

## **Ontwerp EU-richtlijn betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten**

### **Inleiding**

Het grensoverschrijdend effectenverkeer is sterk in ontwikkeling. Beurzen en clearing- en settlement-instellingen fuseren en grensoverschrijdende transacties nemen in aantal en omvang toe. Handelen in vele verschillende jurisdicties betekent echter dat rekening moet worden gehouden met evenzovele verschillende rechtssystemen. Deze versnippering doet zich niet alleen voelen op het gebied van de financiële toezichtswetgeving zoals die van toepassing is op banken en effecteninstellingen, maar ook op het gebied van goederenrecht en faillissementsrecht. Met name bij het vestigen van zekerheden op effecten die via een effectenbewaarinstantie of zelfs een keten van bewaarinstanties worden gehouden, doen zich problemen en onzekerheden voor van zowel materieelrechtelijke als internationaal privaatrechtelijke aard.

Zo is vaak onduidelijk welk recht van toepassing is op een grensoverschrijdende transactie waarbij zekerheden op effecten worden gevestigd. Dit geldt met name indien de effecten die met een zekerheidsrecht worden bezwaard of tot zekerheid worden overgedragen, worden geadministreerd in de boeken van een bewaarder als Euroclear, Clearstream of een Central Securities Depository zoals Necigef. Dergelijke effecten worden ook wel girale effecten of book entry securities genoemd. Het is vaak problematisch om bij het grensoverschrijdend vestigen van zekerheden op girale effecten te bepalen welk recht van toepassing is. De klassieke goederenrechtelijke conflictenregel voor toondereffecten, de *lex rei sitae*, leent zich slechts zelden voor toepassing. De rechten van de zekerheidsverschaffer en -verkrijger zijn niet zelden contractueel en niet-goederenrechtelijk van aard, of de onderliggende effecten hebben in het kader

van dematerialisatie de vorm van effecten op naam. Voorts is de situs van giraal gehouden toondereffecten voor de contractspartijen bij een zekerheidstransactie vaak niet bekend. Het komt niet zelden voor dat de onderliggende toonderstukken zich fysiek in verschillende jurisdicties bevinden. Mede om die redenen is tevens vaak onduidelijk aan welke formaliteiten moet zijn voldaan voor vestiging van een rechtsgeldig en afdwingbaar zekerheidsrecht. Hetzelfde geldt voor de uitwinning daarvan.

Momenteel wordt er gewerkt aan enkele internationale initiatieven die pogen een oplossing te bieden voor deze problematiek. In het kader van de permanente Haagse Conferentie voor het Internationaal Privaatrecht wordt gewerkt aan de totstandkoming van uniforme conflictenregels. Op ambtelijk niveau is thans een tekst voor een verdrag in voorbereiding. Daarnaast wordt in EU-verband gewerkt aan een richtlijn die behalve een conflictenrechtelijke regel ook materieelrechtelijke regels (vooral materieelrechtelijke procedureregels, zoals vormvereisten) bevat voor grensoverschrijdende vestiging van goederenrechtelijke zekerheden. Op 13 december 2001 heeft de ECOFIN-raad politieke overeenstemming bereikt over de tekst voor een EU-richtlijn betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten (2001/0086 COD). Deze ontwerp-richtlijn, in de wandeling ook wel de Collateral-directive genoemd, is het onderwerp van deze bijdrage (zie voor een meer uitvoerige bespreking van de achtergronden van een en ander, alsmede voor een bespreking van het Commissie-voorstel voor de Collateral-directive: W.A.K. Rank, *Zekerheid op effecten in internationaal verband*, in: *Onzekere zekerheid*, INSOLAD Jaarboek 2001, p. 109-137).

### De Collateral-directive

#### *Doel*

De Collateral-directive heeft onder meer tot (hoofd-)doel te voorzien in een communautair regime dat toepasselijk is op het verschaffen van giraal geld en girale effecten als onderpand (collateral) voor bepaalde verplichtingen, zowel in de vorm van een goederenrechtelijk zekerheidsrecht op, als in de vorm van een overdracht tot zekerheid (met inbegrip van repo's) van effecten (preambule 3). Dat regime onttrekt zekerheidsovereenkomsten in zekere mate aan bepaalde voorschriften van faillissementswetgeving, met name die welke in de weg staan aan het op effectieve wijze uitwinnen van zekerheden, en die welke twijfel zouden kunnen doen ontstaan over de geldigheid van vervroegde verrekening (close-out netting) of het verschaffen

van aanvullende en/of vervangende zekerheden (preambule 5). Voorts wordt beoogd door middel van een conflictenregel rechtszekerheid te verschaffen waar zich anders rechtsconflicten zouden kunnen voordoen (preambule 7). Ten slotte wordt beoogd om de administratieve lasten die voor marktpartijen zijn verbonden aan het vestigen en uitwinnen van zekerheden, te verminderen (preambule 9).

