

Geen 9,75% maar 9,85% voor eerste halfjaar 2003

Verwarring over wettelijke handelsrente

Joanna Jonker Roelants

Professional Support Lawyer

Litigation Allen & Overy

Op 1 december 2002 zijn in werking getreden de art. 6:119a en 6:120 lid 2 BW¹ inzake de wettelijke handelsrente. Dit zijn de uitvoeringsbepalingen bij EG Richtlijn 2000/35, betreffende bestrijding van betalingsachterstand bij handelstransacties² (‘de Richtlijn’).

De wettelijke handelsrente is op dit moment 9,85%. Dit volgt uit een goed begrip van de term ‘herfinancieringsrente’ van de Europese Centrale Bank, waaraan de wettelijke rente is gekoppeld. De ‘herfinancieringsrente’ van art. 6:120 lid 2 BW verwijst niet naar de voor basisherfinancieringstransacties geldende minimumbiedrente maar naar de marginale toewijzingsrente. Dit wordt hierna toegelicht.

‘HERFINANCIERINGSRECHTE’

ONZORGVULDIGE TERM

Hoe moet de wettelijke handelsrente worden berekend? Art. 6:120 lid 2 BW bepaalt: ‘De wettelijke rente van art. 6:119a BW is gelijk aan de herfinancieringsrente die door de Europese Centrale Bank is vastgesteld voor haar meest recente basisherfinancieringstransactie die heeft plaatsgevonden voor de eerste kalenderdag van het betreffende halfjaar, vermeerderd met zeven procentpunten. Wettelijke rente die loopt op de eerste dag van het betreffende halfjaar, wordt met ingang van dat tijdstip volgens de nieuwe rentevoet berekend gedurende een halfjaar.’

De formulering van art. 6:120 lid 2 BW vindt zijn grondslag in art. 3 van de Richtlijn. Daarin is bepaald dat ‘de lidstaten ervoor zorgen dat (...) “de wettelijke interestvoet” die door de schuldenaar moet worden betaald, de interestvoet is die door de Europese Centrale Bank wordt gehanteerd voor haar meest

In *Advocatenblad* 2003-6 schreef H.C. Grootveld over de nieuwe wettelijke bepalingen inzake de handelsrente. De exacte berekening van deze rente blijkt nogal complex – is die in het eerste halfjaar van 2003 nu 9,75%, zoals meestal wordt gedacht, of 9,85%? Jonker Roelants denkt het laatste, en ze legt haarfijn uit waarom. Een goed begrip van de term ‘herfinancieringsrente’ van de Europese Centrale Bank blijkt essentieel.

recente basisherfinancieringstransactie vóór de eerste kalenderdag van het betreffende halfjaar (“de referentie-interestvoet”) vermeerderd met ten minste zeven procentpunten.’

Het verschil tussen beide formuleringen is dat in de wet wordt gesproken van ‘herfinancieringsrente’ die is ‘vastgesteld’ en in de Richtlijn van ‘interestvoet’ die wordt ‘gehanteerd’ voor basisherfinancieringstransacties. Met beide wordt hetzelfde bedoeld, maar het is ongelukkig dat de wetgever voor de term ‘herfinancieringsrente’ heeft gekozen. Deze term suggereert ten onrechte dat er in het geval van basisherfinancieringen altijd sprake is van één vaste rente.

BASISHERFINANCIERINGSTRANSACTIES MET VASTE EN VARIABELE RENTE

Uit art. 6:120 lid 2 BW volgt dat de wettelijke handelsrente de optelsom is van de interestvoet van de laatste basisherfinancieringstransactie van de Europese Centrale Bank (‘ECB’) die is uitgevoerd vóór 1 januari respectievelijk 1 juli van elk jaar (dus de laatste transactie van december en juni van elk jaar), en zeven procentpunten. Deze zeven procentpunten (het minimum dat de Richtlijn aan de lidstaten toestaat) staan dus wettelijk vast; de tweede component, de ECB-rente, dient daarentegen elk halfjaar opnieuw te worden bepaald.

