet in een specifieke bekendmaking van de beslissing tot omzetting van de niet omgezette effecten aan toonder in naamseffecten.

<sup>115</sup> Het voorontwerp van reparatiewet (zie vn. 13), dat in januari 2007 nog in voorbereiding was, zou artikel 9 radicaal aanpassen. De gedematerialiseerde vorm blijft de suppletieve effectenvorm. Indien de emittent evenwel niet de nodige aanpassingen had doorgevoerd, bijv. betreffende de aanpassing van zijn statuten, en aanknopen van een relatie met de vereffeningsinstelling/ rekeninghouder, zouden de effecten van rechtswege omgezet worden in naamseffecten. Benadrukt wordt dat dit voorontwerp *nog niet definitief* is op datum van afsluiting van het artikel.

<sup>116</sup> X. DIEUX, « La loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur et le droit des sociétés », *Bank Fin. R.* 2006- 3, IV, p. 143.

<sup>117</sup> Een deel van de wet van 14 december 2005, dat de bestaande wetgeving aangaande toondereffecten wijzigt, treedt immers in werking op 1 januari 2014, aldus het tweede lid van artikel 43 van de wet van 14 december 2005.

<sup>118</sup> G. PALMAERS merkt in dit verband op dat een analogie met de schorsing die optreedt naar aanleiding van de inkoop van eigen aandelen krachtens artikel 442 §1, in fine W.Venn. niet opgaat. G. PALMAERS, “De wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van toondereffecten”, *T.R.V.* 2006 - 3, p. 186, nr. 50.

<sup>119</sup> S. MEULYZER en F. HELLEMANS steunen deze oplossing op een analogieredenering met artikel 45 van de wet van 24 juli 1921 ( S. MEULYZER & F. HELLEMANS, “Exit toondereffecten: hoe verloopt het concreet?”, *Balans* 2006, nr. 535, 4). Dit artikel is in beginsel wel enkel van toepassing op effecten aan toonder. Over het precieze tijdstip van dematerialisatie, zie verder.



## D. Bijzondere vragen

### 1. De afschaffing van toondereffecten buiten de wettelijk vastgestelde periodes om

42. **Afschaffing van toondereffecten vóór 1 januari 2008 door de vennootschap** - Wanneer de vennootschap zou beslissen om tijdig alle toondereffecten af te schaffen en te vervangen door gedematerialiseerde effecten, kan de algemene vergadering dit, mits reguliere beraadslaging, rechtsgeldig beslissen, naar algemeen wordt aanvaard. De algemene vergadering kan immers ten allen tijde de statuten wijzigen, en daarin dan ook de vorm van de effecten<sup>120</sup>. De individuele effectenhouder is enkel beschermd door het feit dat de procedure van de statutenwijziging moet gevolgd worden (onder voorbehoud van misbruik van meerderheid).

Een specifieke procedure voor de omzetting van effecten in een andere vorm werd niet vastgesteld in het Wetboek van vennootschappen<sup>121</sup>. De emittent zal dus een procedure moeten vaststellen voor alle individuele effectenhouders om tot de omzetting van hun effecten over te gaan. Toondereffecten zullen allicht ingeleverd dienen te worden bij een financiële tussenpersoon – erkend rekeninghouder.

43. In de praktijk zal het evenwel moeilijk zijn de houder van een toondereffect te verplichten tot de inlevering van het toonderstuk. Onrechtstreeks wordt de aandeelhouder toch gedwongen om zijn toondereffecten om te ruilen, wanneer er wordt van uit gegaan dat de *rechten* verbonden aan de effecten, geschorst wordt, aangezien de toondereffecten niet langer bestaan voor de vennootschap<sup>122</sup>.

De rechten verbonden aan de materiële coupon, inclusief de uitbetaling ervan, zullen niet meer op basis van de coupon alleen kunnen worden uitgeoefend. Indien de effectenhouder de rechten verbonden aan de coupon zou willen uitoefenen, dan zal hij allicht de mantel van zijn effect moeten indienen om de omzetting van het effect te bekomen, en zijn rechten te kunnen uitoefenen.

Er kan wel van uit gegaan worden dat de effecten aan toonder waarvan het bestaan niet meer in de statuten is geregeld, nog steeds als effecten aan toonder kunnen worden behandeld voor wat hun *overdracht* betreft. De toondereffecten zijn immers nog niet omgezet in effecten op naam noch in gedematerialiseerde effecten bij gebreke aan inschrijving in het vennootschapsregister of op een rekening. De wet van 14 december 2005 zou als principe voorop stellen dat effecten aan toonder hun vorm blijven behouden tot op het ogenblik waarop ze effectief worden omgezet, zodat het principe van overdracht via *traditio*, de handgift e.a. van toepassing blijven<sup>123</sup>.

Het is in ieder geval aan te bevelen dat de statuten uitdrukkelijk een datum vaststellen vanaf wanneer de omzetting geldt<sup>124</sup>.

44. **Omzetting van toondereffecten door de vennootschap vóór 1 januari 2013/2014**— Wanneer de algemene vergadering van de emittent het recht heeft om de toondereffecten reeds vóór 1 januari 2008 af te schaffen, geldt hetzelfde wanneer de algemene vergadering van de emittent zou beslissen de door hem uitgegeven toondereffecten te schrappen tussen 1

---

<sup>120</sup> Verslag Geens bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/2, p. 8-10.

<sup>121</sup> C. SUNT, “Dematerialisatie van vennootschapseffecten”, *N.F.M.* 1996, (p.243) p. 247, nr. 15.

<sup>122</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, “La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur”, *l.c.*, p. 129, nr. 34.

<sup>123</sup> Task Force Dematerialisatie, “Vervroegde afschaffing van de effecten aan toonder : enkele bedenkingen vanwege de DMAT Task Force”, 5 september 2006, 2 p., <http://www.dmat.be>.

<sup>124</sup> Het voorontwerp van reparatiewet (zie vn. 13), dat in januari 2007 nog in voorbereiding was, zou artikel 7 alvast in die zin wijzigen. Benadrukt wordt dat dit voorontwerp *nog niet definitief* is op datum van afsluiting van het artikel.



januari 2008 en 1 januari 2013/2014, zelfs indien dit ingaat tegen het omzettingsrecht van de rechthebbenden van toondereffecten in een vorm van hun keuze luidens de artikelen 7 en 8 van de wet van 14 december 2005. Dit wordt bevestigd door artikel 9, dat bepaalt dat de emittent, na afloop van de omzettingstermijnen, ook kan kiezen voor de naamsvorm, en dit “*uiterlijk* op de laatste dag van de omzettingstermijn”, dus ook vroeger.

Wanneer de statuten van de vennootschap niet langer de toondervorm voor hun effecten zouden toelaten, dan worden de rechten verbonden aan de toonderstukken (zoals het dividendrecht) eveneens geschorst<sup>125</sup>.

**45. Omzetting van toondereffecten door de aandeelhouder-** De individuele effectenhouder heeft volgens artikel 462 W.Venn. ten allen tijde het recht om de omzetting van zijn (toonder - of gedematerialiseerde) effecten in naamseffecten te vragen.

De individuele effectenhouder kan enkel tot de omzetting van zijn (toonder- of naams-) effecten in gedematerialiseerde effecten overgaan mits de statuten een dergelijk conversierecht zouden bevatten. De statuten dienen de voorwaarden en de procedure voor deze omzetting te bepalen<sup>126</sup>.

2. Het regime van de wet van 24 juli 1921 in collusie met de wet van 14 december 2005. Het precieze tijdstip van omzetting.

**46. Belang van het tijdstip van omzetting naar andere vorm** - De wet van 14 december 2005 stelt niet expliciet het precieze tijdstip vast waarop de effecten geacht worden te zijn omgezet. Het tijdstip van de omzetting van de toondervorm naar de andere vorm heeft een aantal praktische consequenties, vooral wat betreft het verzet op toondereffecten.

**47. De wet van 24 juli 1921 betreffende de ongewilde buitenbezitstelling van toondereffecten** - De wet van 24 juli 1921 betreffende de ongewilde buitenbezitstelling van de titels aan toonder<sup>127</sup> voerde voor titels en coupons aan toonder die “ongewild buiten bezit gesteld” waren, dus gestolen of verloren, een systeem van verzet en bevrozing van de circulatie en van alle rechten voortvloeiend uit de titels / coupons (zoals de betaling van dividenden) in<sup>128, 129</sup>. Deze wet is in principe van toepassing van zodra het effect een titel aan toonder is op het ogenblik dat het verzet wordt aangetekend<sup>130</sup>.

---

<sup>125</sup> Zie de website van de Task Force Dematerialisatie; <http://www.dmat.be/FAQ>, “Algemene vragen”. De meeste vennootschappen bepalen in hun statuten een uitdovend systeem voor de toondereffecten, waarbij de wettelijke regeling van omzetting in gedematerialiseerde of naamsvorm vanaf 2013/2014 statutair wordt vastgelegd. Dergelijke clausules zijn opgenomen in de modelclausules van de Koninklijke Federatie van het Belgische Notariaat, *ibid*.

<sup>126</sup> Over het belang van de volledige vervangbaarheid tussen toondereffecten en gedematerialiseerde effecten in het kader van de notering op een effectenbeurs, zie M. VAN DER HAEGEN, “La loi du 7 avril 1995 sur les titres dématérialisés : régime des actions et obligations dématérialisées émises par les sociétés anonymes de droit belge”, *Rev. prat. soc.* 1996, (p. 5) nr. 17.

<sup>127</sup> B.S. 10 augustus 1921. De wetgever heeft getracht het toepassingsgebied van de wet van 24 juli 1921 grotendeels te laten congrueren met dat van de wet van 4 december 1990, vandaar de wetswijziging van 22 juli 1991, B.S. 29 augustus 1991.

<sup>128</sup> Voor de gevolgen van het verzet, zie : A. DEOME & O. POELMANS, “La dépossession involontaire des titres au porteur », *Bank Fin W.* 1992, nrs. 30-48; H. VUYE, “Ongewilde buitenbezitstelling van titels aan toonder”, *R.W.* 1991-92, p. 972 e.v.; M. WYCKAERT, “Artikelsgewijze bespreking van de wet van 24 juli 1921”, in : H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Financieel Recht - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl.

<sup>129</sup> N.a.v. een parlementaire vraag werd het actuele nut van het Nationaal Kantoor voor Roerende Waarden (NKRW), waar het verzet aangetekend dient te worden, besproken. In 2004 werden 3.290 dossiers met verzetbetekeningen door het geopend. Over de precieze oorzaken van de onvrijwillige buitenbezitstelling van



Concreet betekent dit dat effecten aan toonder waartegen al een verzet liep, alvorens deze omgezet zijn in gedematerialiseerde effecten, nog steeds de bescherming van de wet van 24 juli 1921 genieten. Verzet op toondereffecten nàdat de effecten omgezet zijn in gedematerialiseerde vorm, zal daarentegen niet langer mogelijk zijn.

**48. Vaststelling van het tijdstip** – Verschillende tijdstippen kunnen aangegrepen worden als moment waarop de omzetting plaats vond. Het effect zou gedematerialiseerd kunnen worden op het ogenblik van de inschrijving op rekening bij de erkende tussenpersoon, of bij de inschrijving van de effecten door de rekeninghouder bij de vereffeninginstelling, of nog, bij de inschrijving van de vereffeninginstelling in het register van de naamseffecten van de emittent.

De keuze om het ogenblik van omzetting te laten samenvallen met het moment van de *inschrijving op rekening bij de erkend rekeninghouder*, zou tot moeilijkheden kunnen leiden indien de erkend rekeninghouder de controle van de effecten op verzet of dergelijke niet zou hebben gedaan, hetgeen in de praktijk al te vaak voorkomt. In dat geval zou de kans bestaan dat de vereffeninginstelling de effecten weigert in te schrijven wegens non-conformiteit.

Het tijdstip van de vervangbaarheid van effecten in het kader van het Koninklijk Besluit nr .62 zou als model kunnen dienen. Uit artikel 6 j. artikel 17 van dit Koninklijk Besluit kan afgeleid worden dat de effecten vervangbaar zijn wanneer zij *bij de vereffeninginstelling in het stelsel der rekeningen-courant zijn gestort*, tenzij de vervangbaarheid mits toestemming van de rechthebbende van de effecten op een vroeger tijdstip vastgesteld wordt, zoals bij de afgifte van het effect aan de rekeninghouder.

Het is ook dit precieze tijdstip dat voor de toepassing van de wet van 14 december 2005 zou kunnen worden gebruikt<sup>131</sup>. De rekeninghouder dient de toondereffecten die bij hem worden afgegeven, onverwijld bij de vereffeninginstelling te laten inschrijven. Daartoe is hij ook gehouden volgens artikel 7 resp. 8 van de wet van 14 december 2005, op straffe van aansprakelijkheid voor geleden schade wegens de niet- omzetting van de effecten in de gedematerialiseerde vorm.

**49. De controle op verzet** - De vraag rijst wie de controle op eventueel verzet moet uitvoeren van toondereffecten die voor omzetting in een andere vorm worden aangeboden.

Deze materie werd in artikel 9 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 expliciet geregeld voor geïmmobiliseerde effecten. In dit artikel wordt *expliciet* aan het aangesloten lid, i.e. de *rekeninghouder*, dat effecten aan toonder ontvangt, de plicht opgelegd om de staat van deze effecten na te gaan, een plicht evenwel die niet in de wet van 14 december 2005, noch in het Wetboek van vennootschappen werd opgenomen.

Er zou kunnen geargumenteed worden dat deze plicht voor de *rekeninghouder* of de *emittent* van de gedematerialiseerde effecten voortvloeit uit artikel 13 van de wet van 24 juli 1921. Artikel 13 van voornoemde wet bepaalt dat de uitgevende instelling en de rekeninghouder die

---

effecten aan toonder, de soorten effecten en de hoedanigheid van de verzetdoende personen, zie *Vr. en Antw.*, Senaat, 2004-2005, 4 mei 2005, 2608 (Vr. nr. 3 VAN DERMEERSCH).

<sup>130</sup> H. VUYE, "Ongewilde buitenbezitstelling van titels aan toonder", *R.W.* 1991-92, p. 974, nr. 19.

<sup>131</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, "La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur", *l.c.*, p. 134, nr. 59.



toondereffecten ontvangt waarop een verzet rust, deze zal moeten inhouden en de verhandeling en/of betaling ervan zal moeten uitstellen<sup>132</sup>.

Ook de emittent zal gebeurlijk de status van de door hem ontvangen effecten moeten nakijken.

De rekeninghouder (of de emittent) zal aansprakelijk kunnen gesteld worden voor het onzorgvuldig nakijken van de effecten op verzet, op basis van artikel 1382 B.W., indien de verzetdoende partij schade heeft geleden door het niet nakijken van het eventuele verzet.

Indien de rekeninghouder of de emittent nalaat te onderzoeken of een verzet op de aangeboden effecten rust (op straffe van aansprakelijkheid), is het mogelijk dat de *vereffeningsinstelling* geconfronteerd wordt met effecten waarop verzet rust.

Rust een controleplicht op de vereffeninginstelling?

Dit kan op basis van de aangehaalde wettelijke voorschriften negatief beantwoord worden. Zowel uit artikel 9 van het Koninklijk Besluit nr. 62 als artikel 13 van de wet van 24 juli 1921 kan afgeleid worden dat op de vereffeninginstelling waarschijnlijk niet de plicht rust om de effecten die zij ontvangt, op verzet te controleren. Deze taak berust bij de rekeninghouder of de emittent.

Indien de vereffeninginstelling het verzet op de effecten opmerkt, wat kan zij dan ondernemen?

Dit is onduidelijk. In ieder geval is de vereffeninginstelling op basis van artikel 16 van de wet van 24 juli 1921 niet gemachtigd om effecten waarop verzet rust, in te houden; aangezien deze machtiging enkel geldt voor de financiële tussenpersoon- rekeninghouder of de emittent van de effecten. Volgens FERON & PIJCKE zou het vanuit praktisch oogpunt toe te juichen zijn dat ook de vereffeninginstelling de effecten zou kunnen blokkeren, op basis van een mandaat gegeven door de emittent<sup>133</sup>.

### *E. Derde keerpunt : 1 januari 2015 juncto 30 november 2015*

50. Vanaf 1 januari 2014 zouden geen toondereffecten meer kunnen bestaan. De eindspurt wordt door de wet van 14 december 2005 pas een jaar later ingezet.

#### 1. Verkoop van de effecten van onbekende rechthebbenden vanaf 1 januari 2015

51. **Artikel 11, § 1 & 2 : verkoop van de niet opgeëiste effecten** – Indien de eigenaar van de effecten onbekend blijft<sup>134</sup>, voorziet de wet van 14 december 2005 dat diens effecten door de emittent *vanaf* 1 januari 2015 te koop worden aangeboden, mits aan bepaalde voorwaarden

---

<sup>132</sup> Het Algemeen Reglement van CIK-EUROCLEAR bepaalt in regel 2311, eveneens van toepassing voor de dematerialisatiediensten van CIK, het volgende : “De Bestemmingen [Aangeslotenen, emittenten, gebruikers van CIK] zijn met name aansprakelijk en nemen alle eventuele gevolgen integraal op zich in geval van : [...] de ongeldigheid, de niet-tegenstelbaarheid, de onechtheid van of de zichtbare of verborgen gebreken van de Financiële Instrumenten (en meer algemeen in de gevallen zoals omschreven in Artikel 2331) die ze deponeren bij Euroclear Belgium, bij (een) onderdepositaris(sen) of bij (een) Vereffeninginstelling(en), ongeacht het ogenblik waarop deze elementen worden ontdekt”.

<sup>133</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, “La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur”, *Bank Fin R.* 2006-3, p. 135, nr. 62.

<sup>134</sup> Dit sluit de hypothese uit waarbij er verzet is aangetekend op de effecten in kwestie, zelfs indien nog geen uitspraak is geveld over wie de werkelijke eigenaar is.

voldaan is. Emittenten zouden immers zonder deze bepaling eindeloos geconfronteerd worden met effecten waarvan de eigenaar onbekend blijft, hetgeen vooral een rol speelt wanneer de effecten in kwestie een recht geven op de deelname in de werking van de emittent (zoals bijvoorbeeld stemrecht).

De bewoordingen in de wet van 14 december 2005 (“worden... verkocht”) suggereren een automatisme in hoofde van de emittent. Er is nochtans geen sanctie vastgesteld wanneer de emittent niet zou overgaan tot de tekoopstelling van de overblijvende effecten. Het kan immers de vennootschap opportuun lijken om haar werking verder te zetten zonder de aanwezigheid van alle aandeelhouders, vooral indien de machtsposities binnen de vennootschap geconsolideerd hebben in de afwezigheid van de houders van de effecten “in de natuur”.

De vraag kan gesteld worden of dan de regelgeving met betrekking tot de verwerving van de controle in een vennootschap, zoals onder meer neergelegd in het Koninklijk Besluit van 8 november 1989 en de Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod<sup>135</sup>, geen aanpassing zou behoeven.

**52. Modaliteiten van de verkoop** - De verkoop van de effecten vindt plaats na de bekendmaking van een bericht in het Belgisch Staatsblad en in de pers, waarin aan de rechthebbende wordt gevraagd zijn rechten op de effecten op te eisen. Na het verstrijken van een maand vanaf de bekendmaking van het bericht dient de verkoop plaats te vinden.

Een onderscheid wordt vervolgens gemaakt al naargelang de effecten op een gereguleerde markt genoteerd worden. In dit laatste geval dient de verkoop binnen de drie daaropvolgende maanden te gebeuren.

De Raad van State suggereerde om bij de verkoop van niet-genoteerde effecten te specificeren dat het een openbare verkoop bij opbod zou betreffen<sup>136</sup>, doch dit werd in de wet van 14 december 2005 niet overgenomen. De vraag rijst in dit verband of een verkoop van niet-genoteerde effecten, bij gebreke aan een markt, wel een juiste prijs voor de effecten zal opleveren. Het is immers niet eenvoudig de waarde van dergelijke effecten vast te stellen. De Koning kan de modaliteiten van de verkoop nog nader uitwerken<sup>137</sup>.

In sommige vennootschappen bestaan statutaire of conventionele clausules m.b.t. de overdraagbaarheid van effecten opgenomen in toepassing van artikel 510 W.Venn. Dergelijke clausules zullen bij de verkoop van de effecten in 2015 moeten gerespecteerd worden<sup>138 139</sup>.

**53. De hoedanigheid van potentiële kopers** - Er werd geen aandacht besteed aan de hoedanigheid van potentiële kopers.

Wanneer de emitterende vennootschap zelf als koper zou optreden, dient de procedure van inkoop van eigen aandelen gerespecteerd te worden.

Indien een van de bestuurders van de vennootschap zich als verkoper zou aanmelden, is het mogelijk dat de machtsverhoudingen binnen de vennootschap gewijzigd worden. Is het nodig

---

<sup>135</sup> P.B. Nr. L 142 van 30 april 2004, p. 12 –23.

<sup>136</sup> Advies van de Raad van State nr. 38.401/2, *Parl. St. Kamer* (51), 1974/001, p. 38.

<sup>137</sup> Tot dusver is dit nog niet gebeurd. Om een correcte prijszetting te garanderen, zou bijvoorbeeld een voorkooprecht voor bepaalde partijen, zoals de overheid, wanneer de verkoopprijs onder de intrinsieke waarde van het effect zou dalen, kunnen opgenomen worden.

<sup>138</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, “La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur”, *l.c.*, p. 139, nr. 81.

<sup>139</sup> Overdraagbaarheidsbeperkingen uit aandeelhoudersovereenkomsten die niet gepubliceerd zijn, kunnen niet aan derden worden tegengeworpen; zie de website van de Task Force Dematerialisatie; <http://www.dmat.be/FAQ>, “Algemene vragen”.

de procedure van belangenconflicten toe te passen wanneer een bestuurder effecten koopt die niet aan de vennootschap toebehoren? Er dient te worden nagegaan of aan de vereisten van artikel 523 W.Venn.<sup>140</sup> voldaan is, m.a.w. of het belang van de bestuurder (bij het kopen van de effecten) tegenstrijdig is aan een beslissing van de raad van bestuur (tot het verkopen van de effecten)<sup>141</sup>.

**54. Lot van de opbrengst van de verkoop** - De emittent kan van de opbrengst van de verkoop de kosten in mindering brengen die hij moest dragen voor het organiseren van de verkoop, het houden en het beheer van de effecten ingeschreven op een effectenrekening op zijn naam met toepassing van artikel 9 van de wet van 14 december 2005, en voor de organisatie van de procedure tot omzetting van rechtswege van de door hem uitgegeven effecten<sup>142</sup>.

De resterende opbrengsten worden gestort bij de Deposito- en Consignatiekas, totdat de rechthebbende van de effecten de teruggave ervan vraagt. Op die manier wordt de ware rechthebbende van de effecten niet “onteigend”, maar verkrijgt hij toch opbrengsten uit de verkoop van zijn effecten.

