

Minister van Financiën
Directie Financiële Markten
Afdeling Institutioneel Beleid en Integriteit
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

ELEKTRONISCH

[plaats], XX december 2023

Uw kenmerk: xxx

Ons kenmerk: Bezwaarschrift tegen
besluit tot ontheffing

Onderwerp: Bezwaar tegen ontheffingsvoorwaarden

Excellentie,

Middels deze brief ga in bezwaar tegen de voorwaarden waaronder de ontheffing van 7 november 2023 is verleend.

1. Introductie

Het bezwaar richt zich tegen de voorwaarden waaronder ontheffing is verleend tot omzetting van certificaten in onderliggende Russische effecten.

2. Gronden

Kort samengevat worden hierna de volgende bezwaargronden nader uiteengezet:

1. De voorwaarden in de ontheffing gaan er ten onrechte van uit dat omzetting van de certificaten zonder ontheffing niet mogelijk is. Indien omzetting plaatsvindt zonder dat er gebruik hoeft te worden gemaakt van de ontheffing, is verkoop van de onderliggende effecten niet nodig. Er is brede consensus onder marktpartijen en (bevoegde) autoriteiten dat omzetting ook zonder gebruikmaking van artikel 6ter, lid 5 bis bis, van Verordening 269/2014 mogelijk is. Indien tegoeden niet beschikbaar worden gesteld aan NSD, kan omzetting plaatsvinden zonder gebruikmaking van artikel 6ter, lid 5 bis bis, van Verordening 269/2014 en de op basis van dat artikel gebaseerde ontheffing.

2. Als voorwaarde is ten onrechte gesteld dat omzetting plaats moet vinden vóór 25 december 2023. Deze voorwaarde getuigt van een onjuiste lezing van de verordening. De datum van 25 december 2023 wordt ook door andere bevoegde autoriteiten niet als uiterste datum voor omzetting gezien.

3. Achtergrondinformatie

3.1. Op 7 november 2023 heeft u naar aanleiding van mijn aanvraag op grond van artikel artikel 6ter, lid 5 bis bis, van Verordening 269/2014 ontheffing verleend van het verbod om

tegoeden ter beschikking te stelling aan de NSD in het kader van de omzetting of verkoop van Russische effecten.

- 3.2. De beleggingsonderneming waar ik de certificaten aanhoud heeft, naar aanleiding van overlegging van de ontheffing, aangegeven in gesprek te gaan met partijen in de bewaarketen om te onderzoeken wat mogelijk is qua omzetting. Duidelijk is dat omzetting vóór 25 december 2023 niet realistisch is.

4. Gronden

4.1. Verplichting tot verkoop

- 4.1.1. In de ontheffing wordt ten onrechte gesteld dat omzetting zonder ontheffing een overtreding van artikel 2, van Verordening 269/2014 oplevert. Dit is onjuist. Andere Europese marktpartijen, waaronder Euroclear en Freedom Finance Europe, maar ook de Duitse Bondsbank als nationale competente autoriteit in Duitsland interpreteren de Europese verordening zo dat omzetting geen overtreding van Europese sanctieregeling oplevert wanneer geen tegoeden beschikbaar gesteld worden aan gesanctioneerde entiteiten.
- 4.1.2. Zo heeft Freedom Finance Europe via Euroclear en Deutsche Bank Trust Company Americas certificaten van NLMK omgezet in onderliggende aandelen, waarvan de transactie is geëffectueerd op 15 december 2023, **zonder** gebruikmaking van de ontheffing. Ik heb de ontheffing niet eens toegezonden aan Freedom Finance Europe en zij hebben er ook niet om gevraagd.
- 4.1.3. Ook de Duitse Bondsbank gaat uit van deze interpretatie van Europese sanctieregeling, zo blijkt uit een publicatie op hun website¹:

“VI. Allgemeines zur Umwandlung von ADR/GDR

Es wird darauf hingewiesen, dass das Bereitstellungsverbot des Artikels 2 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 nach der Rechtsauffassung der Deutschen Bundesbank der Umwandlung von ADR/GDR auch ohne Genehmigung nach Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 nicht entgegensteht, wenn und soweit die jeweilige Transaktion nicht mit einem Zufluss von Geldern an den NSD oder eine andere sanktionierte Stelle verbunden ist (bspw. durch (mittelbare) Zahlung einer Gebühr). Allein die Umbuchung von Wertpapieren zwischen zwei Depots beim NSD stellt nach unserer Rechtsauffassung keine verbotene (mittelbare) Bereitstellung im Sinne des Artikels 2 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 dar.”

