



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 20.12.2006
COM(2006) 833 definitief

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN DE RAAD EN HET EUROPEES
PARLEMENT**

**Evaluatieverslag over Richtlijn 2002/47/EG betreffende
financiële zekerheidsovereenkomsten**

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN DE RAAD EN HET EUROPEES
PARLEMENT**

**Evaluatieverslag over Richtlijn 2002/47/EG betreffende
financiële zekerheidsovereenkomsten**

(Voor de EER relevante tekst)

INHOUDSOPGAVE

1.	Inleiding	3
2.	Methode en reikwijdte van de evaluatie.....	3
3.	Implementatie en effect van de richtlijn.....	4
3.1.	Relevantie van de richtlijn	4
3.2.	Doeltreffendheid	5
3.3.	Efficiëntie.....	6
4.	Kernpunten.....	6
4.1.	Materiële werkingssfeer van de richtlijn – kredietvorderingen	6
4.1.1.	Nieuwe categorieën zekerheden.....	6
4.1.2.	Beleenbaarheidscriteria	7
4.1.3.	Economische motivering van de uitbreiding van de beleenbare activa tot kredietvorderingen	7
4.1.4.	Juridische vraagstukken in verband met het gebruik van kredietvorderingen als zekerheden.....	9
4.2.	Opt-outbepalingen.....	9
4.2.1.	Onder het toepassingsgebied van de richtlijn vallende personen - artikel 1, lid 3	9
4.2.2.	Mogelijkheid om bepaalde aandelen van de werkingssfeer van de richtlijn uit te sluiten – artikel 1, lid 4, onder b)	10
4.2.3.	Toe-eigening - artikel 4, lid 3	10
4.3.	Gebruiksrecht - artikel 5.....	11
4.4.	Erkenning van clauses tot saldering bij vroegtijdige beëindiging – artikel 7	11
4.5.	Wetsconflicten – artikel 9	12
5.	Conclusies	13

1. INLEIDING

Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten (hierna "de richtlijn" genoemd) brengt een eenvormig EU-rechtskader voor het (grensoverschrijdende) gebruik van financiële zekerheden tot stand en schaft aldus de meeste formaliteiten af die gewoonlijk voor zekerheidsovereenkomsten gelden. "Financiële zekerheden" zijn activa die door een kredietnemer aan een kredietgever worden verschaft om het risico van financiële verliezen voor de kredietgever te verkleinen voor het geval de kredietnemer zijn financiële verplichtingen jegens de kredietgever niet nakomt. Bij diverse soorten transacties, zoals onder meer kapitaalmarkttransacties, bancaire kas- en financieringstransacties, transacties in betalings- en clearingstelsels en bankkredieten in het algemeen, wordt steeds meer van zekerheden gebruik gemaakt. De als zekerheden verschaft activa nemen veelal de vorm aan van contanten of effecten.

De richtlijn had ten doel de integratie en kostenefficiëntie van de Europese financiële markten te bevorderen door de procedure voor het stellen van zekerheden te vereenvoudigen, meer rechtszekerheid te bieden bij het gebruik van zekerheden en de risico's voor de marktdeelnemers te verkleinen. Vóór de aanneming van de richtlijn vielen alleen zakelijke zekerheden die aan een centrale bank waren verschaft of die werden gesteld in verband met deelneming aan een systeem dat door een lidstaat als zodanig was aangemerkt, onder de bescherming van artikel 9, lid 1, van de Finaliteitsrichtlijn¹. Er ontstond behoefte aan een meeromvattende aanpak in de vorm van de richtlijn betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten, omdat de op het gebruik van zekerheden toepasselijke nationale voorschriften uiteenliepen en veelal praktisch noch transparant waren, hetgeen resulteerde in onzekerheid over de doeltreffendheid van zekerheden als instrument ter bescherming van grensoverschrijdende transacties.

In artikel 10 van de richtlijn is het volgende bepaald:

"Uiterlijk op 27 december 2006 dient de Commissie bij het Europees Parlement en de Raad een verslag in over de toepassing van deze richtlijn, in het bijzonder over de toepassing van artikel 1, lid 3, artikel 4, lid 3, en artikel 5, zo nodig vergezeld van herzieningsvoorstellen."

In dit verslag worden de toepassing en het effect van de richtlijn beoordeeld; tevens wordt aangegeven of zij moet worden gewijzigd².

2. METHODE EN REIKWIJDTE VAN DE EVALUATIE

Om dit verslag te kunnen opstellen, heeft de Commissie de lidstaten, de Europese Centrale Bank (ECB) en de EER-landen begin 2006 verzocht te antwoorden op een vragenlijst betreffende de implementatie en toepassing van de richtlijn. Tevens werd een minder uitgebreide vragenlijst voor de particuliere sector opgesteld. Op Spanje na hebben alle lidstaten geantwoord. Ook een EER-land (Noorwegen) heeft geantwoord. De Commissie

¹ Richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, PB L 166 van 11.6.1998, blz. 45-50.