De verkoop van de effecten doet sterk denken aan een gedwongen uitkoop van aandelen of “squeeze-out”, weliswaar zonder uitdrukkelijke wettelijke bepaling, en overeenkomstig waarborgen ter bescherming van de belegger<sup>143</sup>. Waar de Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod<sup>144</sup>, met het oog op de bescherming van de uitgekochte minderheidsaandeelhouder, minimale voorschriften oplegt bij de uitoefening van het squeeze-outrecht, o.m. met betrekking tot de bepaling van een redelijke prijs, rijst de vraag of het ontbreken van een gelijkaardige regeling in deze wet voor de onteigende effectenhouders strookt met het Europees recht.

**55. Lot van de niet verkochte effecten** - De effecten die op 30 november 2015 niet verkocht zijn, worden eveneens bij de Deposito- en Consignatiekas gestort<sup>145</sup>. Aangenomen kan worden dat dit de taak van de emittent is. Er werd in de wet van 14 december 2005 geen termijn bepaald binnen dewelke deze storting dient te gebeuren.

---

<sup>140</sup> Artikel 524 W.Venn. bevat een gelijkaardige regeling voor intragroepsbeslissingen, m.n. wanneer de moedervenootschap of een andere vennootschap uit de groep de effecten zou kopen.

<sup>141</sup> Op het eerste zicht heeft de verkoop van de effecten geen al te grote impact op de vennootschap zelf (behalve voor de aftrek van de door de emittent gemaakte kosten van de opbrengst uit de verkoop), zodat artikel 523 W.Venn. geen toepassing vindt. De vennootschap treedt echter op als zaakwaarnemer voor de houder van de effecten, en ontvangt in die hoedanigheid ook de opbrengsten uit de verkoop. De vennootschap zal in deze hoedanigheid aansprakelijk zijn ten aanzien van de houder, en heeft in dat opzicht belang bij de maximalisatie van de koopsom, een pecuniair belang met andere woorden. In dat opzicht zou de vennootschap een strijdig belang hebben met de kopende bestuurder en zou artikel 523 W.Venn. waarschijnlijk toegepast dienen te worden.

<sup>142</sup> Dit verwijst niet naar de omzetting van rechtswege op 1 januari 2008 (of erna) volgens artikel 5 van de wet van 14 december 2005 : Dit artikel bepaalde immers dat de kosten van deze omzetting niet ten laste van de houder mochten gelegd worden, rechtstreeks of onrechtstreeks.

<sup>143</sup> De formele aspecten die moeten worden nageleefd, zijn verschillend naargelang de vennootschap al dan niet een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan. Zie artikel 513 W. Venn.; het Koninklijk Besluit van 8 november 1989; het KB W.Venn. - eerstdaags aangevuld met de omzetting van de Dertiende Vennootschapsrichtlijn betreffende het openbaar overnamebod.

<sup>144</sup> Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, *PB*. Nr. L 142 van 30/04/2004, p.12 –23. Op 5 januari 2007 werd een wetsontwerp op de openbare overnamebiedingen uigebracht (*Parl.St.* Kamer DOC (51) 2834/001).

<sup>145</sup> Op de niet-naleving hiervan zijn strafsancities gesteld aldus artikel 14 van de wet van 14 december 2005.



De wet van 14 december 2005 laat een lacune betreffende de kosten die door de emittent gemaakt werden voor effecten die *niet verkocht* worden. Waar de emittent zijn kosten luidens artikel 11, § 2, derde lid, mag recupereren uit de opbrengst van de verkoop van de effecten, is het niet duidelijk op welke manier diens kosten zullen vergoed worden daar er geen opbrengst is. Het is evenmin duidelijk wie de kosten zal dragen die de emittent maakte voor de omzetting van de effecten na het verstrijken van de omzettingstermijnen op 1 januari 2013 resp. 2014, indien de rechthebbende deze komt opeisen vòòr 1 januari 2015, en nog geen verkoop kon plaatsvinden.

Het lijkt billijk om volgende regel in het achterhoofd te houden : alle kosten van omzetting vooraleer de wettelijke omzettingstermijnen voor de rechthebbende verstreken zijn, moeten door de emittent gedragen worden.

De kosten voor de van rechtswege omzetting van de toondereffecten vanaf 1 januari 2013 resp. 2014 moeten door de rechthebbende van de effecten gedragen worden. Dit wordt onrechtstreeks bevestigd door artikel 11, §3 in fine, van de wet van 14 december 2005 dat stelt dat de Koning het bedrag van de kosten zal bepalen die aan de rechthebbende van de effecten, die een eis tot terugvordering doet, kunnen worden aangerekend

2. Rechten en plichten van de laattijdig opgedoken rechthebbende van een effect na 30 november 2015.

**56. Sanctie voor laattijdige opeising van de (opbrengst van de) effecten** - De rechthebbende kan de opbrengsten uit de verkoop van zijn effecten of de eigendom over zijn effecten terugvorderen van de Deposito- en Consignatiekas, maar wordt voor zijn nalatigheid om zijn effecten om te zetten binnen de vastgestelde termijnen, gestraft met een administratieve boete.

Per jaar achterstand vanaf 31 december 2015 moet er een boete van 10% van het bedrag van de verkoop of van de tegenwaarde van de effecten betaald worden<sup>146</sup>. Elk begonnen jaar wordt voor een volledig jaar gerekend.

De Koning kan later nog vaststellen hoe de “tegenwaarde” van de effecten dient bepaald te worden, evenals de hoogte van het bedrag van de kosten op te leggen aan de houder die de eis indient, en de wijze waarop de boete wordt geïnd.

Concreet houdt dat in dat vanaf 1 januari 2025 de opbrengst uit de verkochte effecten even hoog zal zijn als de boete. De niet-verkochte effecten zouden nog kunnen teruggegeven worden aan de rechthebbende van deze effecten, mits betaling van de boete (die in 2025 even hoog zou zijn als de tegenwaarde van het effect), aangezien de *rechten* verbonden aan deze effecten (stemrecht, dividendrecht en dergelijke) niet verloren zijn gegaan.

**57. Bedenkingen bij de hoogte van de boete** - De Raad van State vroeg zich af in haar wetgevend advies welke “fout” de rechthebbende van de effecten precies begaat opdat een dergelijke sanctie te rechtvaardigen zou zijn – gezien de rechthebbende zelf het meeste de nadelen van de niet-omzetting zal ondervinden - en bekritiseerde het bedrag van de sanctie als zijnde buitensporig<sup>147</sup>. Volgens de Memorie van Toelichting is de e sanctie echter noch

---

<sup>146</sup> Er zit een maand tussen het eind van de verkooptermijn (30 november 2015) en het aanrekenen van de boete (31 december 2015).

<sup>147</sup> Advies van de Raad van State nr. 38.401/2, *Parl. St. Kamer* (51), 1974/001, p. 38.

disproportioneel noch ongelijk ten aanzien van de andere houders van effecten die gedeponereerd werden in de Deposito- en Consignatiekas<sup>148</sup>. In de meeste gevallen zal deze omissie door de houder van de effecten nochtans te wijten zijn aan onwetendheid of nalatigheid. Zo is het niet denkbeeldig dat erfgenamen pas lange tijd na het overlijden van de *decius* nog verborgen effecten aan toonder vinden.

**58. Gegevensverstrekking door de Deposito- en Consignatiekas** – De Deposito- en Consignatiekas deelt bij het innen van de boete, de gegevens van de “eigenaar”<sup>149</sup> die om de teruggave van de opbrengst van de effecten vroeg, mee aan bepaalde “publieke overheden”, nog door de Koning aan te duiden, allicht o.m. de fiscus of de Cel voor Financiële Informatieverwerking.

Blijkens de bewoordingen van de wet dient de Deposito- en Consignatiekas enkel deze gegevens te verstrekken, wanneer de boete wordt geïnd, en bovendien alleen wanneer de rechthebbende de opbrengst uit de verkoop van diens effecten terugvordert.

Blijkbaar acht de wetgever de gegevensverstrekking in geval van een verzoek tot teruggave van *niet-verkochte effecten* niet nodig. De fiscus zal allicht op een andere manier aan zijn informatie kunnen geraken. De effecten worden op naam van de rechthebbende opnieuw ingeschreven (in het naamsregister of in een effectenrekening).

De mededeling van de gegevens zou moeten plaatsvinden “bij het innen van de boete”, aldus de wet van 14 december 2005, terwijl deze boete enkel verschuldigd is voor verzoeken tot teruggave vanaf 31 december 2015<sup>150</sup>.

Op basis van een letterlijke lezing van de wettekst kan er dus van uit gegaan worden dat er geen mededeling van gegevens zou moeten geschieden indien de rechthebbende de verkoopopbrengsten teruggeist vóór 31 december 2015.

### 3. Kritische kanttekening bij de derde fase van de afschaffing van de toondereffecten

**59. De verkoop door de emittent van de niet opgeëiste effecten** - Het feit dat de emittent zonder de toestemming van de rechthebbende, de niet opgeëiste effecten kan verkopen, doet de vraag rijzen in hoeverre dit een onrechtmatige inmenging in het eigendomsrecht van de rechthebbende van de effecten vormt.

Een “onteigening” in de zin van artikel 16 G.G.W. betreft dit evenwel niet<sup>151</sup>.

Eerder kan de vraag gesteld worden naar de compatibiliteit met het Eerste Protocol bij het Verdrag van de Rechten van de Mens<sup>152</sup>. Artikel 1 van dit Protocol biedt immers een veel

---

<sup>148</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 18.

<sup>149</sup> Hoewel artikel 12 van de wet van 14 december 2005 over de “eigenaar” spreekt, zal hieronder allicht de “rechthebbende” van de effecten moeten begrepen worden.

<sup>150</sup> S. MEULYZER EN F. HELLEMANS, “Exit effecten aan toonder : hoe verloopt het concreet?”, *Balans* 2006, nr 535, 5.

<sup>151</sup> Zie voor een definitie van “onteigening”, A. MAST & J. DUJARDIN, *Beginselen van Belgisch Administratief Recht*, Antwerpen, Kluwer, 1994, p. 244, nr. 205.

<sup>152</sup> Betreffende de compatibiliteit van de *squeeze-out*, waar de gedwongen verkoop van effecten op basis van de wet van 14 december 2005 aan deed denken, met het Eerste Protocol van het EVRM, zie M. KROHN, “Minority





ruimere bescherming tegen inbreuken op het (ruim en autonoom gedefinieerde) eigendomsrecht. De vraag rijst of deze verkoop kan aanzien worden als eigendomsreglementerende regel, of zelfs een inmenging in het ongestoord genot van de eigendom, die de attributen van de eigendom beperkt zonder dat de eigendom zelf aan de eigenaar wordt ontnomen<sup>153</sup>. Na verkoop van de effecten heeft de eigenaar ervan wel recht op de opbrengst, maar kan bijvoorbeeld de stem- en dividendrechten uit de verkochte effecten niet langer uitoefenen. Bovendien is het, zoals boven gesteld, niet onwaarschijnlijk dat de verkoop onregelmatig gebeurt en aan een lagere prijs dan de waarde van de effecten doorgaat.

Een inmenging in het eigendomsrecht is mogelijk indien de wetgevende maatregel aan een drietal vereisten voldoet : legaliteit, legitimiteit met het algemeen belang, en proportionaliteit tussen dit algemeen belang en de individuele eigendomsrechten. Bij de laatste twee vereisten wordt er van uitgegaan dat de verdragstaat over een ruime *margin of appreciation* beschikt.

Nu kan de gedwongen verkoop van de effecten (de aantasting van het private eigendomsrecht van de effectenhouder) gerechtvaardigd worden door economische motieven van algemeen belang, meerbepaald dat van de vennootschap, m.n. de werking en organisatie van een vennootschap bewerkstelligen.

Het feit dat de rechthebbende van de effecten nog recht heeft op de (opbrengst van de) effecten brengt in theorie met zich mee dat de proportionaliteitstoets waarschijnlijk zal doorstaan worden.

#### **60. De boete opgelegd aan de rechthebbende van de effecten die na 30 november 2015 (de opbrengst uit de verkoop van) zijn effecten komt opeisen –**

Waar de Raad van State zijn bemerkings enkel formuleerde met betrekking tot de hoogte van de boete, kan men zich evenwel vragen stellen met betrekking tot het opleggen van de boete zelf. De rechthebbende van de effecten wordt in casu gesanctioneerd voor het niet tijdig opeisen van zijn effecten en bijgevolg het niet laten omzetten van zijn toondereffecten in een andere vorm.

Dit is volgens de Memorie van Toelichting een administratieve (geld)boete<sup>154</sup>, als sanctie voor de schending van een wettelijke bepaling<sup>155</sup>.

Het feit dat een boete wordt opgelegd aan de eigenaar van een effect bij de loutere uitoefening van zijn eigendomsrecht, lijkt ons een eigendomsreglementerende regel, die door geen enkel motief van algemeen belang kan gerechtvaardigd worden. De enige compensatie die o.i. rechtmatig zou kunnen gevraagd worden, is een bijdrage in de kosten gemaakt door de

---

squeeze-outs and the European Convention on Human Rights”, *European Business Law Review* (15) 2004, p. 159-182.

<sup>153</sup> Zie Y. HAECK, “Artikel 1 Eerste Protocol – Recht op de bescherming van eigendom”, in : J. VANDELANOTTE & Y. HAECK (ed.), *Handboek EVRM*, Antwerpen, Intersentia, 2004, vol. II, p. 343 e.v., nr. 27 e.v.; in het bijzonder nr. 29.

<sup>154</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 18.

<sup>155</sup> Wanneer de wetgever van oordeel is dat niet-nakoming van wettelijke verplichtingen met sancties beteugeld dient te worden, dan behoort het tot zijn beoordelingsbevoegdheid om strafsancities of administratieve sancties op te leggen – aldus sedert 1997 de vaste rechtspraak van het Arbitragehof. Zie o.m. Arbitragehof nr. 45/97 14 juli 1997, *B.S.* 26 augustus 1997; Arbitragehof nr. 132/2001 30 oktober 2001, *B.S.* 21 december 2001; Arbitragehof 105/2004 16 juni 2004, *B.S.* 5 oktober 2004.



emittent en de Deposito- en Consignatiekas, zoals nu bepaald in artikel 11, § 3 in fine van de wet van 14 december 2005; een bijdrage die evenwel individueel zou moeten berekend worden en niet uniform opgelegd.

## **II. De overige wettelijke ingrepen door de wet van 14 december 2005**

61. **Algemeen** - De meeste in de wet van 14 december 2005 opgenomen wijzigingen treffen voornamelijk het Wetboek van vennootschappen. Een groot deel zijn loutere aanpassingen ingevolge de afschaffing van de effecten aan toonder<sup>156</sup>. Hieronder worden de meer ingrijpende vernieuwingen, ingevoerd door de wet van 14 december 2005, toegelicht. Een groot deel van deze wijzigingen treedt pas in werking op 1 januari 2014, d.i. het moment waarop geen effecten aan toonder meer zullen bestaan.

Artikel 13, §1 van de wet van 14 december 2005 machtigt de Koning om de wetten die bepalingen bevatten inzake de effecten aan toonder, volledig of gedeeltelijk te wijzigen en/of op te heffen, teneinde de overeenstemming ervan met de voornoemde wet te bewerkstelligen.

Een belangrijke innovatie ingevoerd door de wet van 14 december 2005 betreft de bescherming van de derde te goeder trouw bij zowel geïmmobiliseerde als gedematerialiseerde effecten (§1).

Vervolgens wordt bekeken wat de impact is van de wet op het conversierecht voor effectenhouders (§2), de statuten (§3), het vennootschapsregister (§4), de overdracht van naamsaandelen (§5) en het giraal in omloop brengen van naamseffecten (§6). Tot slot wordt het vernieuwde regime inzake verzameleffecten (printing on demand) nader bekeken (§7).

### **§1. De bescherming van de derde te goeder trouw**

62. **Overzicht** - De bescherming van derde verkrijgers te goeder trouw van gedematerialiseerde effecten vormde een bijzonder probleem. Luidens de wet van 14 december 2005 worden de artikelen 2279 en 2280 B.W., die de bescherming van de derde verkrijger te goeder trouw van roerende goederen behandelen, expliciet van toepassing verklaard op de gedematerialiseerde vennootschapseffecten, evenals op de effecten van de overheidsschuld, zoals geregeld door de wet van 2 januari 1991. Ook het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 wordt in dezelfde zin gewijzigd : nieuw artikel 19 bevestigt de toepasselijkheid van artikel 2279 en 2280 B.W. op geïmmobiliseerde effecten<sup>157</sup>.

Nadat de principes van artikel 2279 B.W. kort geschetst worden (A), wordt gekeken naar de bescherming die de derde verkrijger te goeder trouw genoot voor de inwerkingtreding van de

---

<sup>156</sup> Artikel 15 e.v. van de wet van 14 december 2005 wijzigen o.m. artikel 453, eerste lid, 5°, artikel 460, 2° lid, artikel 462, artikel 466 e.v. W.Venn.

<sup>157</sup> Artikel 21 j. 33 van de wet van 14 december 2005. Artikel 33 van de Wet van 14 december 2005 voegt in de boven vermelde wet van 2 januari 1991 hiertoe artikel 14 in.



wet van 14 december 2005 (B). Tot slot wordt de werking van artikel 2279 B.W. op gedematerialiseerde effecten onderzocht (C).

A. *Artikel 2279 B.W. : “Bezit geldt als titel van eigendom”*<sup>158</sup>

**63. De twee functies van artikel 2279 B.W.** - Mede door de historische achtergrond van artikel 2279 BW, wordt aan het adagium “bezit geldt als titel” niet enkel een materieelrechtelijke, m.n. een wijze van eigendomsverkrijging, maar ook een bewijsrechtelijke functie toegekend, in de vorm van een vermoeden van eigendom.

Artikel 2279 B.W. beoogt immers de vrije en snelle circulatie van roerende goederen, zonder dat de verwerfer ervan enige revindicatie dient te vrezen, hetgeen een vlotte verhandelbaarheid dient te bevorderen<sup>159</sup>. De derde verkrijger van roerende goederen kan immers meestal niet nagaan of de rechtsvoorganger wel degelijk rechten had tegenover deze zaken.

**64. (1) Een wijze van eigendomsverwerving** - De materieelrechtelijke functie van artikel 2279 BW verleent de derde verkrijger *a non domino* bescherming tegen de werkelijke eigenaar door hem een titel van eigendom (of enig ander zakelijk recht) over de zaak toe te kennen, zelfs al had de overdrager van het roerend goed in kwestie niet de vereiste eigendom om deze over te kunnen dragen. De derde verkrijger dient geen andere titel van rechtsverkrijging aan te tonen. Van zodra het materieel element van het bezit vaststaat, worden de andere voorwaarden (inzake de deugdelijkheid van het bezit) vermoed voldaan te zijn<sup>160</sup>. De beschermde bezitter kan dus een bezitter *a non domino* zijn.

De eiser in revindicatie is degene die beweert de oorspronkelijke eigenaar te zijn, en die vreemd was aan de inbezitstelling aan de derde - huidige bezitter van het goed (die het goed dus *a non domino* verkreeg). De oorspronkelijke eigenaar kan zowel door vrijwillige als onvrijwillige buitenbezitstelling<sup>161</sup> zijn roerend goed niet langer onder zich hebben.

---

<sup>158</sup> [Artikel 2279 B.W.](#) : *Met betrekking tot roerende goederen geldt het bezit als titel. Niettemin kan hij die een zaak verloren heeft of aan wie een zaak ontstolen is, gedurende drie jaren, te rekenen van de dag waarop het verlies of de diefstal heeft plaatsgehad, de zaak terugvorderen van degenen in wiens handen hij ze vindt; behoudens het verhaal van de laatstgenoemde op degene van wie hij ze bekomen heeft. (Dit recht van terugvordering geldt evenwel niet voor biljetten van de Nationale Bank van België [...] wanneer de bezitter te goeder trouw is.)*

[Artikel 2280 B.W.](#) : *Indien de tegenwoordige bezitter van de gestolen of verloren zaak deze gekocht heeft op een jaarmarkt of op een andere markt, of op een openbare verkoping, of van een koopman die dergelijke zaken verkoopt, kan de oorspronkelijke eigenaar zich de zaak niet doen teruggeven dan mits hij de prijs die zij hem gekost heeft, aan de bezitter terugbetaalt.*

<sup>159</sup> H. DE PAGE, *Traité de droit civil belge*, t. V, Brussel, Bruylant, 1975, nr. 1032.

<sup>160</sup> A. HEYVAERT, “Overzicht van rechtspraak”, *T.P.R.* 1965, p. 122, nr. 24.

<sup>161</sup> Volgens sommigen bevat artikel 2279 twee aparte regels, met een verschillende behandeling van beide hypothesen; terwijl volgens DE PAGE onder andere artikel 2279 BW één regel bevat (m.n. in beginsel geen revindicatie), waarop een uitzondering is bepaald voor de gevallen van diefstal of verlies van het goed. C. RENARD & J. HANSENNE, *Les biens*, t. 12 – in *Repertoire Notarial*, t. 2, Brussel, Larcier, 1987, p. 49, nr. 129.



65. In de hypothese van vrijwillige buitenbezitstelling stond de oorspronkelijke eigenaar zijn bezit af op grond van een onderliggende overeenkomst (lening, bewaargeving, huur, of op grond van een eigendomsoverdragende overeenkomst die later nietig verklaard werd) aan een andere partij. Deze houder/bezitter van de zaak gaat deze op zijn beurt vervreemden ten bate van een derde verkrijger, door middel van een rechtshandeling die overdracht van de eigendom of enig ander zakelijk recht of zakelijke zekerheid inhoudt.

Het eigendomsrecht van de derde-verkrijger staat nu onbetwistbaar vast indien deze aan een aantal vereisten voldoet. Zijn bezit dient deugdelijk zijn. Voorts dient hij het bezit te goeder trouw verkregen te hebben. Hij dient *pro suo* te bezitten, en werkelijk de heerschappij over de zaak uit te oefenen.

Indien al deze voorwaarden werden vervuld, verkrijgt de derde verkrijger vrijwel onmiddellijk de eigendom over de zaak en dient de derde verkrijger geen andere titel meer voor te leggen.

66. De onvrijwillige inbezitstelling van de oorspronkelijke eigenaar doet zich voor in de gevallen waarin het bezit van de oorspronkelijke eigenaar werd ontnomen door verlies of diefstal, waarop de zaak aan een derde wordt overgedragen.

In dit geval verliest de oorspronkelijke eigenaar zijn revindicatievordering niet volledig maar wordt deze beperkt tot drie jaar, te rekenen vanaf de buitenbezitstelling. Indien de derde bovendien de gestolen/verloren goederen op een markt kocht, moet de eigenaar de prijs van het goed betalen indien hij zijn goed terug wil (artikel 2280 B.W.).

Om te genieten van de bescherming na drie jaar tegen revindicatie van de oorspronkelijke eigenaar moet de derde het bezit eveneens te goeder trouw hebben verkregen, dient zijn bezit deugdelijk te zijn, maar dient hij niet *pro suo* te bezitten. Ook de detentor zal dus van deze bescherming (na drie jaar) genieten.