Wat is de ECB-rente voor basisherfinancieringstransacties nu precies? Basisherfinancieringstransacties vormen de belangrijkste openmarkttransacties van het eurosysteem en bestaan uit reguliere liquiditeitsverschaffende transacties van de ECB (gedecentraliseerd uitgevoerd door de nationale centrale banken) met de kredietinstellingen.³ Basisherfinancieringstransacties worden elke week uitgevoerd volgens een door het eurosysteem gepubliceerde indicatieve kalender⁴ en hebben doorgaans een looptijd van twee weken.⁵ Tot 28 juni 2000 werden deze basisherfinancieringstransacties uitgevoerd als tenders met een vaste rente, waarbij de rentevoet tevoren door de ECB werd vastgesteld en deelnemende kredietinstellingen inschreven voor het bedrag waarvoor zij tegen die vaste rentevoet de transactie wensten aan te gaan. Op 8 juni 2000 heeft de ECB echter besloten met ingang van 28 juni 2000 op variabele rentetenders over te gaan.⁶

Bij een variabele rentetender schrijven kredietinstellingen in op de wekelijkse tender van de ECB door niet alleen het bedrag waarvoor zij de transactie wensen aan te gaan maar ook de rentevoet waartegen zij de transactie wensen aan te gaan, op te geven. De door een kredietinstelling geboden rente is afhankelijk van verschillende factoren, zoals inschatting van de totale door de markt benodigde liqui-

De wetgever heeft ongelukkigerwijze voor de term ‘herfinancieringsrente’ gekozen, die ten onrechte suggereert dat er bij basisherfinancieringen sprake is van één vaste rente



diteit, de eigen positie en de verwachtingen omtrent de ontwikkeling van de geldmarktrente in de komende periode.

MINIMUMBIEDRENTE NIET GELIJK AAN MARGINALE TOEWIJZINGSRENTE

Sinds de invoering van tenders met variabele rente per 28 juni 2000, gelden twee rentebegrippen. De ene rente wordt van tevoren vastgesteld door de ECB, de andere ontstaat door marktwerking. De eerste is de minimumbiedrente of minimale inschrijvingsrente, de tweede de marginale (toewijzings)rente. Voorafgaand aan elke variabele rentetender stelt de ECB de minimumbiedrente vast, zijnde de laagste rentevoet waarvoor kredietinstellingen inschrijvingen mogen doen. De inschrijvingen tegen een rentevoet die hoger is dan of gelijk is aan de minimumbiedrente worden gerangschikt in aflopende volgorde van rentevoeten. Inschrijvingen met de hoogste rentevoet worden allereerst toegewezen, gevolgd door die met de naast lagere rentevoet enzovoort, totdat het totale bedrag aan te verschaffen liquiditeiten is bereikt.⁷

De laagste rentevoet waartegen een bedrag door de ECB wordt toegewezen (en waarbij het totale beschikbare bedrag aan liquiditeit

wordt uitgeput), heet de marginale rentevoet.⁸ In het Engels: 'marginal interest rate', in het Frans: 'taux d'intérêt marginal'. Deze marginale rente (de Nederlandsche Bank spreekt, preciezer, van marginale toewijzingsrente) kan gelijk zijn aan de minimumbiedrente, maar zal ook vaak hoger liggen, bijvoorbeeld als het ieders verwachting is dat de geldmarktrente gaat stijgen.

Een gesimplificeerd voorbeeld ter illustratie. De totale door de ECB uit te geven liquiditeit is € 100 miljard. De vastgestelde minimumbiedrente is 2,75%. Bank A doet een bod voor € 50 miljard tegen 3%, bank B een bod voor € 30 miljard tegen 2,9%, bank C een bod voor € 20 miljard tegen 2,85% en ten slotte bank D een bod voor € 10 miljard tegen 2,8%. De marginale toewijzingsrente is in dit geval 2,85%, de rente waartegen het laatste stukje beschikbare liquiditeit aan bank C is toegewezen.