² In dit verslag wordt geen commentaar gegeven op de onderhandelingen voor de sluiting van een UNIDROIT-verdrag over materiële rechtsregels ten aanzien van effecten die bij een intermediair worden aangehouden.

heeft daarnaast 27 antwoorden ontvangen die rechtstreeks afkomstig waren van een breed spectrum van belangrijke spelers en organisaties die op de financiële markten opereren, waaronder de ECB. Voorts hebben sommige lidstaten antwoorden uit de particuliere sector bij hun eigen antwoord gevoegd. Deze evaluatie is op dat uitvoerige materiaal gebaseerd. Aangezien dat materiaal reeds openbaar is gemaakt, wordt de inhoud ervan niet in het verslag herhaald, tenzij zulks noodzakelijk is. De bijlage, de vragenlijsten en de antwoorden daarop kunnen worden geraadpleegd op de website van DG MARKT³.

Aangezien de richtlijn nog niet zo lang bestaat, is het te vroeg om nu al conclusies te trekken over het effect ervan. In dit verslag wordt bijgevolg de nadruk gelegd op aangelegenheden die met de implementatie van de richtlijn verband houden, alsook op de resultaten ervan op korte termijn.

3. IMPLEMENTATIE EN EFFECT VAN DE RICHTLIJN

De richtlijn is op 6 juni 2002 vastgesteld en werd in de loop van 2004 door de meeste lidstaten ten uitvoer gelegd. Slechts twee lidstaten⁴ hebben de uiterste omzettingsdatum van 27 december 2003 gehaald, terwijl negen andere de richtlijn pas in 2005 hebben geïmplementeerd. Wat de EER-landen betreft, hebben IJsland en Noorwegen omzettingwetgeving aangenomen. De Commissie is van mening dat de lidstaten de richtlijn al bij al naar behoren ten uitvoer hebben gelegd, hetgeen ook blijkt uit de diverse bijdragen van de marktdeelnemers.

3.1. Relevantie van de richtlijn

De Europese repomarkt, een van de grootste financiële markten ter wereld, heeft de afgelopen jaren een snelle groei doorgemaakt en vertegenwoordigde in december 2005 een totale waarde van 5 883 miljard EUR, tegen 3 788 miljard EUR in december 2003 en 1 863 miljard EUR in juni 2001⁵. Bovendien is het bedrag aan zekerheden dat in het kader van krediettransacties van het Eurosysteem⁶ wordt gebruikt, volgens Eurosysteem-gegevens tussen 2002 en 2005 met ongeveer 33% toegenomen van 650 miljard EUR tot 866 miljard EUR.

Daarenboven komt het steeds vaker voor dat een tegenpartij van het Eurosysteem die in een bepaalde lidstaat van het eurogebied gevestigd is, zekerheden gebruikt die uit een andere lidstaat van het eurogebied afkomstig zijn. Zo werd eind 2005 bijna 50% van de Eurosysteem-zekerheden op grensoverschrijdende basis gebruikt, tegen slechts 12% in 1999. Dit wordt geïllustreerd door onderstaande grafiek⁷.

³ Zie: http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/collateral/index_en.htm.

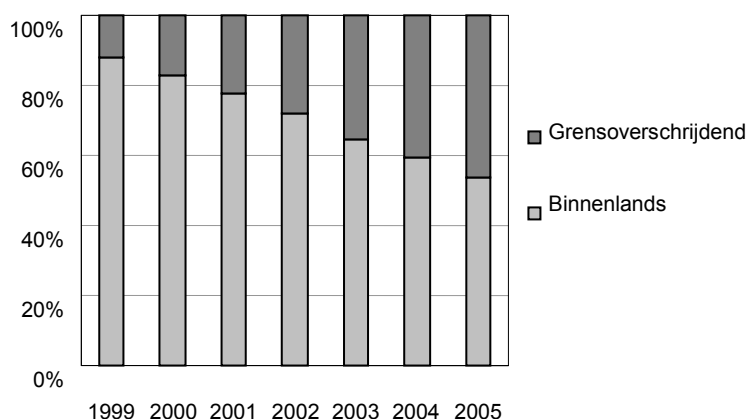
⁴ Oostenrijk en het Verenigd Koninkrijk.

⁵ "European repo market survey" van de International Capital Market Association (ICMA), maart 2006.

⁶ Regeling waarbij de ECB en de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro hebben aangenomen, de taken van het Europees stelsel van centrale banken binnen het eurogebied vervullen.

⁷ Maandbericht van de ECB, mei 2006: "The Single list in the collateral framework of the Euro system", blz. 78.

Grafiek 1: Binnenlands en grensoverschrijdend gebruik van zekerheden



Deze grafiek maakt duidelijk dat de richtlijn niet in een vacuüm bestaat, maar van groot belang is voor de hedendaagse financiële sector.