**67. (2) Een vermoeden van eigendom** - De bewijs- of procesrechtelijke functie van artikel 2279 B.W. biedt de bezitter bescherming tegen diens rechtsvoorganger(s) door de creatie van een vermoeden dat de bezitter de zaak regelmatig verkregen heeft, zij het dat dit een weerlegbaar vermoeden is (*juris tantum*)<sup>162</sup>. Dit is minder absoluut dan de verkrijgende functie van artikel 2279 B.W.

Artikel 2279 B.W. verleent een bewijsmiddel aan elke bezitter van een goed, waarover een revindicatievordering wordt ingesteld door de oorspronkelijke eigenaar of door (erfgenamen van de ) vorige bezitter van het goed<sup>163</sup>. De beschermde bezitter hoeft dus niet per se een derde verkrijger *a non domino* te zijn, in tegenstelling tot wat vereist is om de eigendomsverwervende functie van artikel 2279 B.W. in te kunnen roepen. Bovendien moet de bezitter niet *pro suo* bezitten, ook de detentor is beschermd door het eigendomsvermoeden.

---

<sup>162</sup> C. RENARD & J. HANSENNE, « Examen de jurisprudence (1966-1969) – Les biens », *R.C.J.B.* 1971, p. 117, nr. 13.

<sup>163</sup> O.m. VAN NESTE stelt nochtans dat het eigendomsvermoeden speelt in alle gevallen waarbij de eigendom van lichamelijke roerende zaken wordt teruggevorderd, en niet enkel in een conflict tussen de bezitter en diens rechtsvoorganger, of bij conflicten tussen erfgenamen van een overleden bezitter (F. VANNESTE, *Beginselen van Belgisch Privaatrecht – V, Zakenrecht*, Gent, Story-Scientia, 1990, p. 499, nr. 297).

Het vermoeden kan weerlegd worden door bijvoorbeeld aan te tonen dat de houder een restitutieplicht had ten aanzien van de eiser, of dat het bezit van de bezitter ondeugdelijk was, of hem onrechtmatig (door diefstal of oplichting bijvoorbeeld) is toegekomen.

B. De bescherming van de derde verkrijger te goeder trouw van gedematerialiseerde effecten vòòr de wet van 14 december 2005

**68. De lacune in de wet van 7 april 1995 : de goede trouw als oplossing?**- Bij de introductie van gedematerialiseerde effecten in het Wetboek van vennootschappen door de wet van 7 april 1995<sup>164</sup> wees de Raad van State in zijn wetgevend advies op het gebrek aan bescherming van een derde verkrijger te goeder trouw van de gedematerialiseerde effecten, als gevolg van fraude door de erkende rekeninghouder of van foute transacties<sup>165</sup>. Dit werd gevolgd door de rechtsleer<sup>166</sup>. De artikelen 2279 en 2280 B.W. waren immers niet van toepassing op gedematerialiseerde effecten.

Volgens de Memorie van Toelichting van de wet van 7 april 1995 zouden de algemene beginselen over de uitvoering te goeder trouw van de overeenkomst volstaan om een gebeurlijk conflict tussen een verkrijger te goeder en te kwader trouw op te lossen<sup>167</sup>. Dit beginsel zou kunnen ingeroepen worden in de situatie waarin de eigenaar van de effecten een koopovereenkomst sluit over een aantal effecten met een partij, maar deze effecten niet geleverd worden.

In complexere situaties biedt de goede trouw in de uitvoering van overeenkomsten echter niet voldoende rechtszekerheid voor de derde verkrijger te goeder trouw.

Indien de rekeninghouder frauduleuze handelingen uitvoert met effecten van een derde die aan hem toevertrouwd waren door deze bijvoorbeeld in onderpand te geven<sup>168</sup> of deze te vervreemden, of bij foutieve transacties die gevolgd worden door een overdracht aan een derde verkrijger te goeder trouw, zou de derde verkrijger te goeder trouw geen bescherming genieten tegenover een revindicatievordering van de werkelijke rechthebbende van de effecten.

Gezien de wettelijke lacune in de wetten die gedematerialiseerde effecten invoerden in het Belgisch recht, werden pogingen ondernomen om de derde verkrijger te goeder trouw van gedematerialiseerde effecten enige bijkomende bescherming te bieden.

---

<sup>164</sup> Wet van 7 april 1995 tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *B.S.* 18 mei 1995.

<sup>165</sup> Advies van de Raad van State, *Parl. St. Kamer* (49), 1321/001, p. 44.

<sup>166</sup> Zie o.m. M. TISON, "De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995", in X, *Het gewijzigd vennootschapsrecht 1995*, Antwerpen, Maklu, 1996, nrs. 33-35; J. TYTECA, "De dematerialisatie van aandelen en obligaties", in X, *De nieuwe vennootschaps wetten van 7 en 13 april 1995*, Kalmthout, Biblo, 1995, p. 80-81.

<sup>167</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p. 11.

<sup>168</sup> Andere dan in het kader van de Wet Financiële Zekerheden van 15 december 2004 (bijvoorbeeld 'rehypothecation').

69. **De toepassing van artikel 2279 B.W. op gedematerialiseerde effecten** - Artikel 2279 en artikel 2280 BW bieden volgens de meerderheid der rechtsleer<sup>169</sup> enkel bescherming aan de derde verkrijger te goeder trouw van *lichamelijke* roerende goederen. De wet beschouwt de zakelijke rechten verbonden aan de op rekening ingeschreven effecten echter als “onlichamelijke” zakelijke rechten<sup>170</sup>. De letterlijke tekst van artikel 2279 BW maakt echter geen onderscheid tussen lichamelijke en onlichamelijke zaken : “*Met betrekking tot roerende goederen geldt het bezit als titel*”. De beperking van artikel 2279 B.W. tot lichamelijke goederen is door de rechtspraak en rechtsleer gecreëerd, op basis van een aantal argumenten. (1) In tegenstelling tot onlichamelijke goederen zijn enkel lichamelijke goederen vatbaar voor “bezit” en “traditio”. “Bezit” is een romeinsrechtelijke constructie, en wordt gekenmerkt door de vereiste van een fysiek bezit, dat zichtbaar is, ter bescherming van het rechtsverkeer; (2) In tegenstelling tot onlichamelijke goederen, kan de eigendomsoorsprong van lichamelijke roerende goederen niet makkelijk getraceerd worden, waardoor enkel deze lichamelijke goederen de bescherming van artikel 2279 B.W. genieten.

70. (1) Vooreerst werd de vraag opgeworpen of onlichamelijke goederen vatbaar zijn voor een werkelijk “bezit”<sup>171</sup>. Volgens BODDAERT zou de creditboeking in een effectenrekening (van geïmmobiliseerde effecten) evengoed het bezit van de financiële instrumenten kunnen vertegenwoordigen<sup>172</sup>. Er kan hierbij gewezen worden op de toegenomen waarde van onlichamelijke roerende goederen, gepaard gaand met een verregaande dematerialisatie. In die optiek wordt getracht de klassieke principes van het zakenrecht, in het Burgerlijk Wetboek ingeschreven in 1804, en nog gemodelleerd op de leest van de lichamelijke goederen, aan te passen aan deze evolutie naar dematerialisatie, zoals het principe dat onlichamelijke goederen vatbaar zouden kunnen zijn voor “bezit”<sup>173</sup>.

71. (2) De tweede reden om onlichamelijke goederen uit het toepassingsgebied van artikel 2279 BW te sluiten, zou gelegen zijn in het feit dat de eigendomsoorsprong van onlichamelijke goederen makkelijk te traceren is, gezien hun circulatieregime. Artikel 2279 B.W. wenst daarentegen net de verkrijgers te beschermen van goederen waarvan het bezit niet makkelijk te verifiëren is<sup>174</sup>.

Ook hier is BODDAERT het niet mee eens. Waar dit argument nog op zou kunnen gaan voor andere onlichamelijke goederen, is dit niet het geval voor gedematerialiseerde effecten : de titel van de rechtsvoorganger van financiële instrumenten kan door de huidige verkrijger niet geverifieerd worden<sup>175</sup>. Het is daarenboven noodzakelijk met het oog op de rechtszekerheid

<sup>169</sup> H. DE PAGE, *Traité de droit civil belge*, t. V, nr. 1037-1040 ; F. LAURENT, *Principes de droit civil*, t. XXXIII, Brussel, Bruylant, 1870, p. 580, nr. 562, F. VANNESTE, *Zakenrecht*, t. V deel I, Gent, Story-Scientia, 1990, p. 455, nr. 266 D.

<sup>170</sup> Artikel 468 W.Venn.; zie o.m. C. BODDAERT, “Artikel 1-2 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967”, in: H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Financieel Recht - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, p. 23. Contra (Fr.): D. MARTIN, « De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux) », *D.* 1996, p. 47-52.

<sup>171</sup> A. KLUYSKENS, *Beginselen van Belgisch Burgerlijk recht*, Antwerpen, Standaard, 1943, nr. 63 e.v.

<sup>172</sup> De Franse rechtsgeleerde D. MARTIN gaat nog verder en beschouwt gedematerialiseerde effecten als lichamelijke zaken, waarbij de inschrijving op rekening wijst op het lichamen aspect. Het betreft z.i. eerder “gedetitriseerde” effecten, waarop artikel 2279 BW van toepassing is. D.R. MARTIN, “De la nature corporelle des valeurs mobilières”, *D.* 1996, 47.

<sup>173</sup> C. RENARD & J. HANSENNE, « Examen de jurisprudence (1966-1969) – Les biens », *R.C.J.B.* 1971, p. 203, nr. 3-4. F. LAURENT, *Principes de droit civil*, t. XXXIII, p. 580-581, nr. 562- 566-567.

<sup>174</sup> H. DE PAGE, *Traité de droit civil belge*, t. V, l.c., nr. 1037, 1039.

<sup>175</sup> C. BODDAERT, acht zich hierin gesteund door DE PAGE (H. DE PAGE, *Traité de droit civil belge*, t. V, p. 918-191, nr. 1037). *Cfr. infra* : de gedematerialiseerde effecten zijn (relatief) anoniem. C. BODDAERT, “Artikel





en de vlotte werking van de markt, om de derde verkrijger van gedematerialiseerde effecten adequaat te beschermen en de uitgevoerde transacties definitief te maken zonder naamsvermelding, gezien de snelheid en veelvuldigheid van transacties met dergelijke effecten.

72. Het komt ons voor dat de argumentatie van BODDAERT gesteund is op een al te ruime interpretatie van artikel 2279 – 2280 B.W., en dat onlichamelijke roerende goederen strikt juridisch gezien niet in het toepassingsgebied van artikel 2279 B.W. thuishoren.

Het “bezit” of *possessio* onderstelt een materieel voorwerp, een *corpus* of zaak waarover feitelijk de macht kan uitgeoefend worden, evenals een *animus domini*, de wil om die feitelijke macht over het goed voor zichzelf uit te oefenen<sup>176</sup>. Het doel van artikel 2279 B.W. in aanmerking genomen, vallen enkel goederen waarvan de eigendom door eenvoudige levering of *traditio* kan overgaan, onder de toepassing ervan<sup>177 178</sup>.

Het bezit van een onlichamelijk goed op zich kan zich niet op een materiële wijze manifesteren, maar blijkt uitsluitend uit een rechtshandeling, een bewijsstuk of de boeking op rekening. Voor de overdracht van een onlichamelijk roerend goed via een rekening zijn daarenboven speciale formaliteiten nodig, m.n. de overschrijving, gevolgd door de inschrijving van de effecten op de rekening van de begunstigde.

Deze inschrijving op rekening heeft een eigendomsaanwijzende functie, die evenwel onvolkomen is in haar zakelijke werking<sup>179</sup>. De overdracht inter partes van een gedematerialiseerd effect kan immers solo consensu verlopen zonder dat de rekening van de verwerver van het effect al werd gecrediteerd. De inschrijving incorporeert dus niet de substantie van het recht zelf, zoals het document bij een toondereffect dat wel doet, maat maakt een louter vermoeden van eigendom uit, een middel om de overdracht tegenwerpelijk te maken aan derden en aan de emittent<sup>180</sup>.

**73. De revindicatie van niet geïndividualiseerde effecten** - Volgens SUNT rees de vraag of de verkrijger te goeder trouw van gedematerialiseerde effecten de bescherming van artikel 2279 BW geniet, feitelijk niet: de revindicatie is in beginsel niet mogelijk voor niet geïndividualiseerde effecten<sup>181</sup>. De ‘titel’ van de verkrijger te goeder trouw vloeit voort uit zijn aankoop van effecten<sup>182</sup>. Toch werd de oorspronkelijke houder van de effecten z.i. beschermd op basis van artikel 471 W.Venn. (oud artikel 52 *octies*/3 Venn.W.) dat aan de

---

1-2 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967”, *l.c.*, p. 23. BODDAERT ontwikkelde deze redenering met betrekking tot de geïmmobiliseerde effecten van het Koninklijk Besluit nr. 62.

<sup>176</sup> A. HEYVAERT, “Overzicht van rechtspraak (1961-64): Het bezit”, *T.P.R.* 1965, p. 108, nr.1-2-3-5. Over de onmogelijkheid om onlichamelijke goederen door *traditio* te overhandigen bij gebreke aan corpus, zie P. DELNOY, “La qualification de don par virement” (noot onder Bergen 20 november 1979), *R.C.J.B.* 1984, p.192-235.

<sup>177</sup> D. VAN GRUNDERBEECK, “Gift van hand tot hand en de bewijsfunctie van artikel 2279 B.W.” (noot onder Gent 25 april 1995), *R.W.* 1996-97, p. 569-571.

<sup>178</sup> F. LAURENT, *Principes de droit civil*, t. XXXIII, *l.c.*, p. 580-581, nr. 562- 566-567-568-569.

<sup>179</sup> M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, in X, *Het gewijzigd vennootschapsrecht 1995, l.c.*, p. 230, nr. 4-5 ; p.249, nr. 33-34. De overschrijving heeft niet enkel een eigendomsoverdragende functie; zij kan immers ook dienen voor de pandvestiging. G. SCHRANS EN R. STEENNOT, *Algemeen deel van het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, p. 296, voetnoot 428.

<sup>180</sup> L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, in [Répertoire notarial 12: Droit commercial t. 11](#), Brussel, Larcier, 2004, p.223, nr.155 t.e.m. 164.

<sup>181</sup> Dit is wel mogelijk voor de globaliteit van de effecten, als voorwerp van een samenloop.

<sup>182</sup> C. SUNT, “Dematerialisatie van vennootschapseffecten”, in K. BYTTEBIER, R. FELTKAMP ET A. FRANCOIS (éd.), *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, Antwerpen, Kluwer, 1996, voetnoot 153.

houders van de onrechtmatig overgedragen effecten, die elk verlies gemeenschappelijk dragen, de toegang verschaft tot de eigen effecten van de erkende rekeninghouder zelf<sup>183</sup>.

De klassieke theorie betreffende de revindicatie van vervangbare goederen, waarbij enkel revindicatie van geïndividualiseerde zaken mogelijk is, weerklinkt hierin.

Er wordt echter aangenomen dat vervangbaarheid van goederen geen beletsel vormt voor de revindicatie indien de vervangbare zaken *traceerbaar* blijven in het vermogen van de derde verkrijger<sup>184</sup>. Bovendien ging SUNT voorbij aan het feit dat ook geïndividualiseerde effecten giraal aangehouden kunnen worden<sup>185</sup>.

Artikel 471 W.Venn. (oud artikel 52 *octies/3* Venn.W.) bood volgens SUNT de oplossing aan de werkelijke eigenaar van de effecten, dat een wettelijk revindicatierecht aan de titularissen van een effectenrekening verschaft.

De houders van gedematerialiseerde effecten zijn mede-eigenaar van een onlichamelijk goed, aldus artikel 468, vijfde lid W.Venn.

Artikel 471 W.Venn. kent aan elke houder van effecten een terugvorderingsrecht toe ten aanzien van de algemeenheid van gedematerialiseerde effecten van dezelfde soort, op collectieve wijze.

Indien dit niet voldoende is, kunnen de houders ook het tegoed van de erkend rekeninghouder m.b.t. effecten van dezelfde categorie die hij voor eigen rekening houdt, aanspreken.

De terbeschikkingstelling van het eigen tegoed van de rekeninghouder wordt gegrond op de redenering dat een gebrek aan evenwicht tussen het aantal effecten dat de erkend rekeninghouder bij de vereffeningsinstelling aanhoudt, en het aantal effecten dat door investeerders op rekening bij die erkend rekeninghouder aangehouden wordt, meestal het gevolg zou zijn van een niet toegestane vermenging van effecten tussen tegoeden van de cliënten of tussen eigen tegoeden en die van de cliënten. De Memorie van Toelichting verduidelijkt wel dat effectenhouders die de eigen effecten van de rekeninghouder wensen aan te spreken indien er onvoldoende effecten gevonden worden om de revindicatievorderingen van alle titularissen van effectenrekeningen te voldoen, in elk geval rekening dienen te houden met de rechten van derden te goeder trouw (zoals een pandhoudend schuldeiser) op deze tegoeden<sup>186</sup>.

Het revindicatierecht geldt enkel bij het faillissement of een andere vorm van samenloop in hoofde van de rekeninghouder.

**74. De bescherming van de wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetair beleidsinstrumentarium** - Er werd ook verwezen naar artikel 5 van de wet van 2 januari 1991<sup>187</sup> dat het volgende stipuleert : “*De instelling die*

---

<sup>183</sup> Er kunnen ook andere beschermingsmechanismen bestaan, zoals de verzekering, een garantie van derden, en andere. Dit doet evenwel niets af aan het basisprincipe.

<sup>184</sup> V. SAGAERT, *Zakelijke subrogatie*, Antwerpen, Intersentia, 2003, p. 383, nr. 414 e.v. bespreekt de problematiek van de eigendomsaanspraken op vervangbare goederen uitgebreid; zie in het bijzonder nr. 439 voor gedematerialiseerde effecten; in Frankrijk : A. LAUDE, “La fongibilité”, *R.T.D.* 1995, p. 333 .

<sup>185</sup> Artikel 17 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967. Een analoge bepaling wordt door de wet van 14 december 2005 ingevoerd voor gedematerialiseerde vennootschapseffecten (artikel 475 ter W.Venn.).

<sup>186</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p. 12. Het pand op gescripturaliseerde effecten werd wettelijk geregeld in de wet van 15 december 2004 betreffende de financiële zekerheden.

<sup>187</sup> Zoals ook bevestigd in artikel 7, §1 van de wet van 22 juli 1991.

*rekeningen bijhoudt mag, met de effecten die zij voor rekening van beleggers houdt, geen transacties voor eigen rekening uitvoeren. Het niet naleven van deze bepaling kan niet worden tegengeworpen aan derden die te goeder trouw zijn.”* TYTECA pleitte dan ook voor wettelijke ingreep die een analoge toepassing van dit artikel op gedematerialiseerde vennootschapseffecten zou mogelijk maken<sup>188</sup>.

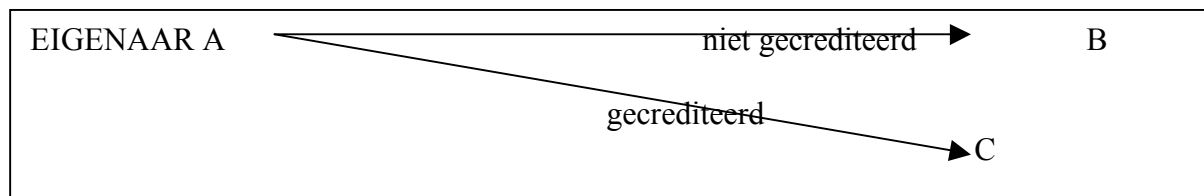
De Wet van 14 december 2005 riep met de invoering van de artikelen 2279 en 2280 B.W. in het Wetboek van Vennootschappen (en in de overige wetgevende bepalingen die voorzien in de immobilisatie / dematerialisatie van effecten) deze discussie een halt toe.

### *C. De werking van artikel 2279 B.W. op gedematerialiseerde effecten*

**75. Overzicht** De praktische toepasbaarheid van artikel 2279 B.W. op gedematerialiseerde effecten laat zich het beste analyseren aan de hand van een aantal voorbeelden.

De situatie van de partijen wordt onderzocht zowel voor als na de inwerkingtreding van de wet van 14 december 2005. Er wordt geen aandacht besteed aan de (extra)contractuele vorderingen van de betrokken partijen. Bovendien wordt uitgegaan van de goede trouw van de derde verkrijger.

1. Hypothese 1: De effecten worden ten onrechte op de rekening van C gecrediteerd.



**76. Hypothese a** - Vooreerst is het mogelijk dat A een koopovereenkomst sluit met B, waaraan de effecten om een of andere reden nog niet worden geleverd. A verkoopt daarop diezelfde effecten aan C, wiens rekening wel gecrediteerd wordt<sup>189</sup>.

Volgens het *gemeen recht* verloopt de overdracht inter partes op basis van het consensualisme. A verkoopt dan ook een goed waarvan hij in beginsel geen eigenaar meer is. De verkoop is aan B op basis van artikel 1165 B.W. (*res inter alios acta*) niet tegenwerpelijk. B zal een revindicatierecht hebben ten aanzien van het rekeningtegoed van C en diens rechtsopvolgers, gesteld dat B het bewijs van zijn eigendom kan voorleggen. De derde verkrijger te goeder trouw ontvangt dus geen enkele bescherming tegen eigendomsaanspraken van de werkelijke eigenaar.

<sup>188</sup> J. TYTECA, “De dematerialisatie van aandelen en obligaties”, *l.c.*, p. 80-81.

<sup>189</sup> H. DE VAUPLANE, “Le transfert de propriété des titres dématérialisés”, in *Les opérations boursières en Europe*, Brussel, Bruylant, 2002, p. 168, nr. 19.



Wanneer *artikel 2279 B.W.* op deze hypothese wordt toegepast, zal C (of diens rechtsopvolger) zich tegenover de werkelijke eigenaar B kunnen beroepen op zijn eigendomstitel. C (of diens rechtsopvolger) verkreeg de effecten van een derde *a non domino*, i.c. A, die op het moment van de overdracht geen eigenaar meer was, en ontvangt een eigendomstitel op het tegoed op rekening. C wordt dus beschermd door *artikel 2279 B.W.*

**77. Hypothese b** - Een werknemer van de bank van A kan eveneens frauduleus de effectenrekening van A debiteren, de effecten in eigen naam vervreemden aan C en de rekening van C crediteren.

*Gemeenrechtelijk* kan het adagium “*nemo plus juris transferre potest*” ingeroepen worden. De overeenkomst tussen de bank van A en C is aan A niet tegenwerpelijk. C (of elke rechtsopvolger van C) kan zich niet beroepen op zijn bezit tegenover de werkelijke eigenaar. De derde verkrijger te goeder trouw C ontvangt dus geen enkele bescherming tegen eigendomsaanspraken van de werkelijke eigenaar A.

Wanneer op deze hypothese *artikel 2279 B.W.* wordt toegepast, zal C (of diens rechtsopvolger) zich daarentegen wel kunnen beroepen op zijn eigendomstitel. C (of diens rechtsopvolger) verkreeg de effecten van een derde *a non domino*, de bank van A, en ontvangt een eigendomstitel op het tegoed op rekening.