#### *Werkingsfeer en definities*

De werkingssfeer van de Collateral-directive wordt bepaald door artikel 2, gelezen in samenhang met artikel 3, dat de meeste definities bevat. De richtlijn is van toepassing op zogenoemde 'financiële zekerheidsovereenkomsten' betreffende 'financieel onderpand' dat is verschaft door dan wel aan bepaalde marktpartijen, zoals banken, effecteninstituten, clearing-instituten, centrale banken en bepaalde overheidslichamen (zie voor een volledige omschrijving van deze marktpartijen: art. 2 lid 2 sub a t/m d). Ook andere rechtspersonen en personenvennootschappen kunnen partij zijn bij een zekerheidsovereenkomst, mits de wederpartij een instelling is als bedoeld in artikel 2 lid 2 sub a t/m d (art. 2 lid 2 sub e). De lidstaten kunnen er evenwel voor kiezen om de richtlijn niet van toepassing te doen zijn op contracten waarbij een van de partijen zo'n andere rechtspersoon of personenvennootschap als bedoeld in artikel 2 lid 2 sub e is (art. 2 lid 2bis).

De richtlijn is van toepassing op financieel onderpand zodra dit is verschaft en de verschaffing schriftelijk kan worden bewezen (art. 2 lid 4). Volgens artikel 2 lid 3 kan 'financieel onderpand' bestaan uit (giraal) geld en uit 'financiële instrumenten', met name effecten (art. 3 lid 1 sub e), inclusief zogenoemde 'book entry securities collateral', zijnde – kort gezegd – girale effecten (art. 3 lid 1 sub g).

Het begrip 'financiële zekerheidsovereenkomst' omvat zowel de overeenkomst ingevolge waarvan de volledige eigendom van het onderpand overgaat op de zekerheidsnemer, als de overeenkomst ingevolge waarvan een goederenrechtelijk zekerheidsrecht wordt gevestigd. In dat laatste geval verschaft de zekerheidsverschaffer slechts een zekerheidsrecht op het onderpand aan de zekerheidsnemer; de eigendom van het onderpand blijft bij de zekerheidsverschaffer (art. 3 lid 1 sub a t/m c). De richtlijn schrijft in artikel 7 lid 1 voor dat de lidstaten ervoor zorgen dat een financiële zekerheidsovereenkomst in de vorm van eigendomsoverdracht effectief is. Het fiduciaverbod van artikel 3:84 lid 3 BW mag derhalve niet van toepassing zijn op een dergelijke overeenkomst.

Wil de Collateral-directive van toepassing zijn, dan dient de financiële zekerheidsovereenkomst schriftelijk te worden vastgelegd, dan wel op een juridisch daarmee gelijk te stellen wijze (art. 2 lid 4), terwijl 'schriftelijk' blijkens artikel 3 lid 3 tevens omvat het vastleggen op elektronische wijze, dan wel door middel van enig ander duurzaam medium. Tevens dient de overeenkomst het onderpand te bepalen. In geval van giraal geld of girale effecten is voldoende dat bewezen kan worden dat deze ten gunste van de zekerheidsnemer zijn gecrediteerd op de door partijen in de overeenkomst aangewezen rekening (vergelijk art. 2 lid 4 jo. 3 lid 1 sub h).

#### *Geen formaliteiten bij vestiging of uitwinning*

Artikel 4 lid 1 bepaalt dat noch de vestiging, geldigheid, afdwingbaarheid of toelaatbaarheid als bewijs van een financiële zekerheidsovereenkomst, noch het verschaffen van financieel onderpand uit hoofde van een financiële zekerheidsovereenkomst afhankelijk mag zijn van het verrichten van enige formele handeling. Aldus worden de formaliteiten, verbonden aan het verschaffen van financieel onderpand, beperkt tot die welke de richtlijn zelf voorschrijft, namelijk het reeds genoemde schriftelijkheidsvereiste. Het Commissie-voorstel bevatte in artikel 2 wel een aantal nadere vereisten (zie W.A.K. Rank, t.a.p.).