3.2. Doeltreffendheid

Het is nog te vroeg om ten volle te kunnen beoordelen of de richtlijn de integratie en kostenefficiëntie van de Europese financiële markten heeft bevorderd. De respondenten⁸ zijn het er evenwel algemeen genomen over eens dat de richtlijn het gebruik van financiële zekerheden op de Europese financiële markt heeft vergemakkelijkt en dat zij de procedures voor het stellen van zekerheden eenvoudiger en veel efficiënter heeft gemaakt.

De richtlijn heeft de juridische en administratieve lasten van het nemen en afdwingen van zekerheden verlicht. Zij heeft de procedures voor het bestaan, de derdenwerking, de geldigheid en de afdwingbaarheid van financiële zekerheden vereenvoudigd door te bepalen dat de enige formaliteit die voor de verschaffing ervan moet worden vervuld, erin bestaat dat deze met schriftelijke bewijsstukken of op juridisch gelijkwaardige wijze moet kunnen worden aangetoond. Zij biedt tevens meer rechtszekerheid ten aanzien van bepaalde technieken die in het kader van zekerheidsstellingen worden toegepast. De richtlijn helpt marktdeelnemers derhalve om hun juridisch risico beter te beheren en draagt aldus bij tot een lager kapitaalbeslag in het kader van Bazel II.

De Europese zekerhedenprogramma's hebben de afgelopen paar jaar een explosieve groei laten zien: zo meldt ABN AMRO een stijging van het aantal financiëlezekerheidsovereenkomsten met EU-tegenpartijen met 240% sinds december 2002, waarbij het gebruik van in euro luidende activa die als zekerheden werden verschaft, eenzelfde toename te zien heeft gegeven⁹. ABN AMRO meent dat (de verwachte komst van) de richtlijn de sluiting van dergelijke overeenkomsten heeft vergemakkelijkt, een mening die ook door anderen wordt gedeeld¹⁰. Ook de Commissie is het daarmee eens.

⁸ Zie bijvoorbeeld de antwoorden van ISDA (International Swaps and Derivatives Association), EFMLG (European Markets Lawyers Group) en ESBG (European Savings Banks Group).

⁹ Antwoord van ABN AMRO op vraag 5.

¹⁰ Antwoord van Zentraler Kreditausschuss op vraag 3.

3.3. Efficiëntie

De marktdeelnemers hebben enige minieme kosten moeten maken om hun informatiesystemen aan te passen. Wat echter belangrijker is, is dat de richtlijn de juridische en administratieve kosten van het nemen en afdwingen van zekerheden heeft verminderd door de bovengenoemde procedures voor het stellen van financiële zekerheden te vereenvoudigen, waardoor in de juridische adviezen over zekerheden minder voorbehouden worden gemaakt¹¹.

4. KERNPUNTEN

In dit hoofdstuk wordt nader ingegaan op de zeven kernpunten die tijdens de evaluatie naar voren zijn gekomen. Eerst wordt stilgestaan bij de vraag of de bescherming van de richtlijn moet worden uitgebreid tot andere categorieën activa die op de financiële markten worden gehanteerd, zoals kredietvorderingen. Vervolgens worden de drie opt-outbepalingen, het recht van hergebruik en de oproep tot een betere wettelijke regeling voor de saldering bij vroegtijdige beëindiging (close-out netting) behandeld. Tenslotte komt de wetsconflictenregel aan de orde.

4.1. Materiële werkingssfeer van de richtlijn – kredietvorderingen

4.1.1. Nieuwe categorieën zekerheden

Drie lidstaten – Tsjechië, Frankrijk en Zweden – hebben de lijst van activa die in het kader van de richtlijn als zekerheden mogen fungeren, uitgebreid tot specifieke categorieën vorderingen, zoals onder meer kredietvorderingen. Aldus hebben zij de materiële werkingssfeer van de richtlijn in hun rechtsgebied uitgebreid. Tsjechië heeft bij de omzetting van de richtlijn in nationaal recht ook kredietvorderingen in het toepassingsgebied ervan opgenomen. Ook in Frankrijk vallen vorderingen en verschillende vormen van rechten onder het toepassingsgebied, op voorwaarde dat zij vatbaar zijn voor cessie. Zweden heeft geldleningen in het nationale toepassingsgebied opgenomen. Ook in sommige andere lidstaten kunnen kredietvorderingen als zekerheden fungeren, mits aan bepaalde wettelijke voorwaarden is voldaan.