**78. Hypothese c.**- Het kan ook gebeuren dat A een verkoopovereenkomst sluit met B maar dat door een foute transfer van de financiële tussenpersoon de effectenrekening van C in plaats van die van B wordt gecrediteerd. Hiermee wordt in de rechtsleer het geval geassimileerd waarin een bank per vergissing, zonder een order van A, de rekening van C crediteert.

*Gemeenrechtelijk* kan de financiële tussenpersoon op basis van *artikel 1376 B.W.* inzake de onverschuldigde betaling het creditsaldo terugvorderen van C. Indien C dit echter al zou doorverkocht hebben aan D, kan D zich niet beroepen op zijn bezit als titel van eigendom van diens effecten.

Door de werking van *artikel 2279 B.W.* zal de verkrijger van de onverschuldigde effecten, in dit voorbeeld C, zich kunnen beroepen op een vermoeden van eigendom tegenover zijn rechtsvoorganger. Indien deze partij C echter al de effecten aan een derde had doorverkocht, zal B, de werkelijke eigenaar van de effecten, de onlichamelijke rechten evenwel niet kunnen revindiceren van de rechtsopvolger van C. Deze verkreeg de effecten van een bezitter *a non domino* en ontvangt een eigendomstitel op het tegoed op rekening.

**79. Onduidelijkheden** - Een aantal vragen rijzen met betrekking tot voorgaande drie hypothesen.

Men kan zich afvragen of het mogelijk is om hypothese a, waarin A aan een derde C een goed verkoopt dat A reeds verkocht had aan B, onder te brengen onder de notie “diefstal” in de zin van *artikel 2279, lid 2 B.W.*.

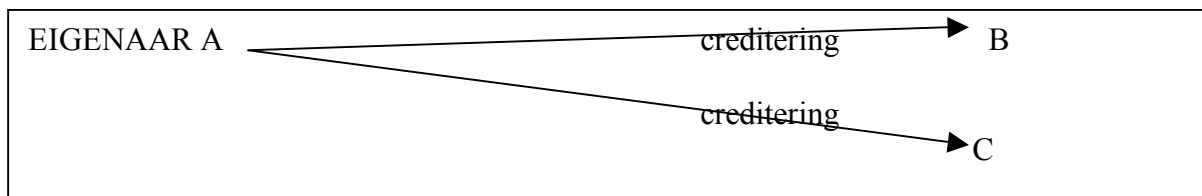
“Gestolen zaken” zijn zaken die “bedrieglijk worden weggenomen door iemand aan wie de zaak niet toebehoort”<sup>190</sup>. Over de invulling van het begrip “diefstal”, m.n. de mogelijkheid om dit begrip ook toe te passen op onlichamelijke zaken, bestaat ook in het strafrecht discussie<sup>191</sup>.

In hypothese a. was A niet langer de eigenaar van de effecten die hij vervreemde aan C. In de veronderstelling dat de handeling van A als diefstal kan aangemerkt worden, zou dit met zich meebrengen dat revindicatie door B bij C nog mogelijk is binnen de drie jaar na de diefstal. Indien C het gestolen goed op een markt kocht (zoals bijvoorbeeld een beursmarkt) kan B echter enkel het goed revindiceren, indien hij aan C de betaalde prijs terugbetaalt (artikel 2280 B.W.). In dit laatste geval heeft B dan ook geen voordeel bij de revindicatie, behalve eventueel bij faillissement van de debiteur. In dat laatste geval kan B een revindicatievordering instellen, en geen schuldvordering.

Gelet op de toepasselijkverklaring van zowel artikel 2279 B.W. als artikel 2280 B.W., moet er van uitgegaan worden dat de wetgever ook de hypothese van diefstal of verlies wilde omvatten.

De mogelijke revindicatie binnen de drie jaar ondermijnt evenwel duidelijk de initiële bedoeling van de wetgever bij de invoering van artikel 2279 B.W. op gedematerialiseerde effecten. De vraag is of het niet beter was geweest enkel artikel 2279 eerste lid B.W. van toepassing te verklaren op gedematerialiseerde effecten. Lid 2 van artikel 2279 B.W. geeft aan dat “hij die een zaak verloren heeft of aan wie een zaak ontstolen is, gedurende drie jaren, te rekenen van de dag waarop het verlies of de diefstal heeft plaatsgehad, [het recht heeft om] de zaak terugvorderen van degenen in wiens handen hij ze vindt; behoudens het verhaal van de laatstgenoemde op degene van wie hij ze bekomen heeft.”

## 2. Hypothese 2: Dubbele boeking



**80. De creatie van effecten** - In dit geval geeft A de opdracht tot creditering van de rekening van B. De effectenrekeningen van zowel B als C worden echter met eenzelfde aantal onlichamelijke rechten gecrediteerd. Het is mogelijk dat door deze dubbele creditering effecten worden gecreëerd indien de rekening van de overdrager slechts een maal gedebiteerd wordt, wat indruist tegen de basisregels van het effectenverrekeningsrecht<sup>192</sup>.

<sup>190</sup> Artikel 461 S.W.; F. VANNESTE, *Beginselen van Belgisch Privaatrecht – V, Zakenrecht*, Gent, Story-Scientia, 1990, p. 473.

<sup>191</sup> De recente wetwijzigingen inzake computercriminaliteit passen een aantal bestaande strafrechtelijke figuren aan de technologische evoluties aan, zoals de wet van 28 november 2000 inzake computercriminaliteit, *B.S.* 3 februari 2001.

<sup>192</sup> Zie o.m. CESR, “Standards for securities clearing and settlement in the European Union”, september 2004, Standard 5; UNIDROIT, Unidroit Study Group on Harmonised Substantive Rules regarding Indirectly held Securities, *Position Paper*, augustus 2003, p. 24-26.



Er moet nagegaan worden hoeveel keer de rekening van de opdrachtgever A gedebiteerd werd door de financiële instelling. Indien de rekening van A twee maal gedebiteerd wordt, kan dit resulteren in een debetstand op de effectenrekening van A, hetgeen niet toegelaten is in de regelgeving van toepassing op vereffeningsinstellingen<sup>193</sup> en afgeraden wordt door de meeste internationale aanbevelingen inzake effectenafwikkeling<sup>194</sup>.

81. Eenzelfde situatie van dubbele boeking kan zich voordoen na de emissie van effecten door de emittent, indien bij de verdeling van de effecten onder de banken, een fout gebeurt in de intrabancaire toedeling, en aan een belegger méér effecten worden toebedeeld, zodat het geheel van de bestaande effecten, in omloop in het systeem, overschreden wordt.

82. De *gemeenschappelijke* oplossing zou erin kunnen bestaan na te gaan wiens rekening als eerste werd gecrediteerd. Op basis van de anterioriteitsregel zal deze partij dan als eigenaar van de effecten beschouwd worden, terwijl de rekening van de andere partij zal gedebiteerd worden om de fout te herstellen. Het spreekt voor zich dat het ingewikkeld wordt als een van de partijen de effecten (al dan niet gelijktijdig) verder vervreemdt. Alsdan zal de kluwen van verkrijgers ontward moeten worden, om uiteindelijk de effecten te kunnen traceren en de boeking ongedaan te maken.

Als niet uit te maken valt wie als eigenaar moet beschouwd worden, lijkt enkel een evenredige verdeling van de effecten tussen de beide partijen de meest billijke oplossing.

Het wordt ingewikkeld wanneer *artikel 2279 B.W.* gelding krijgt.

Op basis van artikel 2279 B.W. kunnen beide rekeninghouders zich initieel beroepen op een vermoeden van eigendom, aangezien de loutere boeking op rekening, het simpel “houden” van een creditpositie, aanleiding geeft tot de toepassing van artikel 2279 B.W..

Het is alsdan aan de bank - per definitie de eiser - van wiens rekening de effecten gedebiteerd werden, om dit eigendomsvermoeden van een van beide partijen te weerleggen.

83. Wanneer de partij voor wie de effecten per definitie niet bestemd waren, de effecten verder verkoopt aan D, zal evenwel ook de eigendomsverkrijgende functie van artikel 2279 B.W. volop werking krijgen. D kan dan als derde verkrijger te goeder trouw, die het bezit verkreeg van een partij a non domino, zich beroepen op een eigendomstitel. De creditering roept een vast recht in het leven in hoofde van de derde verkrijger te goeder trouw D, en een revindicatievordering tegen D is niet mogelijk<sup>195</sup>.

De afwikkeling speelt zich hier af tussen de bank A en de partij voor wie de effecten niet bestemd waren (in casu C of B) : hier zal de terugbetaling en de schadevergoeding dienen te gebeuren. Het verdere effectenverkeer t.a.v. D blijft onverlet.

---

<sup>193</sup> Zie voor een toepassingsgeval in het kader van geïmmobiliseerde effecten: Antwerpen 21 november 2002, *Bank Fin.* 2003/V, p.313; met bijhorende noot M. TISON & R. STEENNOT, “De uitvoering van overboekingsopdrachten betreffende niet-geleverde effecten”, *ibid.*, p. 314.

<sup>194</sup> O.m. door het Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS- EUI, *Recommendations for securities settlement systems*, Basel, BIS, November 2001, 16, Recommendation 9; ESCB/CESR, “Standards for securities clearing and settlement in the European Union”, september 2004, p.32, Standard nr 5 (niet in werking).

<sup>195</sup> Er ontstaat dus een soort automatische kredietverlening. De onrechtmatige creditering leidt tot een kredietrisico voor de ten onrechte gecrediteerde effecten, ook wanneer tussen de partijen geen kredietrelatie werd overeengekomen.





84. **Besluit** - De toepassing van artikel 2279 B.W. brengt in grote mate de rechtszekerheid die een efficiënt functionerende markt vereist. Toch kan niet voorbijgegaan worden aan de moeilijke toepassing van dit artikel.

De oplossing van bepaalde praktische problemen, rekening houdend met de rechten van alle belanghebbenden, zal allicht niet enkel steunen op de regelen van de eigendomsoverdracht, doch ook op de stipte naleving van de regelen ter organisatie van de effectenvereffening. Hiertoe behoren het verbod van effectencreatie en de verplichting van reconciliatie van het effectenbestand bij de centrale vereffeningsinstelling – in principe tussen alle door de emittent uitgegeven effecten en de effectenbestanden bij alle rekeninghouders. Deze reconciliatie dient, luidens de ESCB/ CESR Standards regelmatig, en in beginsel dagelijks uitgevoerd te worden<sup>196</sup>.

85. Om te besluiten zouden volgende oplossingen naar voor gebracht kunnen worden.

Tussen vermogende partijen (meestal vermogende rekeninghouders) zou alles kunnen afgehandeld worden op grond van schadevergoeding.

Is een van de partijen onvermogen, dan zou de inschrijving op rekening voor de partij ten gunste van wie de inschrijving is gebeurd, beschermd worden. De afhandeling zou geschieden volgens de regels van het contractenrecht, m.n. door na te gaan wie de verkeerde transactie heeft uitgevoerd.

## §2. Statutenwijziging

86. **Verplichte (?) statutenwijziging**- De vennootschappen worden voortdurend gewezen op de noodzaak om hun statuten tijdig en correct aan te passen aan de nieuwe wet. In België zou het ongeveer 150.000 ondernemingen betreffen, die door de wijzigingen van de wet getroffen worden. De vraag rijst of een statutenwijziging zich voor alle vennootschappen even acuut stelt. De op een gereguleerde markt genoteerde vennootschappen dienen hun statuten reeds op 31 december 2007 aangepast te hebben indien deze vennootschappen op een gereguleerde markt genoteerde toondereffecten op rekening hadden staan op die datum. Deze effecten worden immers op 1 januari 2008 van rechtswege omgezet in gedematerialiseerde effecten.

87. Of het verplicht is voor de overige, niet beursgenoteerde, vennootschappen om tegen 1 januari 2008, en in ultimo 1 januari 2013/2014 hun statuten collectief aan te passen, hangt af van de inhoud van de bestaande statuten enerzijds, en de gekozen vorm voor omzetting van de toondereffecten anderzijds<sup>197</sup>. Twee hypothesen kunnen onderscheiden worden.

(a) De bestaande statuten bevatten de mogelijkheid om zowel effecten aan toonder als effecten op naam uit te geven.

Enkel de naamsvorm wordt gekozen. In dat geval moeten de statuten niet aangepast worden. De mogelijkheid om effecten aan toonder uit te geven werd immers door de wet opgeheven, en de vennootschap kan nog steeds effecten in een rechtsgeldige vorm, m.n. deze op naam, uitgeven. Het is wel raadzaam bij de eerstvolgende statutenwijziging de statuten aansluiting te doen vinden met de realiteit; en de mogelijk tot uitgifte van toondereffecten te schrappen uit de statuten.

---

<sup>196</sup> ESCB/CESR, “Standards for securities clearing and settlement in the European Union”, september 2004, <http://www.cesr-eu.org/>, Standard nr. 12. Deze Standards zijn (nog) niet in werking; K. LÖBER, “The Developing EU Legal Framework for Clearing and Settlement of Financial Instruments”, *ECB Legal working Papers*, februari 2006, nr. 1, p. 29, <http://www.ecb.int>.

<sup>197</sup> Het is niet duidelijk wat de sanctie zou zijn indien de statuten van de vennootschap niet aangepast zouden worden. Boven werd gewezen op het feit dat artikel 6 van de wet van 14 december 2005 dat in een verplichte statutenwijziging voor genoteerde vennootschappen die effecten op rekening hebben, voorziet, wel degelijk gesanctioneerd wordt.



Pas wanneer de vennootschap de gedematerialiseerde vorm wenst te gebruiken, zouden de statuten in overeenstemming met artikel 543 W.Venn. moeten aangepast worden<sup>198 199</sup>.

(b) De bestaande statuten van de vennootschap bevatten enkel de mogelijkheid om effecten aan toonder uit te geven. De gekozen effectenvorm zal bepalen of een statutenwijziging vereist is<sup>200</sup>.

Indien geopteerd wordt voor de omzetting in effecten op naam, zal de statutenwijziging niet verplicht zijn. Op basis van artikel 462 W.Venn. hebben houders van effecten aan toonder (en sedert de wet van 14 december 2005 ook de houders van gedematerialiseerde effecten) ten allen tijde het recht om de omzetting van hun effecten in naamseffecten te vragen. Indien eerst een statutenwijziging zou nodig zijn, zou dit recht uitgehold worden. Het probleem is ook hier dan dat de realiteit niet met de vennootschapsdocumenten zal stroken<sup>201</sup>.

Indien de vennootschap kiest voor gedematerialiseerde effecten, zullen de statuten dienovereenkomstig wel gewijzigd moeten worden. Zo zal moeten voorzien worden in een regeling voor gedematerialiseerde effecten, onder meer m.b.t. de formaliteiten van toelating tot de algemene vergadering<sup>202</sup>.

### § 3. De overdracht van naams aandelen

**88. De overdracht door inschrijving in het vennootschapsregister** - In beginsel vindt de overdracht van effecten op naam *solo consensu* plaats, door de enkele wilsovereenstemming tussen overdrager en overnemer<sup>203 204</sup>, m.n. van zodra er een overeenkomst is over de zaak en de prijs, ook al is de zaak nog niet geleverd en de prijs nog niet betaald<sup>205</sup>. Deze overdracht is in beginsel vormvrij tenzij wanneer de aard van de rechtshandeling bijzondere

---

<sup>198</sup> Het Reglement van CIK maakt dit zelfs conditioneel voor de aansluiting bij CIK (regel 8201) : “Alvorens gebruik te kunnen maken van de Dematerialisatiediensten, wijzigt de Emittent, die een Dematerialisatieovereenkomst heeft afgesloten, zijn statuten om in overeenstemming te zijn met de Wetten inzake Dematerialisatie en om te verzekeren dat de Financiële Instrumenten die in de Dematerialisatieovereenkomst worden vernoemd kunnen worden uitgegeven in gedematerialiseerde vorm.”

<sup>199</sup> Het voorontwerp van reparatiewet (zie vn. 13), dat in januari 2007 nog in voorbereiding was, zou de aanpassing van de statuten vergemakkelijken. De raad van Bestuur zou de mogelijkheid krijgen de statuten aan te passen aan de wet afschaffing toondereffecten, via authentieke akte. Deze bevoegdheid zou slechts gelden tot 31 december 2012. Benadrukt wordt dat dit voorontwerp *nog niet definitief* is op datum van afsluiting van het artikel.

<sup>200</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/002, p. 8-9.

<sup>201</sup> In dit kader kan verwezen worden naar het dispuut in de rechtsleer betreffende de vraag of de plicht tot het houden van een register ook geldt voor vennootschappen die bij de oprichting of ingevolge latere statutenwijziging uitsluitend aandelen aan toonder kennen; P. WAUWERMANS beantwoordt, o.i. terecht, deze vraag onverdeeld positief (P. WAUWERMANS, *Manuel pratique des S.A.*, Brussel, Bruylant, 1933, p. 137, nr. 203), hierin gevolgd door J. CERFONTAINE, “Artikelsgewijze commentaar: bespreking van artikel 463 W.Venn.”, in: H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Vennootschappen en verenigingen - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., p. 6, nr. 5-7.

<sup>202</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p. 7.

<sup>203</sup> Artikel 1138 B.W.. Een letterlijke lezing van artikel 504 W.Venn. doet nochtans anders vermoeden. Zie H. DE WULF, “Overdracht van effecten: aspecten van verrekening en vereffening van beursorders, *Working Paper 2004-05*, p.1.

<sup>204</sup> De wilsovereenstemming tussen partijen wordt bewezen overeenkomstig het gemeen recht. P. WAUWERMANS, *Manuel pratique des sociétés anonymes*, Brussel, Bruylant, 1933, nr 214.

<sup>205</sup> Artikel 1583 B.W.; H. LAGA EN V. LIETAER, “Eigendomsbetwistingen bij aandelen”, in B. TILLEMEN EN B. DU LAING (eds), *Ondernemingen en effecten*, Brugge, Die Keure, 2001, 474-476.

vormvoorwaarden voorschrijft<sup>206</sup>. Luidens artikel 504 W.Venn. wordt, met het oog op de tegenwerpelijheid van de overdracht (ten aanzien van de vennootschap en derden<sup>207</sup>) een verklaring van overdracht ingeschreven in het register van de betrokken effecten; en tevens gedagtekend en ondertekend door de overdrager en de overnemer of door hun gevolmachtigden. Het staat de vennootschap vrij om een overdracht te erkennen en in het register in te schrijven waarvan zij het bewijs vindt in brieven of andere bescheiden waaruit de toestemming van de overdrager en de overnemer zou blijken<sup>208</sup>.

Door de wet van 14 december 2005 wordt de mogelijkheid voor de vennootschap om een elektronisch naamsregister te houden wettelijk erkend. In dit licht laat het vernieuwde artikel 504 W.Venn. de elektronische overdracht met digitale handtekening toe<sup>209</sup>.

**89. De overdracht door naleving van artikel 1690 B.W.** - Daarnaast bepaalde oud artikel 504, eerste lid W.Venn. dat een overdracht ook tegenwerpelij kon zijn in toepassing van artikel 1690 B.W.<sup>210</sup>. Artikel 1690 B.W. voorziet in een vereenvoudigde procedure voor de overdracht van schuldvorderingen en andere lichamelijke rechten. Deze overdracht is tegenwerpelij tegen derden louter door het sluiten van de overeenkomst van overdracht; en tegenover de gecedeerde schuldenaar vanaf het ogenblik dat de overdracht aan deze laatste ter kennis werd gebracht of door hem werd erkend.

Effecten op naam zijn onlichamelijke rechten, en voor de toepassing van artikel 1690 B.W. kon de vennootschap gelijkgesteld worden met de gecedeerde schuldenaar<sup>211</sup>.

De wet van 14 december 2005 schaft de mogelijkheid af om effecten op naam via deze procedure van artikel 1690 BW over te dragen, gezien de toepassing van deze procedure *de facto* vaak resulteerde in onbetrouwbare vennootschapsregisters. Deze ingreep heeft onder meer belangrijke gevolgen voor het pandrecht op effecten op naam, in die zin dat voortaan steeds een inschrijving in het effectenregister vereist zal zijn voor de geldige totstandkoming en de tegenwerpelijheid van de pandvestiging<sup>212</sup>.

**90. Na de Wet van 2005** - Enkel een verklaring van overdracht, ingeschreven in het register van de betrokken effecten, gedateerd en ondertekend door de overdrager en overnemer; en een inschrijving door het bestuur op grond van stukken waaruit de wilsovereenstemming blijkt tot overdracht<sup>213</sup>, blijven over om de overdracht tegenwerpelij te maken aan de

---

<sup>206</sup> Bijvoorbeeld artikel 931 B.W. voor de schenking.

<sup>207</sup> B. VAN BRUYSTEGEM, "Artikelsgewijze commentaar: bespreking van artikel 504 W.Venn.", in: H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Vennootschappen en verenigingen - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., p. 6, nr. 7. H. DE WULF stelt dat de overdracht van naamseffecten aan *iedereen* behalve de vennootschap tegenwerpelij is door de overdracht *solo consensu*. H. DE WULF, "Overdracht van effecten : aspecten van verrekening en vereffening van beursorders", *Working Paper 2004-05*, p. 1.

<sup>208</sup> Voor een overzicht: zie B. VAN BRUYSTEGEM, "Bespreking van artikel 504 W.Venn.", in: H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Vennootschappen en verenigingen - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl.

<sup>209</sup> Dit wordt verder nog besproken.

<sup>210</sup> Voor de BVBA wordt in artikel 250 W.Venn. daarentegen niet verwezen naar artikel 1690 B.W.

<sup>211</sup> J.-P. BLUMBERG EN J. VAN LANCKER, "De overdracht van aandelen op naam en het nieuwe artikel 1690 B.W.", *T.R.V.* 1995, p. 363.

<sup>212</sup> Meer bepaald : voor de tegenwerpelijheid aan de vennootschap én aan derden, en als publicatie van het pandrecht (en de buitenbezitstelling van de in pand gegeven effecten). G. PALMAERS, "De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder", *T.R.V.* 2006, p. 197, nr. 79.

<sup>213</sup> Artikel 504 W.Venn. B. VAN BRUYSTEGEM, "Bespreking van artikel 504 W.Venn.", in: H. BRAECKMANS & E. WYMEERSCH (ed.), *Vennootschappen en verenigingen - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., p. 5 e.v.



vennootschap en aan derden. De girale verhandeling van naamseffecten wordt in een volgend punt verder besproken.

Dit wil evenwel niet zeggen dat artikel 1690 B.W. in het geheel niet meer van tel is, doch enkel niet meer voor naamseffecten. Immers, voor aandelen aan toonder die niet effectief gedrukt zijn<sup>214</sup>, en aldus niet als een waardepapier kunnen worden beschouwd, zal de tegenwerpelijkheid van de overdracht van het effect overeenkomstig de gemeenrechtelijke principes van artikel 1690 B.W. moeten worden beoordeeld<sup>215</sup>.