Vertaling

“VI. Algemene informatie over de omzetting van ADR/GDR

¹ <https://www.bundesbank.de/de/service/finanzsanktionen/umwandlung-von-american-depository-receipts-adr-oder-aehnlicher-zertifikate-antragstellung-nach-artikel-6b-absatz-5aa-der-verordnung-eu-nr-269-2014-898432>

Opgemerkt moet worden dat het verbod op beschikbaarstelling van artikel 2, lid 2, van Verordening (EU) nr. 269/2014, volgens het juridisch advies van de Duitse Bondsbank, zelfs zonder toestemming op grond van artikel 6 ter, lid 5 bis bis, van Verordening (EU) nr. 269/2014 niet van toepassing is, indien en voor zover de betrokken transactie, naar aanleiding van de omzetting van certificaten, niet gepaard gaat met een instroom van middelen naar de NSD of een andere gesanctioneerde entiteit (bijvoorbeeld door (indirect) een vergoeding te betalen). De overdracht van effecten tussen twee effectenrekeningen aangehouden bij de NSD omvat naar onze juridische mening geen verboden (indirecte) beschikbaarstelling in de zin van artikel 2, lid 2, van Verordening (EU) nr. 269/2014.”

- 4.1.4. Ook in de FAQ van de Europese Commissie² wordt het standpunt ingenomen dat de omzetting van certificaten geen overtreding van sanctieregeling met zich brengt, zolang er geen tegoeden beschikbaar gesteld worden aan een gesanctioneerde entiteit:

“22. Is it possible to convert Depositary Receipts (DR) of Russian issuers into the underlying shares?”

Last update: 31 October 2022

The Commission is aware that Russia is likely to require the termination of DR programs and the conversion of DRs. Such conversion implies that DR holders are required to become the direct holders of the underlying stock, thus forcing direct participation of foreign investors in the Russian market and exposing them to the application of Russian law. The conversion is automatic if the DRs are held in Russian custodians, and forced as of 24 November 2022 if the DRs are held in non-Russian custodians.

The conversion of DRs would likely involve NSD, an entity listed in Annex I to Council Regulation (EU) No 269/2014. As a result of this listing, all funds and economic resources belonging to, owned, held or controlled by NSD must be frozen, and no funds or economic resources can be made available to it, whether directly or indirectly. See also FAQ 21.

When NSD is involved in the conversion of DRs, even if certain fees are formally waived, it is possible that the conversion results in directly or indirectly making available funds and economic resources to or for the benefit of NSD (e.g. from settlement fees charged to third parties) – which is prohibited.

Nevertheless, it should be noted that Article 6b(5) of Council Regulation (EU) No 269/2014 enables NCAs to authorise the release of certain frozen funds belonging to NSD, or the making available of certain funds or economic resources to NSD, if these funds or economic resources are necessary for the wind-down by 7 January 2023 of operations involving NSD.

² https://finance.ec.europa.eu/system/files/2023-10/faqs-sanctions-russia-consolidated_en_3.pdf

Either way, for conversion to take place, Russian law requires the opening of a bank account in Russia. Even if Russian banks accept this operation, the funds would likely remain blocked on a type C account. At the same time, a number of Russian banks are listed in Annex I to Council Regulation (EU) No 269/2014, or affected by the measures in Council Regulation (EU) No 833/2014. Altogether, this means that in practice it might be impossible for EU investors to comply with Russian requirements for conversion and subsequently access their securities.”

- 4.1.5. Opgemerkt zij dat NSD sinds opname als gesanctioneerde entiteit geen vergoedingen vraagt voor transacties die voortvloeien uit omzettingen van certificaten en anders een overtreding van Europese sanctieregelgeving oplevert. Recent is de periode dat de NSD geen vergoedingen vraagt verlengd³:

“Ref. No. 29766 dated 7 December 2023

To NSD's clients

Pursuant to the decision of NSD's Executive Board dated 6 November 2023, NSD announces the extension of marketing periods (i.e. that no service fees are charged) for the following services until 31 December 2024:

(...)

6. Transfers of shares to/from a sub-account "Securities represented under depositary receipts programs" of the securities account for their subsequent crediting to securities accounts on the instruction of the client to whose securities account the shares are to be credited (clause 4.8 of NSD Fees for Depository Services).”

- 4.1.6. Gelet op het voorgaande verzoek ik u de verplichting tot verkoop en de verplichting tot rapportage over de verkoop slechts als voorwaarde te hanteren voor zover er als onderdeel van de transactie tegoeden ter beschikking zijn gesteld aan de NSD (als gesanctioneerde entiteit), waardoor de ontheffing gebruikt moest worden voor de transactie en **niet** voor transacties die ook zonder ontheffing plaats kunnen vinden.