In de laatste paar jaar zijn bepaalde nieuwe categorieën activa ook belangrijk geworden voor zekerheidsstellingen op de financiële markten of in het kader van centrale-banktransacties. Meer in het bijzonder heeft de Raad van bestuur van de ECB in 2004 besloten dat kredietvorderingen met ingang van 1 januari 2007 als beleenbare activa voor krediettransacties van het Eurosysteem kunnen fungeren. Daarom is de vraag gesteld of het geen aanbeveling verdient de bescherming van de richtlijn uit te breiden tot kredietvorderingen die in het kader van centrale-banktransacties als zekerheden worden verschaft.

¹¹ Antwoord van City of London Law Society Financial Law Committee op vraag 3.

4.1.2. *Beleenbaarheidscriteria*

In juli 2005 heeft de ECB de specifieke beleenbaarheidscriteria gepubliceerd waaraan dergelijke kredietvorderingen moeten voldoen¹². Een van de criteria is dat de debiteur (of de garant) in een land van het eurogebied gevestigd moet zijn. Voorts moet de kredietovereenkomst worden beheerst door het recht van een lidstaat die tot het eurogebied behoort. Tenslotte komen alleen niet-financiële vennootschappen en entiteiten uit de publieke sector als debiteur in aanmerking.

Vanaf 1 januari 2007 zullen bepaalde kredietvorderingen dus voor het eerst in het gehele eurogebied beleenbaar zijn. Het feitelijke totale gebruik van kredietvorderingen in alle deelnemende lidstaten samen valt momenteel moeilijk te ramen. De ECB heeft niettemin aangegeven dat bijvoorbeeld de beleenbare vorderingen op de overheidssector alleen al een bedrag van naar schatting 800 miljard EUR vertegenwoordigen en eventueel door tegenpartijen bij krediettransacties van het Eurosysteem zullen kunnen worden gebruikt.

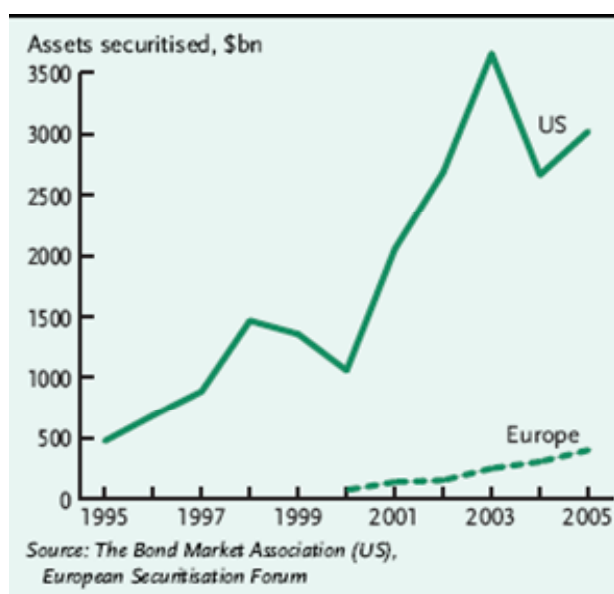
4.1.3. *Economische motivering van de uitbreiding van de beleenbare activa tot kredietvorderingen*

Het toegenomen gebruik van zekerheden is een positieve ontwikkeling, aangezien het investeerders een betere toegang biedt tot financiering en kredietinstellingen in staat stelt op efficiëntere wijze krediet te verstrekken. De uitbreiding tot kredietvorderingen van het onder het toepassingsgebied van de richtlijn vallende gamma van financiële activa die als zekerheden kunnen worden verschaft, zou verder bijdragen tot de totstandkoming van gelijke concurrentieverhoudingen tussen kredietinstellingen in alle lidstaten, en zou het grensoverschrijdende gebruik van dit instrument als zekerheid in de hand werken. Indien het gebruik van kredietvorderingen als zekerheden wordt vergemakkelijkt, dan zou dit ook consumenten/debiteuren ten goede komen omdat het gebruik van kredietvorderingen als zekerheden op termijn tot een scherpere concurrentie en een grotere beschikbaarheid van kredieten kan leiden.

Doordat kredietvorderingen momenteel niet beleenbaar zijn, staat thans een aanzienlijk kapitaalbedrag in de vorm van kredietvorderingen ongebruikt op de balansen van Europese kredietinstellingen. Volgens ramingen van de ECB vertegenwoordigt dit bedrag ruim 50% van het balanstotaal van de kredietinstellingen uit het eurogebied. Door kredietvorderingen beleenbaar te maken, zou dit omvangrijke kapitaal kunnen worden gemobiliseerd, waardoor het efficiënter kan worden aangewend in de Europese economie. Een dergelijke maatregel zou er tevens toe leiden dat Europese kredietinstellingen op gelijkere voet komen te staan met hun internationale concurrenten, zoals die uit de Verenigde Staten, waar kredietvorderingen traditioneel een veel kleiner deel van het balanstotaal vertegenwoordigen. Het verschil in niveau van securitisatie wordt geïllustreerd door onderstaande grafiek.