## §4. Conversierecht

### 91. Recht op omzetting van toonder- en gedematerialiseerde effecten in naamseffecten -

Artikel 462 W.Venn. voorziet vanaf nu in het recht voor aandeelhouders om de omzetting van zowel effecten aan toonder als gedematerialiseerde effecten in effecten op naam te vragen. Tot dusver was enkel het recht tot conversie van toondereffecten in naamseffecten wettelijk opgenomen in artikel 462 W.Venn., ter bescherming van bepaalde categorieën van houders van toondereffecten<sup>216</sup>, zodat enige uitbreiding van het conversierecht voor houders van effecten in andere vormen afhing van de (aanwezigheid van) statutaire bepalingen hieromtrent<sup>217</sup>. Ook met de huidige wetwijziging blijven statutaire conversierechten hun belang hebben, m.n. om de vervangbaarheid tussen de verschillende vormen van effecten te verzekeren, en bijvoorbeeld aan houders van naamseffecten de omzetting in gedematerialiseerde effecten toe te staan.

De notering van gedematerialiseerde effecten en effecten in een andere vorm van een beursgenoteerde vennootschap zal hoe dan ook slechts gezamenlijk kunnen gebeuren voor zover de statuten de volledige convertibiliteit tussen de verschillende vormen van effecten bepalen – de inwerkingtreding van artikel 5 van de wet van 14 december 2005 in acht genomen<sup>218</sup>.

## §5. Het giraal in omloop brengen van naamseffecten

92. **Probleemstelling** – Luidens artikel 2 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967, omvat het toepassingsgebied van het Koninklijk Besluit ook effecten in naamsvorm : “alle financiële instrumenten bedoeld in artikel 2, 1<sup>o</sup>, van voornoemde wet van 2 augustus 2002 [kunnen] in deposito ontvangen [worden], ongeacht of het gaat over gematerialiseerde of gedematerialiseerde effecten, effecten aan toonder, aan order of *op naam*, welke ook de vorm weze waaronder deze effecten volgens de op hen toepasbare wet worden uitgegeven”. Het algemeen reglement van CIK-EUROCLEAR voorziet ook in de opname van naamseffecten<sup>219</sup>.

---

<sup>214</sup> Kh. Brussel 21 januari 1982 en 30 juni 1982, *R.P.S.* 1984, nr 6265 en 6266, p. 53 ev.

<sup>215</sup> H. LAGA EN V. LIETAER, “Eigendomsbetwistingen bij aandelen”, in B. TILLEMANS EN B. DU LAING (eds), *Ondernemingen en effecten*, Brugge, Die Keure, 2001, 468-470. G. PALMAERS, “De wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van toondereffecten”, *T.R.V.* 2006 - 3, p. 197, nr. 78.

<sup>216</sup> P. WAUWERMANS, *Manuel pratique des S.A.*, Brussel, Bruylant, 1933, p. 157, nr. 239.

<sup>217</sup> M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, *l.c.*, nr. 12.

<sup>218</sup> M. VANDERHAEGEN, “La loi du 7 avril 1995... », *l.c.*, p. 17, nr. 11.

<sup>219</sup> Artikel 6401 Algemeen reglement van de Interprofessionele Effectendeposito- en Girokas van 2007, <http://www.cik.be> : “Euroclear Belgium is, op vraag van een Aangeslotene of een Emittent, gemachtigd om

In de rechtsleer worden evenwel een aantal argumenten aangehaald om te besluiten dat naamseffecten niet giraal kunnen circuleren. Naamseffecten, uitgegeven door Belgische vennootschappen zouden niet onderling vervangbaar zijn, en zouden om die reden niet in het stelsel van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 kunnen ondergebracht worden<sup>220</sup>. Artikel 463 W.Venn. bepaalt dat de inschrijving in het effectenregister nauwkeurige gegevens “betreffende de *persoon* van elke aandeelhouder”, dient te bevatten, hetgeen zou impliceren dat de tussenpersoon niet als *nominee* in het register van de naamseffecten van de vennootschap kan ingeschreven worden.

Hierbij aansluitend werd artikel 651 W.Venn. (oud artikel 200 Venn.W.) vóór de wet van 14 december 2005 als een van de imperatieve bepalingen gezien voor de deponering van naamseffecten in het stelsel van Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967.

De wetgever beoogt met de afschaffing beide leden van artikel 651 W.Venn. de stimulatie van het giraal in omloop brengen van effecten op naam.

**93. (1) De vervangbaarheid** - De vervangbaarheid van effecten impliceert dat de effecten onderling verwisselbaar zijn. Het gevolg hiervan voor de teruggaveplicht is dat bewaarnemers niet verplicht zijn dezelfde specifieke, individualiseerbare effecten aan de bewaargever terug te geven in natura, doch gelijkaardige effecten met dezelfde kenmerken, bij equivalent; terwijl anderzijds –in afwijking van de gemeenrechtelijke regels van bewaargeving- de bewaargever niet de eigenaar wordt van de niet-geïndividualiseerde effecten.

94. In het Belgisch vennootschapsrecht dient men met een aantal regels in dit verband rekening te houden, om te bepalen of naamseffecten al dan niet vervangbaar zijn.

De naamseffecten uitgegeven door de BVBA en de Coöperatieve vennootschap zijn van nature uit niet vervangbaar : op deze effecten gelden wettelijke overdrachtsbeperkingen, geïnspireerd door het eigen, gesloten karakter van beide vennootschapsvormen.

Naamseffecten uitgegeven door een NV, SE of CommVA worden meestal als *onlichamelijke registergoederen* geclassificeerd : de inschrijving in het register van de vennootschap gebeurt op naam van de effectenhouder – eigenaar van de effecten, met als doel de titularis van de inschrijving een eigendomstitel te verlenen<sup>221</sup>. Deze inschrijving in het register zou de vrije verhandelbaarheid verhinderen. De naamseffecten zouden uit hun aard onvervangbaar zijn.

In weerwil van de bewoordingen van artikel 465 W.Venn. strekt de inschrijving in het naamsregister niet tot bewijs van eigendom maar tot de tegenwerpelijke van overdrachten van het effect aan derden, zoals de vennootschap<sup>222</sup>.

---

nominatieve of gedematerialiseerde Financiële Instrumenten op haar naam te laten inschrijven, in de hoedanigheid van Nominee [...]”, en 6402: “Als Euroclear Belgium ingeschreven is in het register van nominatieve effecten van een Emittent in de hoedanigheid van Nominee, voor Nominatieve of Gedematerialiseerde Financiële Instrumenten, dan worden deze geboekt op de respectievelijke Effectenrekeningen van haar Aangeslotenen en op de Emittentenrekeningen overeenkomstig met Hoofdstuk 8 [betreffende dematerialisatie].”

<sup>220</sup> Verslag van de Raad van State bij het ontwerp voor Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967, *Omnilegie* 1967, p. 1919.

<sup>221</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, nr. 1321/001, p.2.

<sup>222</sup> De nominatieve aard van een effect doet geen afbreuk aan de principiële verhandelbaarheid van het effect, maar beperkt enkel de uitoefening van de rechten verbonden aan het effect; L. DABIN, “Régime juridique des



Bijkomend werd gewezen op het gevolg van de vervangbaarheid van geïmmobiliseerde effecten voor het eigendomsrecht van de effectenhouder, m.n. de omzetting van het eigendomsrecht van de rechthebbende in een mede-eigendomsrecht<sup>223</sup>. Dit gevolg van de vervangbare aard van de effecten zou, in het licht van oud artikel 651 W.Venn., de opname van naamseffecten in het stelsel van Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 verhinderen.

De conversie van het eigendomsrecht naar een mede-eigendomsrecht treedt nochtans evenzeer op voor de rechthebbenden van toondereffecten in het stelsel van de vervangbaarheid. Een onderscheid maken tussen beide vormen van effecten lijkt hier niet op zijn plaats te zijn<sup>224</sup>.

In ieder geval schaft de wet van 14 december 2005 artikel 651 W.Venn. grotendeels af.

**95. De afschaffing van het verbod om met andermans effecten te stemmen** - De algemene regel blijft dat *alle stemgerechtigde aandeelhouders* in persoon of door middel van een onherroepelijke of blanco volmacht<sup>225</sup> aan de stemming in de algemene vergadering kunnen deelnemen.

Artikel 651, lid 1 en 2 W.Venn. – van openbare orde<sup>226</sup> - bepaalde strafsancties voor zowel diegene die zich aanmeldt met effecten op de algemene vergadering, om aan deze vergadering deel te kunnen nemen, in de wetenschap dat de effecten hem niet toebehoren; als diegene die de effecten tot dit doel ter beschikking stelt. Deze bepalingen worden afgeschaft door de wet van 14 december 2005.

De vraag rijst of deze wetwijziging een substantiële verandering met zich meebrengt. Artikel 651 oud W.Venn. betekende immers dat een financiële instelling wel naamseffecten mocht houden, maar er alleen niet mee kon stemmen indien zij niet de eigenaar was. Het geschrapte verbod ging trouwens verder dan het sanctioneren van de in de Memorie van Toelichting beschreven situatie van het stemmen met effecten door de tussenpersoon<sup>227</sup>: ook stemmen door de naamleener of de precaire houder van effecten werd erdoor geïmagineerd.

**96. (2) De inschrijving in het register** - Luidens artikel 463 W.Venn. moeten “nauwkeurige gegevens betreffende de persoon van de aandeelhouder” vermeld worden in het register. Enkel de in het register vermelde personen zijn gerechtigd de rechten verbonden aan de naamseffecten uit te oefenen.

---

marchés financiers et des valeurs mobilières”, in [Répertoire notarial. 12: Droit commercial t. 11](#), Brussel, Larcier, 2004, p. 160, nr. 93 en p. 273 nr. 197.

<sup>223</sup> C. BODDAERT, “Artikel 1-2 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967”, in : H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Financieel Recht - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, p. 8, nr. 9.

<sup>224</sup> G. PALMAERS, “De wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van toondereffecten”, *T.R.V.* 2006 - 3, p. 201, nr. 92.

<sup>225</sup> Cass. 13 januari 1938, *Pas.* 1938, I, 6; met een voorbehoud inzake het blanco karakter voor volmachten in vennootschappen die een beroep doen/deden op het spaarwezen - artikel 549 W.Venn..

<sup>226</sup> F. HELLEMANS wijst er op dat dit openbare orde-karakter in twijfel kan getrokken worden gezien de historische wortels van artikel 651 W.Venn.. F. HELLEMANS, *De algemene vergadering*, Kalmthout, Biblio, 2001, 331.

<sup>227</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 23.



De kernvraag is of een andere persoon dan de rechthebbende van de effecten, zoals de financiële tussenpersoon, als *nominee* ingeschreven kan worden in het vennootschapsregister van de emittent. O.i. moet dit mogelijk zijn, aangezien de vereffeninginstelling juridisch gezien de eigenaar van de effecten is, zodat de wettelijke vereisten van het Wetboek van Vennootschappen m.b.t. de inhoud van het register vervuld zijn – mits de financiële instelling haar hoedanigheid van *nominee* aangeeft<sup>228</sup>.

Praktische problemen zouden zich kunnen stellen t.a.v. de uitoefening van de stemrechten, die in principe enkel door de werkelijke eigenaar van de effecten kunnen uitgeoefend worden. Dit zou impliceren dat de *nominee* de rechten niet kan uitoefenen omdat hij niet de werkelijke eigenaar van de effecten is, terwijl de werkelijke eigenaar evenmin de rechten kan uitoefenen omdat hij niet in het naamsregister vermeld staat. Dit zou kunnen opgelost worden.

In de eerste plaats werd artikel 651, eerste en tweede lid W.Venn. geschrapt, zodat een ander dan de eigenaar van de effecten de stemrechten van deze effecten kan uitoefenen.

De houders van naamseffecten zouden hun associatieve rechten eveneens kunnen uitoefenen op basis van een attest dat het aantal dan wel de onbeschikbaarheid van de effecten vaststelt, zoals het geval is voor de associatieve rechten uit geïmmobiliseerde toondereffecten<sup>229</sup>. Bovendien is de uitoefening van de associatieve rechten meestal geregeld krachtens een algemene clausule in de rekeningovereenkomst tussen de financiële tussenpersoon en diens cliënt.

**97. Praktijk : Fiducie - International Depositary Receipts** - De nominatieve vorm van een effect hoeft geen hinderpaal te zijn voor de circulatie ervan.

Reeds voor de wet van 14 december 2005 werd gesuggereerd om aan te knopen bij de fiducietechniek<sup>230</sup>, m.n. de beheersfiducie<sup>231 232</sup>. De eigenaar van effecten, de fiduciant, kan de (gehele of een deel van de) eigendom van deze effecten overdragen aan een fiduciair, of nominee – een financiële instelling bijvoorbeeld -, die deze effecten gescheiden houdt van zijn eigen vermogen. Deze nominee kan hiermee naar een bepaald doel handelen in het voordeel van de fiduciant of een derde begunstigde<sup>233</sup>. De volheid van eigendom wordt dus beperkt door een aantal verplichtingen die op de nominee rusten<sup>234</sup>.

---

<sup>228</sup> M. TISON, "Competing for Legal Certainty: The Regime of Dematerialised Securities in Belgian Law", in J.J. DAIGRE & H. DE VAUPLANE, *La dématérialisation des valeurs mobilières*, Paris, Banque Editeur, 2005, p. 265, voetnoot 46.

<sup>229</sup> G. PALMAERS, "De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder", *T.R.V.* 2006, p. 200, nr. 92.

<sup>230</sup> C. BODDAERT, "Artikel 1-2 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967", in : H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Financieel Recht - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, p. 8, nr. 9.

<sup>231</sup> De meest geciteerde definitie is die van WITZ : "Un acte juridique par lequel une personne, le fiduciaire, rendu titulaire d'un droit patrimonial, voit l'exercice de son droit limité par une série d'obligations, parmi lesquelles figure généralement celle de transférer le droit au bout d'une certaine période soit au fiduciant, soit à un tiers bénéficiaire"; C. WITZ, *La fiducie en droit privé français*, Paris, Economica, 1981, p. 15.

<sup>232</sup> Zie voor een analyse van deze problematiek in het licht van de trust, I. PEETERS & A. VERBEKE, "Kwaliteitsrekening en trust", in E. VRIESENDORP (ed.), *Inzake kwaliteit*, Antwerpen, Kluwer, 1998, p. (190) 203-204.

<sup>233</sup> M. DE POVER, *Trust – Fiducie*, Larcier, Brussel, 2000, p. 90.

<sup>234</sup> Het argument in de Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp van de latere wet van 7 april 1995, haalt net artikel 220 Venn.W., nieuw artikel 651 W.Venn. aan als argument om de fiducietechniek niet toe te passen op naamseffecten; en dit artikel wordt door de wet van 14 december 2005 grotendeels geschrapt. Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30

Een variant van deze techniek wordt in het Belgisch recht vandaag al gebruikt voor het verhandelbaar maken van buitenlandse effecten op naam door de uitgifte van *International Depositary Receipts* (IDR's)<sup>235</sup>. Een Belgische tussenpersoon verwerft buitenlandse effecten, en geeft in de plaats toondercertificaten uit, die in het stelsel van Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 kunnen opgenomen worden<sup>236</sup>. De emittent van de IDR's zal de vennootschapsrechten in eigen naam maar voor rekening van de certificaathouder uitoefenen<sup>237</sup>. In het licht o.a. van de bepalingen van de wet van 14 december 2005 is dit o.i. evenwel niet de meest aangewezen weg om na te volgen<sup>238 239</sup>.

98. **Besluit** – O.i. zou de wetgever de onzekerheden betreffende de opname van naamseffecten in het stelsel van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 beter wegnemen.

Er zou kunnen geopteerd worden voor een regime analoog aan het regime van de gedematerialiseerde effecten, waar de vereffeningsinstelling voor de gedematerialiseerde effecten in het aandelenregister van de emittent ingeschreven is<sup>240 241</sup>.

De rekeninghouder of de vereffeningsinstelling, die optreedt als *nominee* voor de naamseffecten, zou in het naamsregister van de emittent als (juridische) eigenaar kunnen ingeschreven worden<sup>242</sup>. De werkelijke eigenaar van de effecten zou de rechten verbonden aan de naamseffecten kunnen uitoefenen aan de hand van de attesten die daartoe voorzien zijn in het Wetboek van Vennootschappen.

## § 6. Vennootschapsregister

99. **Een elektronisch vennootschapsregister** - De algemene vergadering van de vennootschap kan beslissen dat het vennootschapsregister voor naamseffecten, in

---

november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p. 15.

<sup>235</sup> Zo ook in Frankrijk: C. WITZ, *o.c.*, p. 99, nr. 108.

<sup>236</sup> M.F. DE POVER, *Trust – Fiducie*, Larcier, Brussel, 2000, p. 95. Zie ook J. TYTECA, *l.c.*, p. 436, nr.15.

<sup>237</sup> C. SUNT, “Dematerialisatie van vennootschapseffecten”, in K. BYTTEBIER, R. FELTKAMP ET A. FRANCOIS (éd.), *De gewijzigde vennootschapswet 1995, l.c.*, p. 436, nr. 15.

<sup>238</sup> G. PALMAERS, “De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder”, *T.R.V.* 2006, p. 197, nr. 96.

<sup>239</sup> Een certificaat dat naamseffecten vertegenwoordigt mag niet aan toonder zijn, aldus artikel 503 W.Venn. Gelet op artikel 503 W.Venn. zou deze techniek niet voor de naamseffecten uitgegeven door Belgische vennootschappen gebruikt kunnen worden, doch wel voor naamseffecten uitgegeven door de Belgische staat of publieke overheden- mits een wettelijke bepaling hieromtrent bestaat. M. VAN DER HAEGEN, “Le système Euroclear”, *Bank. Fin R.* 1994, p. 139.

<sup>240</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p.3.

<sup>241</sup> Dit wordt in de praktijk bevestigd door het eerder aangehaalde artikel 6401 j. 6402 Algemeen reglement CIK van 1 januari 2007, <http://www.cik.be>.

<sup>242</sup> De inschrijving van naamseffecten in het effectenregister van de emittent heeft in beginsel een andere functie dan de inschrijving van de vereffeningsinstelling; Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/002, p. 3- 4. PH. LAMBRECHT, “La société et son capital”, in *Droit des sociétés – Les lois de 7 et 13 avril 1995*, Brussel, Bruylant, 1995, p.70, nr. 37.



elektronische vorm wordt aangehouden. De Koning kan eventueel de voorwaarden vastleggen waaraan het register dient te voldoen, aldus artikel 463 W.Venn.<sup>243</sup>

Een dergelijk register zou de aanhouding van effecten op naam vereenvoudigen, en het wettelijke antwoord zijn op een behoefte hieraan vanuit de praktijk. In beginsel voorziet oud artikel 463 W.Venn. nochtans geen vormvereisten voor het register. De nood aan een expliciete bepaling die toelaat registers elektronisch te houden, kan impliciet afgeleid worden uit de bewoordingen van het Wetboek van Vennootschappen, zoals bijvoorbeeld artikel 464 W.Venn. dat spreekt over “fotokopieën”.

De elektronische overdracht met digitale handtekening wordt bijgevolg mogelijk, luidens het nieuwe artikel 504 W.Venn. De verklaring van overdracht kan een elektronische vorm aannemen en ondertekend worden met een geavanceerde elektronische handtekening, afgeleverd op basis van een gekwalificeerd certificaat dat de identiteit van de overdrager en de overnemer vaststelt en is opgemaakt voor het veilig aanmaken van een elektronische handtekening, overeenkomstig de terzake geldende wetgeving<sup>244</sup>.

*De lege ferenda* kan gepleit worden voor de uitbreiding van deze wettelijke mogelijkheid naar alle vennootschapsvormen toe, gezien de wet van 14 december 2005 het elektronisch vennootschapsregister enkel voor de NV, en dus ook voor de Comm.V.A. en de SE invoert.

## **§7. Wijzigingen inzake de verzameleffecten m.b.t. printing on demand**

**100. De uitgifte van totaalcertificaten** – Voor NV's bestaat luidens de artikelen 478, 486 en 497 W.Venn. de mogelijkheid om een of meer verzameleffecten aan toonder te creëren, die effecten aan toonder met achtereenvolgende nummers vertegenwoordigen, hetzij op eigen initiatief op het ogenblik van de uitgifte, hetzij later, op verzoek en op kosten van de houder bij wege van omruiling van bestaande aandelen aan toonder<sup>245</sup>.

Een dergelijk totaalcertificaat kan een gehele emissie vertegenwoordigen, en desgewenst in het stelsel van Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 gedeponereerd worden<sup>246</sup>. Gezien het feit dat enkel dit certificaat in beginsel dient te worden gedrukt, en enkel dit certificaat bewaard moet worden, is dit kostenbesparend<sup>247</sup>. Via de zogenaamde “printing on

---

<sup>243</sup> Artikel 18 van de wet van 14 december 2005.

<sup>244</sup> Zie voor meer informatie hierover R. STEENNOT, *Elektronisch betalingsverkeer – een toepassing van de klassieke principes*, Antwerpen, Intersentia, 2002, nr. 835 e.v.

<sup>245</sup> Dit impliceert volgens B. VAN BRUYSTEGEM dat een aandeelhouder ook de creatie van een verzameleffect vorderen kan, en de vennootschap zou kunnen nopen tot een statutenwijziging. B. VAN BRUYSTEGEM, “Bespreking van artikel 478 W.Venn.”, in: H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Vennootschappen en verenigingen - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., p. 2. Elke andere ruil of hergroepering van aandelen geschiedt tegen de voorwaarden en op de wijze vastgesteld door de statuten, onverminderd artikel 462. De aandelen aan toonder en de verzamelaandelen die aandelen aan toonder vertegenwoordigen, zijn van een volgnummer voorzien. Het is dan ook aangewezen op de enkelvoudige toonder effecten te vermelden dat zij omgeruild werden in een totaaleffect. (*Ibid.*)

<sup>246</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 15.

demand"-praktijk kunnen wel individuele effecten worden gedrukt en geleverd al naargelang er vraag naar is<sup>248</sup>.

De wet van 7 april 1995 beoogde al de uitgifte van totaalcertificaten te vergemakkelijken<sup>249</sup>. De wet van 14 december 2005 brengt een aantal wijzigingen aan op de regeling van de verzameleffecten voor aandelen en obligaties<sup>250</sup>. Het spreekt voor zich dat deze totaalcertificaten door toedoen van de wet van 14 december 2005 aan belang zullen inboeten, en uiteindelijk enkel nog zullen gelden voor de effecten die buiten het toepassingsgebied van de wet van 14 december 2005 vallen.

Artikel 466, tweede lid resp. derde lid W.Venn. dat de verplichte vermeldingen op aandelen resp. obligaties aan toonder omschrijft, is niet van toepassing op verzameleffecten in de vorm van globale certificaten, die worden neergelegd bij een vereffeningsinstelling in afwachting van het drukken van de effecten aan toonder die zij vertegenwoordigen<sup>251</sup>. Het is wel vereist dat het aantal effecten aan toonder dat wordt vertegenwoordigd door deze certificaten, bepaald of minstens bepaalbaar is<sup>252</sup>.