MARGINALE TOEWIJZINGSRENTE IS BEPALEND

Om welk soort rente gaat het nu bij de 'herfinancieringsrente' van art. 6:120 lid 2 BW? Aangezien hierover noch in de wet, noch in de Memorie van Toelichting iets is te vinden,

moet worden teruggegrepen op Richtlijn 2000/35. Art. 2 lid 4 van de Richtlijn definieert de voor basisherfinancieringstransacties toegepaste interestvoet als 'de interestvoet die voor zulke transacties wordt toegepast in het geval van vast rentende tenders. Ingeval een basisherfinancieringstransactie wordt uitgevoerd als tender met fluctuerende rente (hetgeen, zoals gezegd, sinds 28 juni 2000 het geval is, JJR), verwijst deze rentevoet naar de uit deze tender voortvloeiende referentie-interestvoet. Dit geldt zowel voor operaties met vaste als met fluctuerende rente.'⁹

Erg verhelderend is deze formulering niet – de term 'referentie-interestvoet' is immers de algemene term van art. 3 Richtlijn – zodat het nuttig lijkt te rade te gaan bij de Engelse en Franse tekst van art. 2 lid 4. Uit deze versies van de Richtlijn blijkt duidelijk dat in het geval van tenders met variabele rente, de marginale toewijzingsrente is bedoeld. Zie bijvoorbeeld de Engelse tekst: 'For the purpose of this Directive, "interest rate applied by the European Central Bank to its main refinancing operations" means the interest rate applied to such operations in the case of fixed-rate tenders. In the event that a main refinancing operation was conducted according to a variable-rate tender procedure, this interest rate refers to the marginal interest rate which resulted from that tender. This applies both in the case of single-rate and variable-rate auctions.'

BRONNEN MARGINALE TOEWIJZINGSRENTE

Agentschap ministerie van Financiën

Waar is informatie over de hoogte van de marginale rente te vinden? In de Memorie van Toelichting wordt verwezen naar de sites van de ECB en van het Agentschap van het ministerie van Financiën.¹⁰ De site van het Agentschap is echter teleurstellend, deze bevat uitsluitend een link naar de site van de ECB.¹¹

ECB

Wat de Engelstalige site van de ECB betreft, deze geeft op de homepage – onder het kopje 'key figures' – meteen de 'minimumbidrate' voor 'refinancing operations' (op het moment van het schrijven van dit artikel 2,5%), echter

niet de 'marginal interest rate'. Hiervoor is meer spuurwerk nodig. Navraag bij de ECB leerde dat men de 'marginal rate' op hun site slechts kan vinden via de Monthly Bulletins, onder de subrubriek Publications. In het Monthly Bulletin moet men gaan naar Euro Area Statistics, Monetary Policy Statistics, en tot slot tabel 1.3.1. Ik heb begrepen dat in de toekomst de marginal rate ook op de homepage gepubliceerd zal worden. Dit zou zeker verhelderend werken.

Publicatieblad EU

Volgens mr. H.C. Grootveld is de rentevoet voor basisherfinancieringstransacties ook te vinden in het Publicatieblad van de Europese Unie.¹² Helaas blijken de cijfers in de Mededelingen van het Publicatieblad herhaaldelijk onjuist te zijn geweest. Hoewel de toelichting bij het aan het begin van elke maand gepubliceerde rentepercentage aangeeft dat in geval van een tender met variabele rente, de rentevoet verwijst naar de marginale interestvoet, wordt herhaaldelijk de hoogte van de minimumbiedrente weergegeven.¹³

FD

De marginale rente wordt in elk geval niet in *het Financieele Dagblad* gepubliceerd. Deze krant publiceert onder de rubriek 'Renten/Officiële tarieven Nederland' slechts de hoogte van de 'herfinancieringsrente', waarmee blijkens de cijfers de minimumbiedrente wordt bedoeld (zie bijvoorbeeld FD 1 april 2003, 'herfinancieringsrente' sinds 12 maart 2003; 2,5%).¹⁴ De toelichting bij 'herfinancieringsrente' spreekt ten onrechte over 'tarief', sinds de overgang op variabele rentetenders drie jaar geleden moet hier eigenlijk staan: 'minimumtarief'.