¹² Voor nadere informatie, zie de ECB-publicatie met als titel: "De uitvoering van het monetaire beleid in het eurogebied: Algemene documentatie inzake de monetaire-beleidsinstrumenten en –procedures van het Eurosysteem", publicatiedatum: 15 september 2006.

Grafiek 2: Securitatisatie



Het bestaan van een eenvormig wettelijk kader dat het makkelijker maakt om kredietvorderingen als zekerheden te gebruiken, zou ook gunstig zijn voor de transacties op de financiële markten, omdat er meer nieuwe categorieën activa beschikbaar zouden komen, bijvoorbeeld voor gedekte krediettransacties. Bovendien kan het beleenbaar maken van kredietvorderingen een nuttige aanvulling vormen op het securitisatie-instrument. Securitatisatie is een belangrijk en waardevol instrument dat ervoor zorgt dat investeerders over een ander type kredietinstrument kunnen beschikken en dat de banken in staat stelt makkelijker middelen aan te trekken. Dit neemt evenwel niet weg dat het deelnemers ook aan de volatiliteit van de kapitaalmarkten blootstelt. Het gebruik van zekerheden bevorderen door ook kredietvorderingen beleenbaar te maken, zou bijgevolg voor een nuttige aanvulling op het securitisatie-instrument zorgen voor de kredietinstellingen die niet bereid zijn middelen op de kapitaalmarkten aan te trekken.

Momenteel bestaan er verschillen tussen de EU-lidstaten ten aanzien van de formaliteiten die moeten worden vervuld en de technieken die beschikbaar zijn voor het gebruik van kredietvorderingen als zekerheden, zoals dat ook voor effecten en contanten het geval was vóór de uitvaardiging van de richtlijn. De uitbreiding van de werkingssfeer van de richtlijn tot kredietvorderingen zou derhalve resulteren in gelijke concurrentieverhoudingen voor alle marktdeelnemers uit de gehele EU.

Tenslotte kan het beleenbaar maken van kredietvorderingen in alle lidstaten bijdragen tot een grotere beschikbaarheid van zeer liquide zekerheden voor financiële transacties. Het aanvaarden van kredietvorderingen als zekerheden door de ECB zal kredietinstellingen immers in staat stellen momenteel bij het Eurosysteem aangehouden zeer liquide activa, zoals overheidseffecten, in de Europese economie voor andere doeleinden aan te wenden.

In het licht van het bovenstaande concludeert de Commissie dat een wijziging van de richtlijn om kredietvorderingen in het toepassingsgebied ervan op te nemen, het economische effect van het besluit van de Raad van bestuur van de ECB zou maximaliseren en alle deelnemers aan de financiële markten ten goede zou komen.

4.1.4. Juridische vraagstukken in verband met het gebruik van kredietvorderingen als zekerheden

Afgezien van de beleenbaarheidscriteria van het Eurosysteem moet nog een aantal andere juridische vraagstukken worden opgelost om het Eurosysteem in staat te stellen een rechtsgeldig en afdwingbaar zakelijk zekerheidsrecht ten aanzien van kredietvorderingen te vestigen. Deze vraagstukken houden bijvoorbeeld verband met de vraag of de debiteur van de zekerheidsstelling van zijn kredietvorderingen in kennis moet worden gesteld, alsook met het bankgeheim met betrekking tot debiteurgegevens en met de opheffing van potentiële beperkingen op de mobilisatie en realisatie van de kredieten. Daar er geen eenvormig EU-breed wettelijk kader voor kredietvorderingen en het gebruik ervan als zekerheden bestaat, worden deze kwesties in de verschillende nationale rechtsgebieden niet op uniforme wijze behandeld.

De meest voor de hand liggende manier om sommige van deze knelpunten aan te pakken, bestaat erin de werkingssfeer van de richtlijn uit te breiden. Het Eurosysteem bestudeert momenteel de technische problemen die aan het gebruik van kredietvorderingen als zekerheden verbonden zijn. Afhankelijk van de vooruitgang die bij deze werkzaamheden wordt geboekt, zal de Commissie in de loop van 2007 overwegen om wijzigingen voor te stellen.

4.2. Opt-outbepalingen

4.2.1. Onder het toepassingsgebied van de richtlijn vallende personen - artikel 1, lid 3

Tijdens de onderhandelingen over de richtlijn (alsook tijdens de omzettingsfase) werd veel aandacht besteed aan de vraag wie onder de bescherming van de richtlijn dient te vallen, daar een speciale behandeling van zekerheidsovereenkomsten zou kunnen worden gezien als strijdig met het algemene beginsel van de gelijke behandeling van crediteuren in het kader van insolventieprocedures. Artikel 1, lid 3, van de richtlijn biedt de lidstaten bijgevolg de mogelijkheid overeenkomsten van de werkingssfeer van de richtlijn uit te sluiten wanneer een van de partijen een persoon is als bedoeld in artikel 1, lid 2, onder e).