Het huidige artikel 478 §1 W.Venn. wordt vanaf 2014 geschrapt, en vervangen door een bepaling die stelt dat verzameleffecten in de vorm van globale certificaten, in afwijking van de normale regel, geen volgnummer dienen te dragen en dat de nummers van de effecten aan toonder die ze vertegenwoordigen, elkaar niet dienen op te volgen.

De inhoud van artikel 486 W.Venn. m.b.t. globale certificaten voor obligaties, blijft gehandhaafd, maar wordt aangevuld met dezelfde regel.

### **III. Het regime van de gedematerialiseerde vennootschapseffecten**

101. **Algemeen** - De regelgeving betreffende de dematerialisatie van vennootschapseffecten, effecten van de overheidsschuld, en de deposito- en thesauriebewijzen is grotendeels gemodelleerd naar het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967<sup>253</sup>. Hier wordt enkel op de gedematerialiseerde vennootschapseffecten (artikel 468 W.Venn. en volgende (oud artikel 41, §1- §1 bis j. artikel 51 *octies* 1/ tot /7 Venn.W.) dieper ingegaan.

---

<sup>247</sup> J. TYTECA, "De dematerialisatie van aandelen en obligaties", in X, *De nieuwe vennootschapswetten van 7 en 13 april 1995*, Kalmthout, Biblo, 1995, p. 67; G. PALMAERS, "De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder", *T.R.V.* 2006, p. 191, nr. 62.

<sup>248</sup> De "printing on demand" dienst van Euroclear Belgium/CIK heet PRIOS (*PRinting On demand of Securities*). Opgemerkt moet worden dat effecten op rekening niet individueel worden gedrukt.

<sup>249</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p. 4-5.

<sup>250</sup> De regeling voor warrants (artikel 497 W.Venn.) wordt door de wet van 14 december 2005 niet gewijzigd.

<sup>251</sup> Artikel 19 van de wet van 14 december 2005 bestaat uit twee leden waarvan het tweede enkel handelt over verzamelobligaties en pas in 2014 in werking treedt.

<sup>252</sup> De vormvereisten van toondereffecten die tot de verhandeling op een gereguleerde markt worden toegelaten, zijn gemoderniseerd in het Koninklijk Besluit van 3 december 2005 tot vaststelling van de vormvereisten van effecten aan toonder die tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt worden toegelaten en tot opheffing van het koninklijk besluit van 22 december 1995 betreffende de opneming van financiële instrumenten in de eerste markt van een effectenbeurs, *B.S.* 28 december 2005.

<sup>253</sup> Voor een overzicht van de verschillen en gelijkenissen, zie M. TISON, "Competing for Legal Certainty : The Regime of Dematerialised Securities in Belgian Law", in J.J. DAIGRE & H. DE VAUPLANE, *La dématérialisation des valeurs mobilières*, Paris, Banque Editeur, 2005, p. 266- 270.

## §1. Het begrip “gedematerialiseerd effect”

102. **Definitie van een “gedematerialiseerd” effect**<sup>254</sup> - Luidens artikel 468 W.Venn. is het gedematerialiseerde effect “een effect dat wordt vertegenwoordigd door een boeking op rekening, op naam van de eigenaar of de houder, bij een vereffeningsinstelling of bij een erkende rekeninghouder, en wordt overgedragen door overschrijving van rekening op rekening”.

Het effect bestaat niet langer materieel, zoals een toondereffect dat een lichamenlijk roerend goed is, maar wordt vertegenwoordigd door een creditboeking op een effectenrekening. Een gedematerialiseerd effect is een onlichamelijk roerend goed, net als een naamseffect. De houder van een gedematerialiseerd effect kan enkel een rekeninguittreksel verkrijgen dat geen eigendomsrechtelijke werking bezit<sup>255</sup>.

## §2. Het piramidale (gesloten) stelsel voor het houden en verhandelen van gedematerialiseerde effecten

103. **Algemeen** – Een klassiek stelsel van gedematerialiseerde effecten bevat minstens drie tot vier partijen : de emittent, de vereffeningsinstelling, de erkende rekeninghouders en de belegger.

104. **De emissie van gedematerialiseerde effecten**<sup>256</sup> - De uitgifte van gedematerialiseerde effecten volgt in beginsel dezelfde regels als de uitgifte van naams- of toondereffecten<sup>257</sup>.

Het is aan het bevoegde orgaan van de emittent, belast met de emissie van effecten, om voor de gedematerialiseerde vorm van de effecten te kiezen. Al naargelang van het geval zal dit de algemene vergadering van aandeelhouders, bij oprichting van de vennootschap of bij kapitaalverhoging, dan wel de Raad van Bestuur onder het statutair toegestane kapitaal zijn, indien de statuten de mogelijkheid om gedematerialiseerd effecten uit te geven, bevatten. In het licht van artikel 477 W.Venn. dienen de gedematerialiseerde effecten volledig en onmiddellijk volstort te worden. Ook het voorkeurrecht moet desgevallend geëerbiedigd

---

<sup>254</sup> Artikel 3, tweede par. van de wet van 14 december 2005 definieert een “gedematerialiseerd effect” van de “restcategorie” effecten van artikel 2, hetgeen een kopie is van de definities in de wet van 2 januari 1991 en het Wetboek van vennootschappen. Voor de effecten met gedematerialiseerde vorm uit de restcategorie bestond nog geen specifiek wettelijk regime (met uitzondering van de thesaurie- en depositobewijzen die onder de wet van 22 juli 1991 vallen). Voorts worden aan de emittent van gedematerialiseerde effecten uit de restcategorie enige verplichtingen opgelegd teneinde de kwaliteit en de soliditeit van de uitgifte van gedematerialiseerde effecten te verzekeren (zoals de plicht om de totale omloop van een uitgifte te concentreren in de boeken van een vereffeningsinstelling, aangesloten lid of bij de emittent zelf. De concentratie bij de emittent heeft evenwel geen “vergunnend” doel maar dekt de hypothese van een instelling die krachtens een andere wettelijke bepaling reeds vergund is, of die effecten in bewaring kan nemen. Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 12.

<sup>255</sup> C. SUNT, “Dematerialisatie van vennootschapseffecten”, in K. BYTTEBIER, R. FELTKAMP ET A. FRANCOIS (éd.), *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, Antwerpen, Kluwer, 1996, p.(425), nr. 34.

<sup>256</sup> De soorten effecten die mogelijkerwijze worden uitgegeven in gedematerialiseerde vorm, worden opgesomd in het W.Venn. : aandelen (gewone, preferente of aandelen zonder stemrecht), winstbewijzen, obligaties, warrants, certificaten.

<sup>257</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 4.



worden, behoudens afwijking of opheffing van dit recht volgens de wettelijke procedure van artikel 596 W.Venn. e.v.<sup>258</sup>

**105. Piramidale stelsel met een vereffeningsinstelling en/of erkende rekeninghouders -** Wanneer een *belegger* zich gedematerialiseerde effecten wenst aan te schaffen, dient hij een effectenrekening te openen bij een erkend rekeninghouder, dan wel bij een financieel tussenpersoon die op zijn beurt een rekening heeft bij een erkend rekeninghouder, om houder te kunnen worden van een tegoed op rekening.

Er zijn slechts een beperkt aantal erkende *rekeninghouders* waar de beleggers bij terecht kunnen. Deze instellingen die belast worden met het aanhouden van gedematerialiseerde effecten en de vereffening van transacties op dergelijke effecten, worden opgesomd in het koninklijk besluit van 12 januari 2006 ter uitvoering van de bepalingen betreffende gedematerialiseerde vennootschapseffecten in het Wetboek van Vennootschappen<sup>259</sup>.

Deze rekeninghouders mogen bij de *vereffeningsinstelling* rekeningen openen, waarop de gedematerialiseerde effecten verder worden doorgestort.

De belegger kan sedert de wet van 14 december 2005 ook rechtstreeks zijn effectenrekening aanhouden bij de vereffeninginstelling, zo bepaalt artikel 468 W.Venn. nieuw. Hij is niet langer verplicht een rekening te openen bij een erkend rekeninghouder ( of bij een tussenpersoon daarbij aangesloten) die op zijn beurt bij de vereffeninginstelling een effectenrekening openen kan<sup>260</sup>.

De *vereffeningsinstelling* (CIK – Euroclear Belgium of de NBB) is de centrale instelling waar alle gedematerialiseerde effecten verzameld worden op een rekening per soort, ongeacht welke rekeninghouder een bepaald aantal effecten op zijn rekeningtegoed heeft staan.

De vereffeninginstelling maakt tevens de verbinding naar de emittent van de gedematerialiseerde effecten. De emittent houdt zelf geen gedematerialiseerde effecten in bewaring<sup>261</sup>.

Luidens artikel 468, vierde lid W.Venn. wordt het aantal van de in omloop zijnde gedematerialiseerde effecten, per categorie van effecten, in het register van de naamseffecten<sup>262</sup>

van de emittent ingeschreven *op naam van de vereffeninginstelling*<sup>263</sup>.

---

<sup>258</sup> M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, *l.c.*, p. 235, nr. 11.

<sup>259</sup> Zie artikel 1 van het Koninklijk Besluit van 12 januari 2006, *B.S.* 3 februari 2006.

<sup>260</sup> Voor de ratio achter de oude regeling inzake de “enkele toegang”, zie de Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p. 8-9.

<sup>261</sup> Bij inkoop van eigen aandelen, zullen de effecten bij de vereffeninginstelling op naam van de emittent ingeschreven worden.

<sup>262</sup> C. SUNT, “Dematerialisatie van vennootschapseffecten”, in K. BYTTEBIER, R. FELTKAMP ET A. FRANCOIS (éd.), *De gewijzigde vennootschapswet 1995, l.c.*, nr. 32. SUNT stelt dat deze inschrijving nutteloos is, omdat de statuten van de vennootschap reeds bepalen welke vorm de effecten aannemen, en daarenboven verwarrend, omdat nu in het register zowel naams- als gedematerialiseerde effecten zullen opgenomen worden.

<sup>263</sup> De emittent dient dus een overeenkomst te sluiten met de vereffeninginstelling voor het aanhouden van zijn gedematerialiseerde effecten. Bij de Nationale Bank van België zijn modelovereenkomsten beschikbaar, zie <http://www.bnb.be>. Ook EUROCLEAR heeft, later dan voorzien, een kader ontwikkeld voor de dematerialisatie van effecten; Zie de CIRCULAIRE “Dematerialisatiediensten”, nr. 08-01, 1 januari 2007. Ook het Algemeen





Er bestaat geen rechtstreekse band tussen de houder van de effecten en de emittent. De emittent kent dan ook in beginsel de identiteit van de beleggers niet. De belegger heeft enkel een contractuele band met de rekeninghouder waarbij hij zijn effectenrekening afsloot.

De plicht van artikel 468, vierde lid W.Venn., om de gedematerialiseerde effecten in te schrijven in het naamsregister op naam van de vereffeninginstelling, betreft enkel het aantal van de in omloop zijnde gedematerialiseerde effecten, en niet de totaal van het kapitaal van de emittent, dat immers ook deels door naamseffecten kan vertegenwoordigd zijn.

FERON en PIJCKE pleiten er vanuit praktisch standpunt voor dat de emittent evenwel alle informatie met betrekking tot het geheel van zijn effecten zou meedelen aan de vereffeninginstelling, evenals alle wijzigingen die het kapitaal ondergaat<sup>264</sup>.

106. De Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) wordt, in het verlengde van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten<sup>265</sup>, aangeduid als bevoegde overheid om het toezicht uit te oefenen op de instellingen die erkend zijn om in België rekeningen voor gedematerialiseerde vennootschapseffecten aan te houden<sup>266</sup>. In dat kader moeten deze erkende instellingen een effectenboekhouding voeren.

De wet van 1995 voerde nog een segregatieplicht in voor de rekeninghouders om de effecten op rekeningen van cliënten onderling en de eigen effecten apart te houden. Nu is deze plicht, althans voor Belgische financiële instellingen, gebaseerd op de algemene gedragsregels zoals ingevoerd door artikel 26 van de wet van 2 augustus 2002- geïnspireerd op de Richtlijn Markten in Financiële Instrumenten (MifID) van 2004<sup>267</sup>.

**107. Dematerialisatie zonder vereffeninginstelling** - De bepalingen inzake gedematerialiseerde effecten kunnen echter ook van toepassing zijn op gedematerialiseerde effecten, die niet door de erkende tussenpersoon - rekeninghouder gestort worden bij een vereffeninginstelling, mits de titularis van een effectenrekening daarmee heeft ingestemd, aldus het nieuw ingevoerd artikel 475 ter W.Venn.

Deze dematerialisering zonder tussenkomst van de vereffeninginstelling is enkel mogelijk voor effecten die *niet* genoteerd zijn op een gereguleerde markt. De memorie van toelichting vermeldt in dit verband ook de effecten uitgegeven door beveks<sup>268</sup>.

Dit nieuwe artikel 475 ter W.Venn. is een duidelijke referentie aan artikel 17 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967, dat in een gelijklopende regeling voorziet voor geïmmobiliseerde effecten.

---

Reglement van EUROCLEAR-CIK werd aangepast aan deze vernieuwing vanaf 1 januari 2007; zie <http://www.cik.be>.

<sup>264</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, "La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur", *l.c.*, p. 131, nr. 39-40.

<sup>265</sup> B.S. 4 september 2002.

<sup>266</sup> Artikel 20 van de wet van 14 december 2005.

<sup>267</sup> Artikel 26 is nog niet in werking. Het verslag Geens bij de wet van 1995 verwees trouwens al naar de ISD Richtlijn in dit verband. Verslag Geens bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/2, p. 12.

<sup>268</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 21.



Deze bepaling laat aan de rekeninghouders toe om te handelen als uiteindelijke bewaarnemer van gedematerialiseerde effecten die niet op een gereguleerde markt genoteerd zijn. In uitvoering van artikel 475 ter W.Venn. schrijft de rekeninghouder de op elk ogenblik in omloop zijnde gedematerialiseerde effecten, per uitgifte van effecten, in *op zijn naam* in het naamsregister van de emittent. Artikel 475 ter, 3<sup>e</sup> lid vermeldt bovendien dat de inschrijving van de gehele omloop van een uitgifte slechts op naam van *één* rekeninghouder kan geschieden. Zowel de inschrijving op naam van de rekeninghouder van gedematerialiseerde effecten in het register van de naamseffecten van de uitgevende vennootschap als de vereiste dat deze inschrijving van de gehele omloop van een uitgifte slechts op naam van één rekeninghouder gebeurt, verzekeren de integriteit van de betrokken uitgiften ten volle<sup>269</sup>.

### § 3. Draagwijdte van de boeking op rekening

**108. Onlichamelijk mede-eigendomsrecht op de universaliteit van effecten** – Op het niveau van de vereffeninginstelling worden de effecten, die vervangbaar zijn, bewaard per categorie van effecten van dezelfde emittent, met dezelfde rechten. In beginsel zou de rechthebbende van een gedematerialiseerd effecten louter een vorderingsrecht hebben ten aanzien van de vereffeninginstelling, omdat diens eigendom niet individualiseerbaar is. De wetgever heeft aan de rechthebbenden van de gedematerialiseerde effecten evenwel een versterkte bescherming geboden bij samenloop in hoofde van de rekeninghouder of vereffeninginstelling waar de rechthebbende zijn rekening bij aanhoudt.

De boeking op rekening van effecten vestigt een recht van mede-eigendom op de universaliteit van effecten van dezelfde categorie. Dit recht is onlichamelijk. Het slaat niet op een aantal geïdentificeerde effecten in de boeken van de rekeninghouder of de vereffeninginstelling, maar wel op een deeltje van een onverdeelde algemeenheid van vervangbare effecten<sup>270</sup>.

De rechthebbende van gedematerialiseerde effecten, titularis van een effectenrekening aangehouden bij een erkend rekeninghouder, is mede-eigenaar van een “algemeenheid” die bestaat uit de inschrijvingen voor effecten van dezelfde categorie die deze rekeninghouder zelf bij de vereffeninginstelling of bij een andere rekeninghouder heeft, alsmede van de daaraan verbonden rechten<sup>271</sup>.

**109. Uitoefening van het mede-eigendomsrecht** – Luidens artikel 471 W.Venn. kunnen de rechthebbenden van gedematerialiseerde effecten hun rechten van mede-eigendom bedoeld in artikel 468, vijfde lid W.Venn., alleen laten gelden jegens de erkende rekeninghouder bij wie deze effecten op rekening werden geboekt of, indien zij die effecten rechtstreeks aanhouden bij de vereffeninginstelling, jegens laatstgenoemde. Dit mede-eigendomsrecht omvat een revindicatierecht op de effecten, het recht om over de creditboeking te beschikken, en recht op de associatieve rechten verbonden met de effecten.

---

<sup>269</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 21.

<sup>270</sup> M. VAN DER HAEGEN, “La loi du 7 avril 1995 sur les titres dématérialisés: régime des actions et obligations dématérialisées émises par les sociétés anonymes de droit belge”, *Rev. prat. soc.* 1996, p. 21, nr. 15.

<sup>271</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/2, p. 10-11.

In sommige gevallen kunnen de eigenaars van gedematerialiseerde effecten bepaalde van hun rechten rechtstreeks *tegen de emittent* invoeren. Het betreft de associatieve rechten verbonden aan de effecten, en bij faillissement of alle andere gevallen van samenloop in hoofde van de emittent ook een rechtstreeks recht van verhaal (m.n. het recht op terugstorting van hun inbreng) tegen de emittent zelf.

Het faillissement van de *erkende rekeninghouder* of alle andere gevallen van samenloop in diens hoofde, is apart behandeld in artikel 471 W.Venn. voor wat betreft de terugvordering van de effecten van de cliënten van deze rekeninghouder.

Voor de hypothese van enige vorm van *samenloop van de vereffeningstelling* verwijst artikel 471 W.Venn. naar de artikelen 9bis, tweede tot vierde lid van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 (i.e. nieuw artikel 12 van het gecoördineerde Koninklijk Besluit) dat de revindicatie in geval van samenloop in hoofde van de vereffeningstelling behandelt<sup>272</sup>.

Aangezien de gedematerialiseerde effecten niet in fysieke vorm bestaan, zal de teruggave van de in artikel 469 bedoelde gedematerialiseerde effecten geschieden door overschrijving op een effectenrekening bij een andere erkende rekeninghouder, aangewezen door de persoon die het terugvorderingsrecht uitoefent.

**110. Terugvordering bij samenloop in hoofde van de rekeninghouder** - De terugvordering van de gedematerialiseerde effecten door de rechthebbenden van de gedematerialiseerde effecten, zal op collectieve wijze op de algemeenheid van de gedematerialiseerde effecten van dezelfde categorie, die op naam van de erkende rekeninghouder zijn ingeschreven bij andere erkende rekeninghouders of bij de vereffeningstelling, geschieden. Dit wil zeggen dat deze algemeenheid een aparte massa vormt, die niet in de boedel van de failliete rekeninghouder valt<sup>273</sup>.

Deze algemeenheid is “uitsluitend bestemd om de teruggave van de verschuldigde effecten te waarborgen”<sup>274</sup>.

De algemeenheid bestaat dus uit de onverdeeldheid van de gedematerialiseerde effecten van dezelfde categorie, die op naam van de erkende rekeninghouder zijn ingeschreven *bij andere* erkende rekeninghouders of *bij de vereffeningstelling*.

Dit impliceert dat de effecten die de rekeninghouder *zelf* bijhoudt, niet in de algemeenheid vallen. Dit was tot voor kort verdedigbaar, aangezien het onmogelijk was dat bij gedematerialiseerde effecten de rekeninghouder ook eindbewaarnemer is.

De wet van 14 december 2005 heeft evenwel een nieuw artikel 475ter in het Wetboek van vennootschappen ingevoerd, zodat de rekeninghouder van bepaalde categorieën van gedematerialiseerde effecten vanaf nu ook onder bepaalde omstandigheden de eindbewaarnemer kan zijn, in plaats van de vereffeningstelling.

---

<sup>272</sup> Voor een uitgebreide bespreking hiervan zie C. BODDAERT, “Artikel 12-13 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967”, in: H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Financieel Recht - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl.

<sup>273</sup> J. TYTECA, “De dematerialisatie van aandelen en obligaties”, *l.c.*, p. 81.

<sup>274</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/001, p. 11.



De vraag kan gesteld worden of artikel 471 W.Venn. niet herzien dient te worden, en eerder gelibelleerd naar het voorbeeld van artikel 12 Koninklijk Besluit nr 62. Ook artikel 13 van dit Koninklijk Besluit zou op die manier aangepast moeten worden<sup>275</sup>.

Er kunnen bij de verdeling incidenten ontstaan, bijvoorbeeld wanneer de algemeenheid *onvoldoende* is om de volledige terugbetaling te verzekeren van de op rekening geboekte verschuldigde effecten. In de eerste plaats wordt gekeken of de erkende rekeninghouder zelf eigenaar is van een aantal gedematerialiseerde effecten van dezelfde categorie.

Indien dat het geval is worden zijn effecten gebruikt om de algemeenheid aan te vullen. Aan de rekeninghouder wordt dan pas het aantal effecten toegekend dat overblijft nadat het volledige aantal van de door hem voor rekening van derden gehouden effecten van dezelfde categorie, is terugbetaald. De eigen effecten van de rekeninghouder worden als het ware “achtergesteld” aan de effecten van derden<sup>276</sup>.

Als de algemeenheid (zelfs na deze toekenning, of indien de rekeninghouder zelf geen gedematerialiseerde effecten van dezelfde aard bezat) niet voldoende groot om alle vorderingen te voldoen, wordt zij verdeeld onder de eigenaars in verhouding tot hun rechten.

Een aparte regel is opgenomen betreffende de rechten van de eigenaar van effecten, waarbij de rekening op naam van een tussenpersoon gehouden wordt.

Wanneer een tussenpersoon voor andermans rekening in artikel 469 bedoelde gedematerialiseerde effecten heeft laten inschrijven op zijn naam of op naam van een derde persoon, mag de eigenaar voor rekening waarvan deze inschrijving is genomen, zelf de teruggave vorderen van het tegoed dat op naam van deze tussenpersoon of derde persoon is ingeschreven bij de erkende rekeninghouder of het vereffeningstelsel<sup>277</sup>.

## **§4. De overdracht ten bezwarende en te kosteloze titel van gedematerialiseerde effecten**

### *A. De overdracht ten bezwarende titel*

#### **111. Overdracht ten bezwarende titel door overschrijving van rekening naar rekening -**

De gedematerialiseerde effecten worden overgedragen, via overschrijving van rekening op rekening. Geen andere manieren van overdracht dan via een overschrijving zijn mogelijk<sup>278</sup>.

De overdracht *erga omnes* gebeurt bij de creditering van de rekening van de begunstigde - overnemer.

---

<sup>275</sup> C. BODDAERT, “Artikel 12-13 van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967”, in : H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Financieel Recht - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer.

<sup>276</sup> Deze achterstelling kan geen afbreuk doen aan de rechten van derden, zoals pandrechten. Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/2, p. 12; C. SUNT, “Dematerialisatie van vennootschapseffecten”, *l.c.*, p. 457, nr. 41, voetnoot 53.