DNB

De beste uitkomst op dit moment wordt geboden door de site van De Nederlandsche Bank. Als men op de homepage 'Herfinancieringstransacties' aanklikt, vindt men de belangrijkste gegevens van de laatste herfinancieringstransacties. Achter elkaar staan de cijfers van de minimale biedrente, de marginale toewijzingsrente en de gewogen

MONETAIRE-BELEIDSTRANSACTIES VAN HET EUROSISTEEM TOEGEWEEZEN VIA TENDERS

Basis-herfinancieringstransacties¹

datum verrekening	Inschrijvingen (bedrag)	Toewijzigingen (bedrag)	Variabele-rentetenders		
			Minimale inschrijvings- rente	Marginale rentevoet ²	
2002	04-sep	124.579	76.000	3,25	3,28
	11-sep	105.528	60.000	3,25	3,27
	18-sep	116.252	84.000	3,25	3,28
	25-sep	105.130	65.000	3,25	3,28
	02-okt	125.630	80.000	3,25	3,28
	09-okt	111.824	66.000	3,25	3,27
	16-okt	106.563	76.000	3,25	3,28
	23-okt	115.642	88.000	3,25	3,29
	30-okt	101.910	57.000	3,25	3,29
	06-nov	104.397	87.000	3,25	3,25
	13-nov	85.033	51.000	3,25	3,28
	20-nov	120.351	99.000	3,25	3,27
	27-nov	108.905	62.000	3,25	3,29
	04-dec	111.791	111.791	3,25	3,25
	11-dec	100.511	65.000	2,75	2,82
18-dec	103.502	103.502	2,75	2,75	
24-dec	146.157	88.000	2,75	3,02	
31-dec	117.377	92.000	2,75	2,85	
2003	08-jan	133.781	82.000	2,75	2,83
	15-jan	120.349	79.000	2,75	2,80
	22-jan	123.705	91.000	2,75	2,80
	29-jan	114.931	83.000	2,75	2,79
	05-feb	115.836	86.000	2,75	2,78
	12-feb	100.544	75.000	2,75	2,76
	19-feb	125.104	95.000	2,75	2,77
	26-feb	110.698	83.000	2,75	2,75
04-mrt	54.090	54.090	2,75	2,75	

1 Op 8 juni 2000 heeft de ECB aangekondigd dat met ingang van de transactie die op 28 juni 2000 zou worden verrekend, de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem als variabele-rentetenders zouden worden uitgevoerd. De minimale inschrijvingsrente is de minimale rente waartegen tegenpartijen inschrijvingen kunnen indienen.

2 Bij liquiditeitsverruimende (-verkrappende) transacties is de marginale rentevoet de laagste (hoogste) rente waartegen middelen worden toegewezen.

(Bron: ECB, ingekort)

gemiddelde biedrente. Voor de oudere gegevens, moet men via 'Statistieken' en 'Renten' gaan naar 'T.1.1 Rentetarieven van de Europese Centrale Bank en van de Nederlandsche Bank', vervolgens naar hokje 7. Via de website van De Nederlandsche Bank (onder ECB-publicaties) komt men overigens ook bij de Nederlandse versies van de Monthly Bulletins, waar, zoals hiervoor vermeld, de marginale rentes van het voorafgaande halfjaar in tabel 1.3.1 te vinden zijn.

Ter illustratie is bij dit artikel tabel 1.3.1 van het Maandbericht van maart 2003 afgedrukt. Uit de tabel blijkt dat de laatste transactie in 2002 is uitgevoerd op 31 december en dat bij die transactie de marginale rente

2,85% bedroeg. De minimumbiedrente was 2,75%. De gemiddeld gewogen rentevoet was 2,95%.

ZES OORZAKEN VAN VERWARRING

Samenvattend zijn er mijns inziens zes oorzaken aan te wijzen voor de verwarring over de hoogte van de wettelijke handelsrente¹⁵ en het verzuim deze te koppelen aan de marginale toewijzingsrente.

1. De tekst van art. 6:120a BW sluit niet naadloos aan op de Richtlijn en spreekt ten onrechte van 'de herfinancieringsrente'. Sinds de invoering per 28 juni 2000 van tenders met een variabele rente en een Amerikaans veilingssysteem, heeft dit

Te verwachten valt dat de wettelijke handelsrente na 1 juli aanstaande lager zal uitvallen

begrip geen duidelijke betekenis en is het ook niet in de documentatie van De Nederlandsche Bank en de ECB terug te vinden.