Diverse lidstaten hebben de mogelijkheid overwogen om een volledige opt-out toe te passen, maar uiteindelijk heeft alleen Oostenrijk besloten dit te doen. Slechts vijf lidstaten hebben voor een gedeeltelijke opt-out gekozen: Tsjechië, Slovenië, Zweden, Frankrijk en Duitsland. In Tsjechië voorziet de omzettingwetgeving slechts in de toepassing van de opt-out op ondernemingen van een zekere omvang in termen van twee van de volgende drie criteria: activa, omzet en eigen vermogen. In Slovenië sluit de omzettingwetgeving de juridische entiteiten uit die geen "grote vennootschappen" zijn in de zin van de wet op de handelsvennootschappen, zoals kleine en middelgrote ondernemingen, verenigingen en bepaalde civielrechtelijke rechtspersonen. De Zweedse wetgeving beperkt de mogelijkheid tot hergebruik van activa als zekerheid tot financiële agenten. Frankrijk heeft een gedeeltelijke opt-out toegepast voor transacties die vallen onder een speciale regeling waarvan hoofdzakelijk vennootschappen naar gemeen recht uitgesloten zijn. De werkingssfeer van de Duitse omzettingwetgeving omvat transacties tussen twee vennootschappen, die worden omschreven als ondernemingen die geen natuurlijke personen, eenmanszaken en personenvennootschappen zijn. Indien de zekerheidsverschaffer evenwel een onderneming is, worden alleen de financiële zekerheden bestreken die dienen ter dekking van welbepaalde financiële verplichtingen, waardoor vooral langlopende kaskredieten waarbij ondernemingen betrokken zijn, van het toepassingsgebied worden uitgesloten.

Tien lidstaten (België, Denemarken, Estland, Finland, Frankrijk, Duitsland, Italië, Luxemburg, Spanje en het Verenigd Koninkrijk) hebben de werkingssfeer uitgebreid tot entiteiten die niet in de richtlijn worden genoemd.

Sommige vertegenwoordigers van de energiesector (en met name de European Federation of Energy Traders – EFET) willen het toepassingsgebied van de richtlijn uitbreiden tot niet-gereguleerde entiteiten, zoals energiehandelaren, zodat ook overeenkomsten tussen dergelijke entiteiten (met inbegrip van in dergelijke overeenkomsten opgenomen clausules tot saldering bij vroegtijdige beëindiging) bescherming zouden genieten. De Commissie heeft deze suggestie bestudeerd, maar meent dat een dergelijke uitbreiding aan het beoogde doel van de richtlijn zou voorbijgeschieten. Deze is er immers in wezen op gericht overeenkomsten te beschermen waarbij ten minste een van de partijen een entiteit uit de publieke sector, een centrale bank of een financiële instelling is.

4.2.2. Mogelijkheid om bepaalde aandelen van de werkingssfeer van de richtlijn uit te sluiten – artikel 1, lid 4, onder b)

Artikel 1, lid 4, onder b), van de richtlijn biedt de lidstaten de mogelijkheid om als zekerheid verschaft financiële activa die bestaan uit door de zekerheidsverschaffer aangehouden eigen aandelen, aandelen in verbonden ondernemingen in de zin van de Zevende Richtlijn 83/349/EEG van de Raad van 13 juni 1983 betreffende de geconsolideerde jaarrekening, en aandelen in ondernemingen wier uitsluitend doel is productiemiddelen te bezitten die van wezenlijk belang zijn voor de zakelijke activiteiten van de zekerheidsverschaffer, dan wel om onroerend goed te bezitten, van de werkingssfeer van de richtlijn uit te sluiten.

Slechts één lidstaat – Denemarken – heeft een volledige opt-out uit hoofde van artikel 1, lid 4, onder b), toegepast. Duitsland, Ierland en Zweden passen een gedeeltelijke opt-out toe voor welbepaalde categorieën activa. Duitsland beschouwt zowel door de zekerheidsverschaffer aangehouden "eigen aandelen" als aandelen in verbonden ondernemingen in de zin van Richtlijn 83/349/EEG niet als "als zekerheid verschaft financiële activa" indien de betrokken zekerheidsverschaffer of verbonden onderneming een rechtspersoon of een andere persoon is die onder artikel 1, lid 2, onder e), van de richtlijn valt. In Ierland vallen aandelen in ondernemingen wier uitsluitend doel is productiemiddelen te bezitten die van wezenlijk belang zijn voor de zakelijke activiteiten van de zekerheidsverschaffer, dan wel om onroerend goed te bezitten, niet onder de "als zekerheid verschaft financiële activa" in de zin van de richtlijn. In Zweden heeft de opt-out alleen betrekking op niet-beursgenoteerde aandelen in verbonden ondernemingen in geval van faillissement.