Artikel 5 lid 1 bepaalt dat de zekerheidsnemer gerechtigd moet zijn het onderpand uit te winnen. Uitwinning van financiële instrumenten kan geschieden door verkoop, toeïgening indien partijen dit zijn overeengekomen en afspraken hebben gemaakt over de wijze van waardering (art. 5 lid 2; lidstaten kunnen wel een voorbehoud maken ter zake van toeïgening, art. 5 lid 2bis), of verrekening van de waarde met de schuld van de zekerheidsverschaffer waarvoor het onderpand was verschafte, een en ander overeenkomstig het daaromtrent in de financiële zekerheidsovereenkomst bepaalde. In geval van (giraal) geld dient verrekening mogelijk te zijn. Deze uitwinningmethoden mogen niet onderworpen zijn aan de in artikel 5 lid 3 genoemde formaliteiten, zoals bijvoorbeeld rechterlijke toestemming of openbare verkoop. Indien de zekerheidsverschaffer in een insolventiesituatie verkeert, ongeacht of de alsdan toepasselijke insolventieprocedure is gericht op liquidatie of op herstructurering, dan mag dat niet in de weg staan aan de uitwinning van in het kader van een financiële zekerheidsovereenkomst verschafte onderpand (art. 5 lid 4). Een en ander wordt in artikel 8 voor close-out netting-bepalingen nog eens uitdrukkelijk bepaald.

#### *Beperking effect faillietverklaring*

Een financiële zekerheidsovereenkomst (of het verschaffen van financieel onderpand op grond daarvan) is niet ongeldig, nietig of vernietigbaar op de enkele grond dat de overeenkomst is gesloten of het onderpand verschafte op de dag van faillietverklaring c.q. surseanceverlening, maar voor het tijdstip van de rechterlijke uitspraak dan wel in een bepaalde periode voorafgaand aan een dergelijke rechterlijke uitspraak (art. 9 lid 1). Hetzelfde geldt indien de overeenkomst is gesloten of het onderpand is verschafte op de dag van faillietverklaring en na de rechterlijke uitspraak, indien de zekerheidsnemer bewijst dat hij wist, noch behoorde te weten dat het faillissement was uitgesproken (art. 9 lid 2). Het voorgaande geldt in hoofdzaak eveneens voor het verschaffen van additionele of vervangende zekerheden (art. 9 lid 3). De regels van artikel 9 leden 1 en 2 komen overeen met het bepaalde in artikel 212b Faillissementswet (Fw), zij het dat daaraan nu een bredere toepassing wordt gegeven. Artikel 212b Fw, ingevoerd in het kader van de implementatie van de Finaliteitsrichtlijn (98/26/EG), geldt immers slechts voor de in artikel 212a Fw bedoelde instellingen, en dan slechts voorzover het gaat om transacties verricht via een systeem als bedoeld in artikel 212a onder b Fw.

#### *Conflictenrecht*

Artikel 10 schrijft voor dat bepaalde onderwerpen ter zake van financieel onderpand in de vorm van girale effecten worden beheerst door het interne recht van het land waar de 'relevant account' wordt aangehouden. Renvooi wordt uitdrukkelijk uitgesloten. De 'relevant account' is de rekening of het register waarin de bij-schrijving van dat onderpand ten name van de zekerheidsnemer wordt bijgeschreven (vergelijk art. 3 lid 1 sub h).

De onderwerpen die door deze conflictenregel worden bestreken, zijn de kwalificatie en de goederenrechtelijke effecten van financieel onderpand, de vereisten voor een geldige verschaffing van het onderpand, derdenwerking, de verhouding tussen de rechten van de zekerheidsnemer (onderlinge rangorde en bescherming van derdenverkrijgers te goeder trouw), alsmede de voor uitwinning noodzakelijke stappen ingeval zich een opeisingsgrond heeft voorgedaan (art. 10 lid 2).

In een voetnoot bij artikel 10 wordt opgemerkt dat de conflictenregel wordt ingevoerd vooruitlopend op een eventueel verdrag in het kader van de Haagse Conferentie. Wanneer het verdrag gereed zal zijn, zal worden onderzocht of artikel 10 van de richtlijn nog aanpassing behoeft.

## Vennootschap & Onderneming

---

---

### *Conclusie*

De Collateral-directive zal, indien geïmplementeerd, een aantal thans bestaande onzekerheden voor het grensoverschrijdend verschaffen van zekerheden bij financiële transacties waarbij een financiële marktpartij is betrokken, wegnemen. Voor de Nederlandse rechts-sfeer gaat het daarbij met name om de onzekerheid omtrent het al dan niet van toepassing zijn van het fiduciaverbod van artikel 3:84 lid 3 BW op transacties, beheerst door vreemd recht, waarbij in Nederland

giraal aangehouden effecten in eigendom worden overgedragen, het probleem van het effect van de faillietverklaring bij transacties die buiten het toepassingsbereik van artikel 212b Fw vallen en het ontbreken van een algemene, in de wet verankerde conflictenregel voor grensoverschrijdende transacties ter zake van girale effecten.

*Mr. drs. D.F. Lunsingh Scheurleer  
NautaDutilh*