2. Het zou duidelijker zijn geweest als in navolging van art. 2 lid 4 van de Richtlijn ook de wetgever een onderscheid had aangebracht tussen basisherfinancieringen met vaste en met variabele rente.
3. De Nederlandse tekst van de Richtlijn wijkt af van de Engelse en Franse tekst en verwijst in art. 2 lid 4 per abuis naar het algemene begrip 'referentie-interestvoet' in plaats van 'marginale rente' of 'marginale toewijzingsrente' (marginal interest rate/taux marginal). Het zou goed zijn als de Raad een correctie zou publiceren.
4. De Memorie van Toelichting verwijst naar de (Engelstalige) site van de ECB en deze vermeldt op dit moment op de homepage

slechts de 'minimum bid rate', zodat de jurist die 'key figures' en 'refinancing operations' ziet staan, in de onjuiste veronderstelling kan worden gebracht dat in het kader van vaststelling van de wettelijke handelsrente, de minimumbiedrente voor basisherfinancieringstransacties bepalend zou zijn.

5. *Het Financieele Dagblad* gebruikt ten onrechte de term 'herfinancieringsrente', terwijl zij onder dit kopje de minimumbiedrente publiceren. Voorts staat er een onjuiste toelichting bij 'herfinancieringsrente'. De marginale toewijzingsrente wordt vooralsnog niet gepubliceerd.
6. Het *Publicatieblad* van de EG heeft sinds 28 juni 2000 bij wijze van marginale rente herhaaldelijk de hoogte van de minimumbiedrente gepubliceerd.

Nu in het kader van vaststelling van de wettelijke handelsrente niet de minimumbiedrente maar de marginale toewijzingsrente bepalend is, en de marginale toewijzingsrente van de laatste transactie vóór 1 januari 2003 (zijnde de transactie van 31 december 2002) 2,85% bedraagt, is de wettelijke handelsrente voor het eerste halfjaar 2003 9,85%.¹⁶ Dit is 2,85% hoger dan de gewone wettelijke rente.

Per 1 juli 2003 zal de rente opnieuw moeten worden vastgesteld, afhankelijk van de hoogte van de marginale toewijzingsrente van de laatste basisherfinancieringstransactie van de maand juni 2003. Aangezien de minimumbiedrente per 12 maart 2003 is verlaagd van 2,75% naar 2,5%, is te verwachten dat ook de marginale toewijzingsrente en de wettelijke handelsrente voor het komende halfjaar lager zullen uitvallen. ●

NOTEN

- 1 *Stb.* 2002, 545 en 561.
- 2 *Pb L* 200 van 8 augustus 2000.
- 3 Op basis van kredietverlening tegen onderpand dan wel door middel van een repo-transactie.
- 4 Te vinden op www.ecb.int of www.dnb.nl
- 5 Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 7 maart 2002 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2000/7 betreffende monetaire beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem, *Pb L* 185 van 15 juli 2002, p. 13.
- 6 Zie de ECB press release van 16 juni 2000, www.ecb.int, onder 'Press releases for 2000', alsmede het ECB Jaarverslag 2000, p. 66-67, te vinden via www.dnb.nl onder documentatie.
- 7 Zie noot 5, p. 25.
- 8 Zie noot 5, p. 25 en definities, p. 64.
- 9 De laatste zin van art. 2 lid 4 Richtlijn verwijst naar de mogelijke toewijzingsystemen in het geval van tenders met een variabele rente. Bij variabele rentetenders kan het Eurosysteem hetzij een op een enkelvoudige hetzij een op een meervoudige rentevoet gebaseerde toewijzingsprocedure toepassen. Bij een toewijzingsprocedure op basis van een enkelvoudige rentevoet (Nederlands veilingstelsel/single rate auction) is de rentevoet voor het toegewezen bedrag voor alle toegewezen inschrijvingen gelijk aan de marginale rentevoet (waarmee het totaal beschikbare bedrag wordt uitgeput). Bij een toewijzingsprocedure op basis van een meervoudige rentevoet (Amerikaans veilingstelsel/multiple rate auction) is de rentevoet voor elke afzonderlijke inschrijving gelijk aan de rentevoet die bij de inschrijving is opgegeven (Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 7 maart 2002 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2000/7

betreffende monetaire beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem, *Pb L* 185 van 15 juli 2002, p. 28). Op dit moment geldt het Amerikaanse veilingstelsel (zie ECB press release 16 juni 2000, noot 7).