Aangezien er geen noemenswaardig effect is op de werking van de interne markt, wenst de Commissie het debat op Europees niveau niet te heropenen. Zij zal bijgevolg geen voorstellen doen om de ene of de andere opt-outmogelijkheid te schrappen.

4.2.3. Toe-eigening - artikel 4, lid 3

Krachtens artikel 4, lid 3, van de richtlijn is het sommige lidstaten toegestaan om het toe-eigeningsrecht van de zekerheidsnemer niet te erkennen. Toe-eigening betekent in grote lijnen dat de zekerheidsnemer de activa – onder bepaalde voorwaarden – in eigendom mag behouden in plaats van deze te verkopen wanneer zich een afdwingingsgrond voordoet. Geen enkele lidstaat heeft evenwel van deze opt-outmogelijkheid gebruik gemaakt. Alle 25 lidstaten erkennen thans bijgevolg het toe-eigeningsrecht van de zekerheidsnemer wanneer

zich een afdwingingsgrond voordoet. Bij de volgende herziening van de richtlijn kan artikel 4, lid 3, derhalve eventueel worden geschrapt.

4.3. Gebruiksrecht - artikel 5

In artikel 5, lid 1, van de richtlijn is bepaald dat de lidstaten ervoor moeten zorgen dat de zekerheidsnemer beschikt over de mogelijkheid tot uitoefening van het recht van gebruik met betrekking tot de als zekerheid verschaft financiële activa die worden verschaft in het kader van een financiële zekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht, indien en voor zover de betrokken overeenkomst daartoe strekkende bepalingen bevat. "Gebruiksrecht" betekent dat de zekerheidsnemer het recht heeft om de zekerheden van de hand te doen aan een derde door middel van een overdracht van eigendom/gerechtigdheid of een zakelijke zekerheidsstelling. Door het bieden van de mogelijkheid om zekerheidsnemers een algemeen vervreemdingsrecht te verlenen, bevordert de richtlijn de liquiditeit van de contant- en effectenmarkten.

Voor vele lidstaten was het (her)gebruiksrecht een nieuwigheid, maar thans is in de wetgeving van alle lidstaten bepaald dat de zekerheidsnemer over de mogelijkheid tot uitoefening van een hergebruiksrecht beschikt indien (en voor zover) een zekerheidsovereenkomst daarin voorziet. De vestiging van het gebruiksrecht uit hoofde van de richtlijn lijkt geen aanleiding tot problemen te hebben gegeven, maar er moet nog worden afgewacht welke de marktervaring met de uitoefening van dit recht zal zijn. De Commissie is derhalve van oordeel dat voor het moment geen verdere actie behoeft te worden ondernomen.

4.4. Erkenning van clauses tot saldering bij vroegtijdige beëindiging – artikel 7

Saldering bij vroegtijdige beëindiging (close-out netting) is een op de financiële markten algemeen gangbare regeling waarbij alle aangegane maar nog niet opeisbare verplichtingen jegens en vorderingen op een tegenpartij worden verrekend en vervangen door een enkele vordering/verplichting. Close-out netting is belangrijk voor de efficiënte werking van de financiële markten, omdat deze techniek het kredietrisico verkleint en financiële instellingen in staat stelt hun wettelijk vereist kapitaal te verminderen en/of hun risicoposities te vergroten. In sommige lidstaten geldt in het kader van het algemene faillissementsrecht evenwel dat als een partij bij een transactie insolvent wordt, zijn vorderingen op andere partijen niet meer kunnen worden verrekend. Voor marktdeelnemers is het echter van cruciaal belang dat zij kunnen vertrouwen op een wettelijk beschermd verrekeningsmechanisme in geval van insolventie van hun tegenpartij.

De richtlijn erkent dit door in artikel 7 te bepalen dat moet worden bewerkstelligd dat een clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging overeenkomstig de daarin vervatte bepalingen rechtsgevolg kan hebben, niettegenstaande de aanvang van insolventieprocedures of andere soortgelijke procedures en gebeurtenissen, en ongeacht bepaalde andere aangelegenheden die de saldering bij vroegtijdige beëindiging anderszins zouden kunnen beïnvloeden. Voor tal van lidstaten ging het hier wederom om een nieuwigheid en om een niet lichtvaardig genomen besluit om af te wijken van het beginsel van de gelijke behandeling van crediteuren in het kader van insolventieprocedures. Vandaag heeft het beginsel van de saldering bij vroegtijdige beëindiging in alle lidstaten ingang gevonden, maar er moet nog worden afgewacht hoe dergelijke clauses in de praktijk zullen worden toegepast.