<sup>277</sup> J. TYTECA, “De dematerialisatie van aandelen en obligaties”, *l.c.*, p. 82, voetnoot 81.

<sup>278</sup> PH. LAMBRECHT, “La société et son capital”, in *Droit des sociétés – Les lois de 7 et 13 avril 1995*, Brussel, Bruylant, 1995, p. 73, nr. 43.



De overdracht *inter partes* vindt allicht *solo consensu* plaats, bij gebreke aan een duidelijke wettelijke regeling<sup>279</sup> - waarbij het gemeenrechtelijke consensualisme evenwel enige vorm van individualisering heeft plaatsgevonden, vermits het niet-geïndividualiseerde vervangbare effecten betreft. Traditioneel wordt gesteld dat de individualisering plaatsvindt bij de levering. Bij gedematerialiseerde effecten zou men kunnen argumenteren dat de individualisering plaatsvindt bij de definitieve bestemming van de effecten (m.n. zodra de effectentransactie is verrekend door de verrekeningsinstelling die de goede afloop van de transactie bovendien garandeert)<sup>280</sup>.

*De lege ferenda* zou kunnen gepleit worden voor een wettelijke ingreep naar Frans voorbeeld, waarbij de tegenwerpelijheid van een overdracht van bepaalde soorten effecten zowel *inter partes* als *erga omnes* vastgesteld wordt bij de creditering van de rekening van de overnemer<sup>281</sup>.

Het tijdstip waarop de overdracht geacht wordt verwezenlijkt te zijn, werd evenmin wettelijk vastgesteld<sup>282 283</sup>.

**112. Overdrachtsbeperkingen-** Door de wet van 14 december 2005 is het toepassingsgebied van artikel 510 W.Venn. met betrekking tot de statutaire of conventionele overdrachtsbeperkingen van effecten, uitgebreid tot gedematerialiseerde effecten. Dit werd

---

<sup>279</sup> M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, *l.c.*, p. 239, nr. 19 e.v. Volgens SUNT daarentegen is de overdracht zowel *inter partes* als *erga omnes* slechts tegenwerpelijk bij overschrijving; C. SUNT, “Dematerialisatie van vennootschapseffecten”, *l.c.*, p. 457, nr. 42. Zie voor de discussie rond het Korzilius-arrest, en de dissidente meningen eromtrent : H. DE VAUPLANE & J.-P. BORNET, *Droit des marchés financiers*, Parijs, Litec, 1998, nr. 42.

<sup>280</sup> G. SCHRANS EN R. STEENNOT, *Algemeen deel van het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, p. 116-117, nr. 112 en p. 295, nr. 307.

<sup>281</sup> Article L431-2 Code Mon. Fin. : « Le transfert de propriété d'instruments financiers [...], lorsqu'ils sont admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers [...] résulte de leur inscription au compte de l'acheteur, à la date et dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Si le compte de l'intermédiaire habilité de l'acheteur n'a pas été crédité des instruments financiers dont il s'agit à la date et dans les conditions définies dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le transfert est résolu de plein droit, nonobstant toute disposition législative contraire, sans préjudice des recours de l'acheteur ». Zie ook M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, *l.c.*, p. 241, nr. 22.

<sup>282</sup> De wet van 28 april 1999 houdende omzetting van Richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 [...], *B.S.* 1 juni 1999, beoogt de afwikkeling en onherroepelijkheid van een overschrijvingsopdracht betreffende o.m. financiële instrumenten indien een deelnemer aan het systeem failliet gaat. Over de discussie of deze wet enkel het betalingssysteem beoogt te beschermen dan wel ook de begunstigde van de opdracht, zie R. STEENNOT, *Elektronisch betalingsverkeer – een toepassing van de klassieke principes*, Antwerpen, Intersentia, 2002, nr. 916 e.v.. Euroclear voorziet in zijn reglement in een regel geënt op de regels in de wet van 28 april 1999. Zie ook M. TISON, “Competing for legal certainty: the regime of dematerialised securities in Belgian law”, in H. DE VAUPLANE (ed.), *20 ans de dématérialisation des titres en France, Bilan et perspectives nationales et internationales*, AEDBF France, 2006, p. 257-258.

<sup>283</sup> De gemeenrechtelijke regels van het giraal geldverkeer zouden als model kunnen dienen; M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, *l.c.*, p. 241, nr. 24. Betreffende het tijdstip bij de girale overdracht van geld : A. BRUYNEEL, “Le virement”, in *La banque dans la vie quotidienne*, Brussel, Editions du Jeune Barreau, 1986, p. 386, nr. 24 ; E. WYMEERSCH, « Aspects juridiques de certains nouveaux moyens de paiement », *Bank Fin. R.* 1995, (p. 17) p. 20, nr. 29 ; B. DU LAING, « De bankoverschrijving », in B. TILLEMANN & B. DU LAING (ed.), *Bankcontracten*, Brugge, die Keure, 2004, p.154 e.v., nr. 25 -27. Voor een onderscheid tussen het tijdstip waarop de betaling bevrijdend is, dan wel onherroepelijk, zie R. STEENNOT, *Elektronisch betalingsverkeer – een toepassing van de klassieke principes*, Antwerpen, Intersentia, 2002, nr. 269-341 e.v..



voorheen al in de rechtsleer erkend, zij het dat de letter van de wet hier eigenlijk niet mee overeenstemde<sup>284</sup>.

Hierdoor zou de overdracht van de effecten beperkt kunnen worden ten voordele van bepaalde partijen, bijvoorbeeld enkel fysieke personen. De centrale vereffeningsinstelling of de rekeninghouder zal er over moeten waken dat de overdrachtsbeperking wordt gerespecteerd.

Wanneer dergelijke beperkingen bestaan, kan de rekeninghouder of de vereffeningsinstelling in voorkomend geval de rekening eventueel blokkeren.

Met betrekking tot de bescherming van derde verkrijgers te goeder trouw, worden de artikelen 2279 en 2280 van het Burgerlijk Wetboek van toepassing verklaard op de gedematerialiseerde effecten.

### *B. De overdracht ten kosteloze titel*

113. Over de mogelijkheid om gedematerialiseerde effecten te schenken – buiten de basisregel van artikel 931 B.W. om- bestaat onenigheid.

114. **Onrechtstreekse schenking** – Luidens de memorie van toelichting was het bij de creatie van gedematerialiseerde vennootschapseffecten in 1995 niet nodig om een gelijkaardig mechanisme als de handgift voor toondereffecten, voor de vormvrije schenking van gedematerialiseerde effecten vast te stellen<sup>285</sup>. De loutere overschrijving ten kosteloze titel van effecten naar een andere effectenrekening maakt volgens de Memorie van Toelichting een onrechtstreekse schenking uit<sup>286</sup>, waarbij de overschrijving als neutrale handeling beschouwd wordt – in de veronderstelling dat de overschrijving zelf geen melding maakt van de vrijgevige intenties.

Nochtans zal, voor het bewijs van de indirecte schenking, de *animus donandi* dienen aangetoond te worden, hetgeen zou kunnen gebeuren aan de hand van een apart geschrift, bij voorkeur een geschrift dat achteraf opgesteld wordt<sup>287</sup>. De schenking zou immers haar onrechtstreeks karakter verliezen indien zij zou voorafgegaan worden of geënt zijn op een andere handeling die op zich aan de basis van een schenking zou kunnen liggen<sup>288</sup>. De overschrijving kan dus niet voorafgegaan worden door een mondelinge of onderhandse schenking.

---

<sup>284</sup> J. TYTECA, “De dematerialisatie van aandelen en obligaties”, *l.c.*, p. 88; M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, *l.c.*, p. 242, nr. 25.

<sup>285</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/2, p. 6.

<sup>286</sup> Verslag Geens bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/2, p. 7-8.

<sup>287</sup> Zie J. LIEVENS, «Opvolging in familiebedrijven: juridische en fiscale aspecten», in *Omgaan met vennootschappen: regulering en rechtspraktijk*, Gent, Maklu, 2002, p. 184, nr. 25..

<sup>288</sup> M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, *l.c.*, p. 242, nr. 25.





De kwalificatie als onrechtstreekse schenking van de overschrijving *animo donandi* van gedematerialiseerde effecten werd recent nog bevestigd door de Minister<sup>289</sup>. Ook de fiscus aanvaardt deze vorm van schenking.

Er zijn evenwel een aantal nadelen aan deze vorm van schenken verbonden. Indien de onrechtstreekse schenking door bankgift heeft plaatsgevonden binnen de drie jaar vóór het overlijden van de schenker en nog niet belast is geweest met het registratierecht van schenking, dan wordt het geschonken goed, bij toepassing van artikel 7 van het Wetboek der successierechten, geacht nog in de nalatenschap van de schenker aanwezig te zijn en dus onderworpen aan successierechten. Bovendien is de mogelijkheid tot voorbehoud van vruchtgebruik bij deze schenkingsvorm betwist<sup>290</sup>.

115. **Handgift** - Er bestaat een stroming binnen de Belgische doctrine<sup>291</sup> die de bancaire overschrijving als handgift kwalificeert, hiervoor geïnspireerd door Franse rechtsleer en jurisprudentie<sup>292</sup>. De formaliteiten bij de inschrijving op rekening zouden de *traditio* imiteren en vervangen; de overschrijving zou de “moderne wijze” van *traditio* zijn<sup>293</sup>.

Het Hof van Beroep van Bergen bracht reeds in verschillende arresten de overschrijving onder bij de “*traditio longa manu*”, waarbij volstaat dat het geschonken goed binnen het bereik van de schenker gebracht wordt, om een *traditio* uit te maken<sup>294</sup>.

Dit vereist evenwel een zeer ruime interpretatie van het begrip “*traditio*”, daarenboven aangaande *onlichamelijke goederen*<sup>295</sup>. Dit wordt alsnog zeker niet algemeen aanvaard. Bij DE PAGE valt het volgende daaromtrent te lezen: “Peuvent seuls faire l'objet d'un don manuel les meubles corporels et les meubles incorporels dans lesquels le droit s'incorpore au titre: titres au porteur, billets de banques, etc. ...”, m.a.w. goederen waarvan het *feitelijk* bezit kan worden overgedragen (en dus niet enkel het eigendomsrecht)<sup>296 297</sup>.

---

<sup>289</sup> Schriftelijke vraag van T. PIETERS, *Vragen & Antwoorden*, Kamer (50), *Bulletin* B031, p. 3588; Antwoord in het *Bulletin* B048, p. 5648. Volgens de minister wordt de geldigheid van een schenking bij bankoverschrijving ondanks de niet-naleving van de vormvoorwaarden opgelegd door artikel 931 van het Burgerlijk Wetboek, in rechtsleer en rechtspraak unaniem erkend.

<sup>290</sup> M. DELBOO & D. HERBOSCH, “Afschaffing van de effecten aan toonder : overzicht en eerste analyse”, *T.F.R.* 2006, nr. 46 en 48.

<sup>291</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St.* Kamer (DOC 51), 2004-2005, 1974/003, p. 12. Zie J. BYTTEBIER, “De handgift van vennootschapsaandelen aan toonder” (noot onder Gent 4 oktober 1995), *T.R.V.* 1996, 122.

<sup>292</sup> Zie voor een overzicht: H. DE VAUPLANE & J-P BORNET, *Droit des marchés financiers, l.c.*, nr. 49

<sup>293</sup> C. DE WULF, “De schenking van hand tot hand”, in *Liber Amicorum E. Spanoghe*, Antwerpen, Kluwer, 1980, 164, nr. 67; Gent 31 mei 1999, *T.Not.* 2000, p. 456 e.v.; B. DU LAING, « De bankoverschrijving », in B. TILLEMANN & B. DU LAING (ed.), *Bankcontracten*, Brugge, die Keure, 2004, p. 158-159 e.v., nr. 29 en bijhorende voetnoten.

<sup>294</sup> Bergen (2<sup>e</sup> kamer) 18 januari 2005, *J.L.M.B.* 2005, 508; contra Bergen 5 mei 1987, *J.L.M.B.* 1987, p. 1026.

<sup>295</sup> Over de onmogelijkheid om onlichamelijke goederen door *traditio* te overhandigen bij gebreke aan *corpus*, zie P. DELNOY, “La qualification de don par virement” (noot onder Bergen 20 november 1979), *R.C.J.B.* 1984, p.192-235. Recente rechtspraak die bevestigt dat een handgift niet op onlichamelijke goederen kan slaan : Brussel 8 maart 2002, *J.L.M.B.* 2001, 701; Brussel 25 november 1991, *Pas.*1991, II, 209. Zie ook N. VERHEYDEN-JEANMART, PH. COPPENS & C. MOSTIN, “Les biens- Examen de jurisprudence (1989 à 1998) », *R.C.J.B.* 2000, nr. 52 e.v.

Het arrest van het Hof van Beroep van Antwerpen van 13 september 1999, *R.W.* 2001-02, 460, kwalificeert dan weer op een verwarrende manier de overschrijving als “geldige *traditio* in het raam van een onrechtstreekse schenking”.

<sup>296</sup> H. DE PAGE, *Traité de droit civil belge*, VIII, 1, nr. 520

<sup>297</sup> Bij een handgift wordt vereist dat de buitenbezitstelling onherroepelijk is. Over de (on)herroepelijkheid van een overschrijvingsopdracht bestaat discussie. Zie R. STEENNOT & G. SCHRANS, *Algemeen deel van het Financieel Recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, nr. 365 e.v.

116. **Verdoken schenking** - DE PAGE wees dan wel een brede interpretatie van het begrip “*traditio*” af, hij kwalificeerde de schenking via overschrijving als een verdoken schenking<sup>298</sup>. Nochtans is niets “verdoken” aan de schenking : de handeling, de overschrijving is neutraal en vermeldt normaalgezien haar oorzaak niet.

Een verdoken schenking van gedematerialiseerde effecten is wel mogelijk aan de hand van veinzing. Onder de schijn van een handeling ten bezwarende titel kan de schenking via overschrijving ook gedaan worden, zoals de verkoop van effecten, onder het bedingen van een prijs die later kwijtgescholden wordt<sup>299</sup>. De betaling kan ook gebeuren met gelden die door de verkoper eerst verstrekt werden aan de zogenaamde koper. De overschrijving zou eveneens als opdracht “huurgelden” kunnen vermelden, voor een huurprijs die niet wordt aangerekend in realiteit.

## §5. De associatieve rechten uit de effecten

117. **Alle associatieve rechten** - Alle associatieve rechten van de eigenaars van gedematerialiseerde effecten en alle rechten van verhaal in geval van faillissement van de emittent ervan of in alle andere gevallen van samenloop tegen laatstgenoemde, worden volgens artikel 474 W.Venn. pas uitgeoefend na voorlegging van een attest dat door de erkende rekeninghouder of door de vereffeninginstelling wordt opgesteld, dat het *aantal* gedematerialiseerde effecten bevestigt dat op naam van de eigenaar of van de tussenpersoon is ingeschreven op de datum vereist voor de uitoefening van deze rechten.

Onder de associatieve rechten verstaat de Memorie van Toelichting o.m. het inschrijvingsrecht of recht tot converteren, de aansprakelijkheidsvordering tegen de bestuurders of vordering tot nietigverklaring van een besluit van een orgaan van de vennootschap,...<sup>300</sup>

118. **Deelname aan de algemene vergadering**<sup>301</sup> – Met betrekking tot de deelname aan de algemene vergadering geldt ook voor gedematerialiseerde effecten in beginsel artikel 536 W.Venn. dat bepaalt dat de statuten de modaliteiten voor de deelname aan de algemene vergadering kunnen vaststellen.

Voor vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen gedaan hebben/doen, is de statutaire vrijheid beperkt : Luidens artikel 536, tweede lid W.Venn. (oud artikel 74 Venn.W.) is een specifiek attest vereist dat de *onbeschikbaarheid* van de op rekening geboekte effecten op de dag van de algemene vergadering bevestigt. Dit impliceert dat de erkende rekeninghouder of de vereffeninginstelling de effecten desgevallend zal moeten blokkeren tot de dag van de algemene vergadering<sup>302</sup>.

<sup>298</sup> H. DE PAGE, *Traité de droit civil belge*, t VIII, nr. 520.

<sup>299</sup> Vgl. TH. L'HOMME, « Donations d'actions nominatives et de parts de société », *R.G.E.N.* 1994, nr. 24.341 (p.137) p. 152-153, nr. 6..

<sup>300</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p.13.

<sup>301</sup> De *oproeping* tot de algemene vergadering is niet specifiek geregeld voor gedematerialiseerde effectenhouders. De algemene voorschriften van artikel 533 W.Venn. mogen geacht worden van toepassing te zijn.

<sup>302</sup> De blokkering van effecten, gedeponereerd bij een effectenvereffeningstelsel, met het oog op de deelname aan de algemene vergadering, leidde o.m. tot verminderde liquiditeit van de effecten. De wet Corporate Governance van 2002 voerde in artikel 536 W.Venn. daarom de mogelijkheid van een *registratiedatum* voor genoteerde

De plicht op basis van artikel 536, tweede lid W.Venn. om dit attest voor te leggen zou als *lex specialis* ten overstaan van artikel 474 W.Venn. kunnen beschouwd worden.

Het recht op *deelname* aan de algemene vergadering door deze effectenhouders zou dus enkel uitgeoefend kunnen worden mits voorlegging van een attest dat de *onbeschikbaarheid* van de effecten attesteert.

Voor de effectenhouders van vennootschappen die geen openbaar beroep op het spaarwezen doen, werden geen specifieke formaliteiten vastgesteld voor de toelating tot de algemene vergadering.

De vraag rijst of het recht op deelname aan de algemene vergadering voor deze vennootschappen ook onder de “associatieve rechten”, bedoeld in artikel 474 W.Venn. valt. Dit zou impliceren dat het recht op deelname aan de algemene vergadering pas kan uitgeoefend worden mits voorlegging van een attest dat het *aantal* effecten vaststelt dat op naam van de eigenaar zijn ingeschreven bij de rekeninghouder<sup>303</sup>.

**119. De uitoefening van het stemrecht op de algemene vergadering** - De *uitoefening* van het *stemrecht* op de algemene vergadering zou onder de “associatieve rechten” van artikel 474 W.Venn. gerekend kunnen worden, gezien het belang van het *aantal* effecten voor het stemrecht, eerder dan de onbeschikbaarheid ervan<sup>304</sup>.

De effectenhouders van vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan, zullen in ieder geval niet alleen een attest betreffende de onbeschikbaarheid van hun effecten moeten voorleggen om deel te kunnen nemen aan de algemene vergadering, maar tevens het attest bedoeld in artikel 474 W.Venn. betreffende het aantal effecten op hun naam, voor de stemming op de algemene vergadering.

**120. Vermogensrechten uit de effecten** - De emittent betaalt de vervallen dividenden, interesten, terugbetaling, kapitalen e.a. van gedematerialiseerde effecten bevrijdend aan de vereffeningsinstelling.

De vereffeningsinstelling stort deze dan door aan de erkende rekeninghouders, in overeenstemming met het tegoed van gedematerialiseerde effecten die op de vervaldag geboekt staan op hun naam. Deze betaling is op haar beurt bevrijdend voor de vereffeningsinstelling. De rekeninghouders zorgen dan dat de vermelde bedragen bij de eigenaars van de effecten terecht komen.

Dit impliceert dat de titularis van een effectenrekening, tevens een geldrekening bij diens financiële instelling/vereffeningsinstelling zal moeten aanhouden.

---

vennootschappen in. (F. HELLEMANS & M. WAUTERS, “Het wetboek van Vennootschappen gewijzigd door de wetten van 2 augustus en 4 september 2002”, *T.R.V.* 2002, p. 492, nrs. 45-47.) De rechten van de aandeelhouder tot deelname en stemming op de algemene vergadering worden vastgelegd en door de vennootschap erkend op de *record/registration date*. Na deze vaststelling is de betrokken aandeelhouder vrij om de betrokken aandelen te verkopen. De blokkering van de effecten is niet langer vereist, en de beurshandel kan verdergaan. De regeling inzake de registratiedatum moet onder de door de wet bepaalde voorwaarden worden opgenomen in de statuten.

<sup>303</sup> B. FERON & A.-S. PIJCKE, “La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur”, *l.c.*, p. 137, nr. 76. Uit de Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p. 7 zou evenwel kunnen afgeleid worden dat dit niet de bedoeling is.

<sup>304</sup> De Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p. 13, creëert onduidelijkheid betreffende de attesten vereist voor de uitoefening voor het stemrecht.

## § 6. Schuldeisersbeschermende maatregelen : het pand en het derdenbeslag

### A. Het pand op gedematerialiseerde effecten

121. **De vestiging van het pand** - Het is mogelijk om een pand op de gedematerialiseerde effecten te vestigen. De buitenbezitstelling vindt op geldige wijze plaats door de inboeking van deze effecten op een “bijzondere” rekening geopend bij een instelling die rekeningen bijhoudt op naam van een overeen te komen persoon<sup>305</sup>.

Met “bijzondere” rekening in artikel 470 W.Venn. wordt normaalgezien een aparte rekening, of een subrekening bedoeld, die enkel gebruikt wordt voor het pand. Het verdient ook de voorkeur om in de boeken van de rekeninghouder die de pandrekening opende, deze rekening als “pand”rekening te benoemen.

De rekening wordt geopend op naam van een aan te wijzen persoon; dit kan de pandhoudende schuldeiser zelf zijn, de pandgever of enige andere persoon. De schuldenaar mag in elk geval niet meer in staat zijn over deze rekening te beschikken<sup>306</sup>.

De instelling die deze rekening bijhoudt, is een “erkende” instelling – tussenpersoon, of de vereffeninginstelling. De boeking op rekening zorgt niet alleen voor buitenbezitstelling maar eveneens voor individualisatie. De in pand gegeven effecten worden geïdentificeerd volgens hun aard, zonder opgave van nummer.

122. **De geldigheid en tegenwerpelijheid van het pand** - Het onderscheid tussen het burgerlijk en het handelspand wordt in casu opgeheven. Het aldus gevestigde pand is rechtsgeldig en kan aan derden worden tegengeworpen zonder andere formaliteit<sup>307</sup>.

De pandgever wordt geacht eigenaar te zijn van de in pand gegeven gedematerialiseerde effecten.

Dit vermoeden van eigendom wenst de functie van artikel 2279 B.W. over te nemen. Het betreft een weerlegbaar vermoeden<sup>308</sup>. De geldigheid van het pand wordt door de afwezigheid van eigendomsrecht van de pandgever op de in pand gegeven gedematerialiseerde effecten niet aangetast<sup>309</sup>. De pandgever, die geen eigenaar is van de effecten, is dan wel aansprakelijk ten aanzien van de werkelijke eigenaar van de effecten, tenzij de pandgever de pandhoudende

---

<sup>305</sup> Met “bijzondere” rekening in artikel 470 W.Venn. wordt hetzelfde bedoeld als “speciale” rekening in artikel 7 van de wet van 2 januari 1991 en artikel 5 van het Koninklijk Besluit nr. 62. Meer hierover, zie C. BODDAERT, “Het pand op financiële instrumenten en contanten na de wet Financiële zekerheden”, *Bank Fin. R.* 2005, III, nr. 29 t.e.m. 43.