- 10 TK 2001-2002, 28239, nr. 3, blz. 10.
- 11 'Vanaf 1 December 2002 wordt voor informatie-doelinden op deze site een link naar de herfinancieringsrente van de ECB (<http://www.ecb.int>) gepubliceerd. Dit ten behoeven van de Wet van 7 november 2002 tot uitvoering van Richtlijn 2000/35/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 29 juni 2000 betreffende bestrijding van betalingsachterstand bij handelstransacties (*Stb.* 545)'.
12 H.C. Grootveld, 'Een paar procentpuntjes meer', *Advocatenblad* 2003-7, noot 12.
- 13 Zo ook de cijfers per 1 juli 2002 (voor het tweede halfjaar 2002) en de cijfers per 1 januari 2003 (voor het eerste halfjaar 2003). Per 1 juli 2002 vermeldt de Commissie 3,25% (*Pb* 2002, C 158/1), dit moet zijn 3,35%. Per 1 januari 2003 vermeldt de Commissie 2,75% (*Pb* 2003 C/29/1), dit moet zijn 2,85%. Ook de marginale rente per 1 januari 2002 (bepalend voor het eerste halfjaar 2002) wordt onjuist vermeld: de Commissie neemt de marginale rente van de transactie op 2 januari, 3,28% (*Pb* 2002 C/1/1), het gaat echter om de laatste transactie vóór 1 januari, te weten 28 december 2001, toen de marginale rente 3,45% bedroeg. Soms is de gepubliceerde rente zelfs niet de minimumbiedrente, bijvoorbeeld 3,4% per 1 april 2002 (*Pb* 2002 C/79/1).
- 14 De marginale beleningsrente, die wél door het FD wordt gepubliceerd, moet niet verward worden

met de marginale toewijzingsrente in basisherfinancieringstransacties. De marginale beleningsfaciliteit is een permanente faciliteit voor het verkrijgen van zeer kortlopende liquiditeiten van nationale centrale banken tegen een tevoren vastgestelde rentevoet en heeft niets met basisherfinancieringen te maken.

- 15 Mr. Grootveld is niet de enige die uitgaat van een wettelijke handelsrente van 9,75%. Ook mr. A. E. E. Verspyck Mijnsen noemt in haar art. 'Uitvoering Richtlijn 2000/35/EG betreffende bestrijding van betalingsachterstand bij handelstransacties', *Nieuwsbrief Bedrijfsjuridische Berichten* 10 maart 2003/5, een rentevoet van 9,75%. Hetzelfde geldt voor mr. D.J. Willemars, 'Wettelijke rente handelstransacties voorlopig op 9,75%', *WPNR* 03/6526, p. 291. Mr. Willemars heeft niet de marginale rente van 31 december 2002 maar de minimumbiedrente per 6 december 2002 tot uitgangspunt genomen; niet alleen is de gekozen rente onjuist, maar ook de datum: op 6 december heeft er geen basisherfinancieringstransactie plaatsgevonden maar is er slechts een verlaging geweest van de minimumbiedrente, van 3,25% naar 2,75%. Belangrijker is dat eveneens de uitgeverij KSU in haar huidige wettelijke rente-rekenprogramma (de *Rentereken-disk*) voor de hoogte van de ECB-rente een percentage hanteert van 2,75 en mitsdien de wettelijke handelsrente voor het eerste halfjaar stelt op 9,75%.
- 16 Voor december 2002, de eerste maand na de inwerkingtreding van de artikelen 6:119a en 6:120 lid 2 BW, geldt een marginale rente van 3,35% (transactie van 26 juni 2002) en derhalve een wettelijke handelsrente van 10,35%.