4.2. **Omzetting vóór 25 december 2023**

- 4.2.1. In de ontheffing is de voorwaarde opgenomen dat de omzetting plaats moet vinden vóór 25 december 2023. Deze voorwaarde lijkt te zijn gebaseerd op een onjuiste lezing van artikel 6ter, lid 5 bis bis van Verordening 269/2014. In dit lid is het volgende opgenomen:

“5 bis bis. In afwijking van artikel 2 kunnen de bevoegde autoriteiten van een lidstaat, onder voorwaarden die zij passend achten, toestemming verlenen voor de omzetting, uiterlijk op 25 december 2023, door onderdanen of ingezetenen van

³ <https://www.nsd.ru/en/publications/news/operational-news/on-extension-of-marketing-periods-for-nsd-depository-services-2023-12-07/>

een lidstaat of een in de Unie gevestigde entiteit, van een certificaat (depository receipt) met onderliggende Russische effecten die bij de onder nummer 101 in bijlage I vermelde entiteit worden aangehouden, met het oog op de verkoop van het onderliggende effect, en de beschikbaarstelling van tegoeden in verband met de omzetting van het certificaat en de verkoop van het onderliggende effect, rechtstreeks of onrechtstreeks aan die entiteit in Rusland, nadat zij hebben vastgesteld dat:

- a) het certificaat vóór 3 juni 2022 werd afgegeven;
- b) het desbetreffende verzoek om toestemming uiterlijk 25 september 2023 is ingediend;
- c) de houder van het certificaat kan aantonen dat een dergelijke omzetting noodzakelijk is voor de verkoop van het onderliggende effect;
- d) de verkoop van het onderliggende effect in overeenstemming is met de verbodsbepalingen van Verordening (EG) nr. 833/2014, met name de artikelen 5 en 5 septies, en
- e) er geen tegoeden beschikbaar worden gesteld aan een andere in bijlage I vermelde entiteit.”

4.2.2. De zinsnede “toestemming verlenen voor de omzetting, uiterlijk op 25 december 2023” moet zo worden gelezen dat de bevoegde autoriteit uiterlijk tot 25 december 2023 de tijd heeft om toestemming te verlenen. De datum slaat dus terug op de “toestemming voor de omzetting” en niet op “omzetting”.

4.2.3. Opgemerkt wordt dat ook de Duitse Bundesbank deze interpretatie geeft aan dit artikel⁴:

“V. Hinweise zur Nutzung der Allgemeingenehmigung

Gemäß Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 können Genehmigungen nur bis zum 25. Dezember 2023 erteilt werden. Die Allgemeingenehmigung der Deutschen Bundesbank ist vor diesem Zeitpunkt erteilt worden. Das Datum des Versands der Eingangsbestätigungen ist für die Wirksamkeit der Allgemeingenehmigung nicht von Belang.

Nach Erteilung einer Genehmigung bis zum 25. Dezember 2023 ist nach unserer Rechtsauffassung die Umwandlung von ADR/GDR in Originalpapiere auch nach dem 25. Dezember 2023 möglich.”

Vertaling

“V. Informatie over het gebruik van de vrijstelling

Overeenkomstig artikel 6 ter, lid 5 bis bis, van Verordening (EU) 269/2014 kan toestemming slechts worden verleend tot uiterlijk 25 december 2023. De vrijstelling van de Duitse Bundesbank is vóór die datum verleend. De datum van verzending van de ontvangstbevestigingen is niet van belang voor de geldigheid van de vrijstelling.

⁴ <https://www.bundesbank.de/de/service/finanzsanktionen/umwandlung-von-american-depository-receipts-adr-oder-aehnlicher-zertifikate-antragstellung-nach-artikel-6b-absatz-5aa-der-verordnung-eu-nr-269-2014-898432>

Nadat toestemming is verleend voor of op 25 december 2023, is naar ons juridisch inzicht, de omzetting van certificaten in onderliggende effecten, zelfs na 25 december 2023 mogelijk.”

4.2.4. Gelet op het voorgaande verzoek ik u om de voorwaarde, dat ontheffing uiterlijk tot en met 25 december 2023 gebruikt kan worden voor omzetting, te schrappen. Deze voorwaarde volgt immers niet uit de Europese regelgeving.

5. Conclusie

5.1. Gelet op het voorgaande wordt u verzocht:

- I. het bezwaar ontvankelijk te achten;
- II. partijen uit te nodigen voor het horen tijdens de bezwaarprocedure;
- III. de voorwaarden die verbonden zijn aan de ontheffing deels aan te passen en deels te schrappen;
- IV. een proceskostenvergoeding toe te kennen op grond van artikel 7:15, tweede lid, van de Awb.

Met vriendelijke groeten,