<sup>306</sup> M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, *l.c.*, p. 256, nr. 44.

<sup>307</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/2, p. 9, zoals opgenomen in artikel 470 W.Venn. Artikel 2074- 2075 e.v. B.W. is dus niet van toepassing in casu.

<sup>308</sup> Ook hier zal de goede trouw van de derde verkrijger dus een rol spelen. Dit vermoeden werd ingevoegd door de wet van 15 december 2004 betreffende de Financiële Zekerheden, dat verwijst naar de gelijkaardige regeling in het Koninklijk Besluit nr. 62, zoals gewijzigd door de wet van 2 augustus 2002 (Memorie van Toelichting bij het Wetsontwerp houdende Financieel Toezicht, *Parl. St. Kamer* (51), 2001-2002, nrs. 1842/001 en 1843/001, p. 117).

<sup>309</sup> Onverminderd de aansprakelijkheid van de pandgever ten overstaan van de werkelijke eigenaar van de in pand gegeven gedematerialiseerde effecten.



schuldeiser voorafgaandelijk en schriftelijk heeft verwittigd dat hij niet de eigenaar is van de in pand gegeven effecten. In deze laatste hypothese is de geldigheid van het pand onderworpen aan de machtiging van de eigenaar voor de inpandgeving van deze effecten. Anders gesteld: indien de pandhoudende schuldeiser op de hoogte was van het feit dat de pandgever geen eigenaar was van de effecten, dan tast zijn kwade trouw de geldigheid van het pand aan.

Artikel 11 van de wet Financiële Zekerheden verleent aan de pandhoudende schuldeiser daarenboven het recht om de in pand gegeven effecten te gebruiken, m.n. wanneer de partijen daaromtrent een overeenkomst hebben bereikt- onder de verplichting om de gebruikte effecten uiterlijk op datum van de opeisbaarheid van de door het pand gewaarborgde vordering, de effecten te vervangen door gelijkwaardige effecten<sup>310</sup>.

**123. De Wet Financiële zekerheden en de tegeldemaking van het pand** - Het oude artikel 52 octies/2, 2<sup>e</sup> paragraaf (artikel 470, 2<sup>e</sup> paragraaf W.Venn.) bevatte een vereenvoudigde procedure voor de tegeldemaking van het pand op effecten waarvan de koers makkelijk kan geverifieerd kan worden. Deze regeling werd vervangen door de wet van 15 december 2004 met betrekking tot de financiële zekerheidsovereenkomsten, waarin in een gelijkaardige, doch ruimere procedure vastgesteld werd op grond van de artikelen 8 t.e.m. 10 van deze wet .

De wet van 15 december 2004 kent de schuldeiser een recht op parate executie toe, via hetzij de verkoop (zowel op de beurs voor beursgenoteerde als via veiling of uit de hand), hetzij de toe-eigening (m.n. compensatie met het bedrag van de eisbare gewaarborgde schuldvordering) van de effecten, zonder voorafgaande ingebrekestelling.

De voorafgaandelijke tussenkomst van de rechter, zoals bij de gemeenrechtelijke pandverzilvering vereist, werd vervangen door een rechterlijke controle achteraf, na de verzilvering.

De schuldenaar kan zich *a posteriori* tot de bevoegde rechter richten indien het pand op onrechtmatige wijze verzilverd werd, of indien de waardering of de realisatie onder abnormale voorwaarden zou blijken te zijn gebeurd (bijvoorbeeld na een waardering zonder naleving van de contractuele voorwaarden, de verkoop van de effecten tegen een té lage prijs gelet op de marktvoorwaarden, foutieve vertragingen, ...). Hierdoor zou de aansprakelijkheid van de pandhoudende schuldeiser kunnen worden ingeroepen<sup>311</sup>.

De partijen kunnen wel een strengere regeling voor de verzilvering van het pand dan de procedure vastgesteld in artikel 8, bedingen (bijvoorbeeld wel in een ingebrekestelling voorzien)<sup>312</sup>.

De pandverzilvering is bovendien mogelijk niettegenstaande insolventie van de pandhouder. Zowel de Faillissementswet als de wet Gerechtelijk akkoord worden door deze pandverzilvering doorkruist<sup>313</sup>.

---

<sup>310</sup> V. SAGAERT EN H. SEELDRAYERS, « De wet financiële zekerheden », *R.W.* 2004-05, (p. 1521) nr. 28 e.v.; C. BODDAERT, "Het pand op financiële instrumenten en contanten na de wet Financiële zekerheden", *Bank Fin. R.* 2005, III, nr. 63-74; Memorie van Toelichting bij het Wetsontwerp houdende Financiële Zekerheden, *Parl. St. Kamer* (51), 2004-2005, 1407/001, p. 41-42.

<sup>311</sup> Memorie van Toelichting bij het Wetsontwerp houdende Financiële Zekerheden, *Parl. St. Kamer* (51), 2004-2005, 1407/001, p. 39-40.

<sup>312</sup> V. SAGAERT EN H. SEELDRAYERS, « De wet financiële zekerheden », *R.W.* 2004-05, (p. 1521) p. 1532, nr. 39 e.v.



## B. Derdenbeslag

**124. Het beslag op een effectenrekening** - Gewoon beslag tussen schuldenaar en schuldeiser is in beginsel niet mogelijk, gezien de aard van een gedematerialiseerd effect. Een gedematerialiseerd effect wordt immers vertegenwoordigd door een creditboeking op een effectenrekening, meerbepaald door een vordering die de titularis van de effecten heeft ten aanzien van zijn rekeninghouder.

De enige mogelijke vorm van beslag is het derdenbeslag<sup>314</sup>, met name het beslag gelegd door de schuldeiser van de titularis van de rekening, bij de financiële instelling, die schuldenaar is van de deponent<sup>315</sup>.

1. Derdenbeslag op de effectenrekening op naam van een erkend rekeninghouder gehouden bij de vereffeninginstelling

**125. Principiële onmogelijkheid tot derdenbeslag**- Derdenbeslag is niet toegelaten op de rekeningen van gedematerialiseerde effecten geopend op naam van een erkende rekeninghouder bij de vereffeninginstelling, aldus artikel 472, eerste lid W.Venn.<sup>316</sup>.

Dit verbod vindt zijn ratio vooreerst in de bescherming van het boven vermelde revindicatierecht dat aan de investeerders wordt gegeven in geval van samenloop in hoofde van het aangesloten lid. De “algemeenheid” van de gedematerialiseerde effecten van dezelfde categorie, die op naam van de erkende rekeninghouder zijn ingeschreven bij andere erkende rekeninghouders of bij de vereffeninginstelling<sup>317</sup> dient gevrijwaard van verlamme acties van schuldeisers.

Ruimer gezien zou de werking van de vereffeninginstelling in haar geheel gestoord worden door een beslag in haar boeken<sup>318</sup>

2. Derdenbeslag op de effectenrekening op naam van de eigenaar van de effecten gehouden bij de rekeninghouder

**126. Mogelijkheid tot beslag** - De wet laat wel de mogelijkheid over te gaan tot een beslag onder derden op een effectenrekening in handen van de erkende rekeninghouder bij wie de

---

<sup>313</sup> V. SAGAERT EN H. SEELDRAYERS, « De wet financiële zekerheden », *l.c.*, p. 1532, nr. 39 en 43. Over de impact van de Richtlijn Financiële zekerheden op het faillissementsrecht, zie H. SEELDRAYERS, “De Europese Richtlijn inzake de zekerheidsovereenkomsten- Krachtlijnen en artikelsgewijze commentaar”, *T.Fin.R.* 2003-2, p. 431, nr. 106 -127.

<sup>314</sup> S. LOOSVELD, “Tegeldemaking van effecten en de huidige financiële wetgeving”, *Bank Fin. R.* 2004, IV, (p. 198), nr. 3.

<sup>315</sup> Krachtens artikel 7 en 8 Hyp. W. bestaat het onderpand van een schuldenaar ook uit zaken die een derde aan de schuldenaar verschuldigd is. H. DE PAGE & R. DEKKERS *Traité élémentaire de droit civil belge*, t. VI, Brussel, Bruylant, 1942, p. 555, nr. 567.

<sup>316</sup> Naar analogie met artikel 9 van het Koninklijk Besluit nr. 62 en artikel 10 van de wet van 2 januari 1991.

<sup>317</sup> Over de concrete invulling van deze tegoeden op rekening, zie J. TYTECA, “De dematerialisatie van aandelen en obligaties”, *l.c.*, p. 83, voetnoot 82.

<sup>318</sup> M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, *l.c.*, p. 255, nr. 41.





effectenrekening wordt aangehouden, ten laste van de titularis van de effecten rekening, die eigenaar of houder is van de effecten.

Het Wetboek van vennootschappen bepaalt waaruit het saldo waarop beslag kan worden gelegd, precies bestaat. Het tweede lid van artikel 472 W.Venn. (oud artikel 52 octies/4, 2<sup>o</sup> lid Venn.W.) beoogt de invoering van de theorie van het “différé” om te bepalen uit welke elementen het beschikbaar saldo bestaat dat beslagen wordt. Deze theorie werd ontwikkeld in het kader van de werking van een rekening – courant<sup>319</sup>.

**127. De werking van een rekening-courant** - De partijen bij een rekening-courant moeten in beginsel *alle* wederzijdse vorderingen in r/c opnemen – op voorwaarde dat ze zeker, vaststaand en geoorloofd zijn<sup>320</sup> en slaan op onderling vervangbare zaken –in de rekening opnemen (d.i. het beginsel van de “algemene affectatie”)<sup>321</sup>.

Door de opname in rekening-courant gebeurt *quasi-novatie* : de schuldvorderingen worden omgezet in rekeningposten op de rekening-courant<sup>322</sup>.

Schuldvergelijking kan volgens artikel 1298 B.W. evenwel niet plaats vinden ten nadele van de verkregen rechten van een derde. Wanneer de rekening-courant geblokkeerd wordt, bijvoorbeeld na beslag of na het ontstaan van samenloop, is de compensatie, bijvoorbeeld met schuldvorderingen die pas eisbaar worden na de blokkering van de rekening, niet meer mogelijk. Een gelijkaardig principe is terug te vinden in artikel 16 van de Faillissementswet. De gelijkheid van de schuldeisers dient gevrijwaard. De schuldeisers met een op het ogenblik van de samenloop nog niet eisbare schuldvordering die in rekening-courant al opgenomen was, kunnen deze schuldvordering dus niet meer compenseren in de rekening-courant<sup>323</sup>.

**128. Het “différé” & het “disponible” van de effectenrekening** - De theorie van het “disponible” en het “différé” beoogt nu de werking van de rekening-courant te verbreden door ook schuldvorderingen die niet aan de traditionele kenmerken van opeisbaarheid en dergelijke voor de opname in de rekening-courant voldoen, nog toe te laten voor compensatie na het blokkeren van de rekening-courant. Op die manier wordt verzekerd dat ook deze schuldvorderingen gecompenseerd zullen worden na het blokkeren van het rekeningsaldo.

Een rekening-courant bestaat, aldus de theorie, uit twee delen. Op het “beschikbaar deel” of “disponible” worden de schuldvorderingen geboekt die voldoen aan de voorwaarden voor wettelijke compensatie. Op het “uitgestelde deel”, een afzonderlijk deel van de rekening of

---

<sup>319</sup> A. DEL MARMOL, “Aspects juridiques du fonctionnement d’un système de comptes-titres”, *Bank Fin* 1994, 152 e.v.

<sup>320</sup> Dit zijn de kenmerken waaraan een schuldvordering moet voldoen voor de wettelijke compensatie. M. DE JUGLART & B. IPPOLITO, *Cours de droit commercial*, III, Parijs, Montchrestien, 1988, p. 445, nr.1666. A. VAN MAELE, *Droit Bancaire*, Les Nouvelles, Brussel, Larcier, 1951, p. 113, nr. 88.

<sup>321</sup> G. RIPERT & R. ROBLOT, *Traité de droit commercial* II, Parijs, Librairie Générale, 1998, p. 322, nr. 2318; K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, Antwerpen, Kluwer, 1995, p. 250-251, nr. 430.

<sup>322</sup> G. SCHRANS EN R. STEENNOT, *Algemeen deel van het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, p. 208, nr. 202.

<sup>323</sup> Opgemerkt moet worden dat artikel 14 van de wet van 15 december 2004 de conventionele schuldvergelijking tussen de partijen, door middel van een netting – overeenkomst, vergemakkelijkt. Over de netting-overeenkomsten zoals bepaald in de Wet van 15 december 2004 betreffende de Financiële zekerheden, zie o.m. V. SAGAERT EN H. SEELDRAYERS, “De wet financiële zekerheden”, *l.c.*, nr. 68-78 e.v.



“différé” worden de schuldvorderingen die nog niet opeisbaar of vaststaand zijn, of waarvan het bedrag onzeker is, ingeschreven. Deze “uitgestelde” schuldvorderingen worden bij het beschikbaar saldo (het “disponible”) gevoegd wanneer ze vaststaand, zeker en opeisbaar zijn, zelfs indien zich na de opname van de schuldvorderingen in de rekening-courant en vóór deze schuldvorderingen eisbaar worden, een situatie van samenloop zou voordoen die de rekening-courant in haar huidige staat op dat moment in beginsel zou bevriezen.

“Différé” en “disponible” zijn evenwel onafscheidelijk deel van eenzelfde geheel<sup>324 325</sup>.

De splitsing van de rekening-courant in twee delen is immers een juridische constructie en vertaalt zich niet noodzakelijk in een aparte boekhouding voor de twee soorten schuldvorderingen<sup>326</sup>.

129. In geval van faillissement of enige andere vorm van samenloop in hoofde van de eigenaar van de effecten, hebben de schuldeisers van deze eigenaar geen recht op het beschikbaar saldo, van de effecten dat op naam en voor rekening van hun schuldenaar is ingeschreven, zoals dat nu vaststaat op het ogenblik van het ontstaan van de samenloop (zoals het gemeen recht zou voorschrijven), maar wel op het beschikbaar saldo van de effecten dat op naam en voor rekening van hun schuldenaar is ingeschreven, *na aftrek of optelling* van de effecten die, ingevolge voorwaardelijke verbintenissen, verbintenissen waarvan het bedrag onzeker is of verbintenissen op termijn, in voorkomend geval, op de dag van het faillissement of het ontstaan van de samenloop, geboekt waren op een afzonderlijk deel van de effectenrekening, en waarvan de samenvoeging met het beschikbaar saldo uitgesteld is tot aan de vervulling van de voorwaarde, de vaststelling van het bedrag of het vervallen van de termijn<sup>327</sup>.

In andere woorden, ook de schuldvorderingen die pas eisbaar worden na het beslag op het saldo van de rekening-courant, zullen nog gecompenseerd worden na het blokkeren van het rekeningsaldo<sup>328</sup>. De schuldeisers van de eigenaar van de effecten kunnen zich in dit geval

---

<sup>324</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 en tot wijziging van het koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de effecten, *Parl. St. Kamer* (DOC 49), 1994-1995, 1321/1, p. 12-13.

<sup>325</sup> Vermelding moet hier gemaakt worden van artikel 4 §1 (en artikel 6) van de Wet van 1999 mbt de afwikkeling van effectentransacties, die voorziet dat boekingen en de betalingen hieruit die tot stand komen na faillissement van een deelnemer aan het systeem, evenwel nog rechtsgeldig en tegenwerpelijk kunnen zijn aan de boedel (en dus opgenomen in het disponible) mits de vereffeninginstelling kan aantonen dat zij in de gewettigde onwetendheid verkeerde over dit faillissement.

<sup>326</sup> A. DEL MARMOL, “Aspects juridiques du fonctionnement d’un système de comptes-titres”, *Bank Fin* 1994, p. 155.

<sup>327</sup> Het Hof van Cassatie maakte een recente toepassing van deze beginselen bij een derdenbeslag op ene geldrekening. Zij stelt het volgende : “Wordt het beslag gelegd op een bankrekening, dan is het voorwerp van het beslag al hetgeen de bank, op het tijdstip van het beslag, krachtens de rechtsverhouding tot de rekeninghouder aan deze verschuldigd is. Hieronder vallen ook de bedragen die nog niet op de rekening werden ingeschreven maar waarvoor de bank reeds ten tijde van het beslag een verplichting tot afdracht aan de rekeninghouder heeft. Wanneer de beslagene de begunstigde is van een overschrijving die verloopt over verschillende banken, dan ontstaat de verplichting van de bank tot afdracht aan de rekeninghouder van de gelden die voortkomen uit deze overschrijving op het ogenblik van de verrekening tussen de betrokken banken.” Cass. 15 juni 2006, <http://www.cass.be..>

<sup>328</sup> De tegeldemakingsregeling van artikel 1523 Ger.W. is van toepassing op de derde-beslagene, de rekeninghouder. Dit impliceert dat deze rekeninghouder op overlegging van het aanzeggingsexploot geen

dus niet beroepen op de bescherming van artikel 1298 B.W. noch op artikel 16 Faillissementswet<sup>329</sup>. TISON merkt op dat de uitbreiding van het beslag tot het “différé” doorgaans een bijkomende bescherming aan de schuldeisers zal bieden, alhoewel de wet ook de hypothese voorziet van een vermindering van het beslagbaar onderpand ingevolge affectatie op het “différé” in debet<sup>330</sup>

## **Besluit**

130. **De wet van 14 december 2005 : onvermijdelijk...** - De wet van 14 december 2005 is het onvermijdelijke sluitstuk van een Europees en (inter)nationaal streven naar de controle van witwaspraktijken, het terugdringen van fiscale fraude, een verhoogde transparantie en de moderne verhandeling van effecten.

131. **...maar voor verbetering vatbaar** - De afschaffing van effecten zal in de praktijk nog veel vennootschappen kopzorgen baren, niet in het minst de familiale ondernemingen waarvan de aandelen soms al enkele generaties in de natuur zijn verdwenen. Deze “aandelen in de natuur” waarbij op algemene vergaderingen slechts een beperkt aantal “gekende” aandeelhouders verschijnen, zullen definitief tot het verleden moeten gaan behoren. Hierbij zijn enkele verrassingen niet uitgesloten. Bij de bespreking van de wet van 14 december 2005 werden de lacunes van deze wet op verschillende vlakken aangehaald. De onduidelijkheden en lacunes zouden het verloop van de afschaffing van de toondereffecten nog wel eens kunnen bemoeilijken.

Volgens de critici van de wet werd nauwelijks met de kleine belegger rekening is gehouden<sup>331</sup>. Het zou de kleine spaarder volgens deze critieken aan de mogelijkheid ontbreken om tegen de laagst mogelijke prijs een effectenrekening te openen, en zou bijgevolg meerdere effectenrekeningen (bij verschillende instellingen) moeten openen, om de kosten te drukken. Dit kadert in de problematiek van de zgn. “open architectuur”, waarbij beleggers op soepele wijze beleggingsproducten moeten kunnen kopen van andere financiële instellingen dan hun eigen bankier. Niet alleen het aankopen maar ook het houden van dergelijke producten kost geld, wat niet het geval is indien zij de beleggingsproducten ten huize kunnen aanhouden. Er is in dat opzicht dan ook een voorstel geformuleerd om kleine beleggers één effectenrekening te laten openen, tegen de laagst mogelijke prijs.

De vraag is of de “kleine” belegger in de eerste plaats wil en kan investeren in effecten. Bovendien kan de belegger in principe vanuit een effectenrekening toegang krijgen naar andere financiële instellingen.

---

vaststaand en eisbaar bedrag van het beslag kan afgeven in handen van de instrumenterende gerechtsdeurwaarder, waar dat wel mogelijk is bij beslag op een geldrekening. S. LOOSVELD, “Tegeldemaking van effecten en de huidige financiële wetgeving”, *Bank Fin. R.* 2004, IV, (p. 198), nr. 10

<sup>329</sup> A. DEL MARMOL, “Aspects juridiques du fonctionnement d’un système de comptes-titres”, *Bank Fin* 1994, p. 155.

<sup>330</sup> M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten – bemerkings bij de wet van 7 april 1995”, *l.c.*, p. 256, nr. 42.

<sup>331</sup> Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/003, p. 5-6 en 8-9.



Het argument terzake van de rationalisering van de kosten door de dematerialisatie van de effecten en de afschaffing van de toondervorm geldt hoofdzakelijk in het voordeel van de financiële instellingen. Het is veel duurder voor een (kleine) belegger om een effectenrekening te openen dan om toonderstukken aan te houden, waarvoor de financiële instelling enkel de bewaarkosten aanrekent. Naar schatting levert de afschaffing van de toondereffecten de Belgische banken een besparing van ongeveer 35 miljoen euro per jaar. De impact op de werkgelegenheid in de financiële sector is moeilijk becijferbaar op dit moment, maar zou evenwel niet te veronachtzamen zijn.

Er wordt druk gespeculeerd of deze wet de voorbode zou zijn van de instelling van een vermogenskadaster, of zelfs een vermogensbelasting. Een dergelijke evolutie zou niet alleen een aangepast operationeel kader vergen (o.m. met een periodieke her-evaluatie van het vermogen) maar bovenal veel politieke moed.

In elk geval worden de mogelijkheden voor een optimale vermogensplanning buiten de toondereffecten om al druk geëxploreerd<sup>332</sup>.

**132. Naar een Europese regeling?** – Het ontbreken van een overkoepelend Europees initiatief kan betreurd worden<sup>333</sup>. Zo blijft het onderbrengen van Belgische effecten in een buitenlandse holdingvennootschap met toondereffecten toegelaten. Een betreuenswaardig neveneffect van de wet van 14 december 2005 zou volgens sommigen de kapitaalvlucht zijn van Belgische ingezetenen die buitenlandse effecten aan toonder kopen die in het buitenland – Luxemburg bijvoorbeeld – nog geleverd kunnen worden. Toch lijkt het er op dat het gebruik van toondereffecten in Europa op termijn zal afgebouwd worden. De trein van de dematerialisatie en de informatisering is al lang niet meer te stoppen.

---

<sup>332</sup> Zie o.m. M. DELBOO & D. HERBOSCH, “Afschaffing van de effecten aan toonder : overzicht en eerste analyse”, *T.F.R.* 2006, p. 831-861; H. DERYCKE, “De afschaffing van effecten aan toonder : enkele fiscale aspecten”, *T.E.P.* 2006, p. 211-218.

<sup>333</sup> De werkzaamheden van de Europese Unie op dat vlak zijn consulteerbaar op haar website <http://europa.int/>. Zie o.m. van de Europese Economische en Sociale Raad, “Opinion of the European Economic and Social Committee on the Communication from the Commission to the Council and the European Parliament: Clearing and Settlement in the European Union — The way forward” (COM(2004) 312 final), *P.B.* C-221 , 8 september 2005, p. 126 – 133.

# Financial Law Institute

The **Financial Law Institute** is a research and teaching unit within the Law School of the University of Ghent, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.

The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of the Financial Law Institute's researchers to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. Working papers are published in their original language (Dutch, French, English or German) and are provisional.