Er zijn tevens suggesties gedaan om de samenhang van de EU-wetgeving inzake verrekening te verbeteren en de materiële werkingssfeer van de richtlijn uit te breiden tot meer dan zekerheidsovereenkomsten alleen. De Commissie staat open voor dergelijke suggesties, maar aangezien de richtlijn vooral op financiële zekerheden betrekking heeft en verrekening slechts zijdelings behandelt als een methode om zekerheidsovereenkomsten af te dwingen, acht zij het niet opportuun de richtlijn te wijzigen om het algemene EU-kader voor verrekening te verbeteren. Het lijkt daarentegen meer aangewezen om een enkele "overkoepelende" reeks wijzigingen in de verschillende bestaande richtlijnen aan te brengen teneinde een betere samenhang van het *acquis* te bewerkstelligen. Naast artikel 7 van de richtlijn is er immers nog andere relevante communautaire financiële wetgeving die bepalingen over verrekening (en saldering) bevat, zoals onder meer de Finaliteitsrichtlijn [artikel 2, onder k), en artikel 3], de richtlijn betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen¹³ (de artikelen 23 en 25) en Verordening (EG) 1346/2000 betreffende insolventieprocedures (artikel 6). Er is evenwel nog verder overleg nodig om na te gaan of een dergelijke oplossing haalbaar is.

4.5. Wetsconflicten – artikel 9

Met de wetsconflictenregel van artikel 9 van de richtlijn wordt beoogd te bepalen welk recht van toepassing is op een aantal aspecten betreffende de eigendom van/gerechtigdheid tot indirect aangehouden effecten wanneer van een buitenlands element sprake is, een vraag die anders tot rechtsonzekerheid aanleiding kan geven. Artikel 9 van de richtlijn bevat de in het Gemeenschapsrecht gehanteerde wetsconflictenregel, die ook wordt aangetroffen in artikel 9, lid 2, van de Finaliteitsrichtlijn en artikel 24 van de richtlijn betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen, en die is gebaseerd op het beginsel dat het recht van toepassing is van de plaats waar de effectenrekening wordt aangehouden. Deze regel verschilt van de regel in het Verdrag van Den Haag inzake effecten van 2002, die de partijen bij een rekeningovereenkomst een zekere vrijheid laat bij de keuze van het toepasselijke recht voor de bepaling van de eigendom van/gerechtigdheid tot effecten. Beide regels zijn onverenigbaar en indien de Europese Gemeenschap zou besluiten het Verdrag van Den Haag te ondertekenen, dan zouden bovengenoemde drie richtlijnen dienovereenkomstig moeten worden aangepast.

De vraag of de Gemeenschap het Verdrag van Den Haag al dan niet dient te ondertekenen, wordt momenteel besproken in de Raad op basis van een Commissievoorstel van 2003¹⁴. In hun juridische beoordeling¹⁵ hebben de diensten van de Commissie nogmaals gepleit voor de ondertekening van het Verdrag van Den Haag. Het valt buiten het bestek van dit evaluatieverslag om op deze discussie in te gaan of om beide wettelijke regelingen te vergelijken. Er zij evenwel op gewezen dat beide regelingen gemeen hebben dat zij allebei rechtszekerheid willen bieden met betrekking tot het recht dat op indirect aangehouden effecten van toepassing is. De Commissie is van oordeel dat er momenteel zowel op internationaal als op communautair niveau onvoldoende rechtszekerheid bestaat. Ook indien de Raad zou besluiten dat het Verdrag van Den Haag niet wordt ondertekend, zou artikel 9 van de richtlijn (alsook artikel 9, lid 2, van de Finaliteitsrichtlijn en artikel 24 van de richtlijn

¹³ Richtlijn 2001/24/EG betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen, PB L 125 van 5.5.2001, blz. 15 – 23.

¹⁴ Voorstel voor een besluit van de Raad betreffende de ondertekening van het Verdrag van Den Haag inzake het recht dat van toepassing is op bepaalde rechten ten aanzien van effecten die bij een intermediair worden aangehouden, COM(2003) 783 van 15.12.2003.

¹⁵ Werkdocument van de diensten van de Commissie met als titel "*Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention*", SEC(2006) 910 van 3.6.2006.

betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen) dus moeten worden gewijzigd om de situatie in de Gemeenschap te verbeteren door exacte criteria vast te stellen voor het bepalen van de relevante locatie van de rekening. Het voorbeeld van de beide lidstaten (Frankrijk en Portugal) die dergelijke criteria hebben opgesteld, toont aan dat inderdaad verschillende interpretaties mogelijk zijn.

5. CONCLUSIES

De meeste lidstaten hebben de bepalingen van de richtlijn na het verstrijken van de in de richtlijn vastgestelde omzettingstermijn in nationaal recht omgezet en negen hebben dat zelfs pas in de loop van 2005 gedaan. De marktervaring met de toepassing van de richtlijn is derhalve vrij recent en het is dan ook nog te vroeg om een definitieve inschatting van het effect van de richtlijn te maken. De algemene indruk is evenwel dat de richtlijn goed functioneert en juist op tijd is gekomen. Door de administratieve lasten en juridische formaliteiten weg te nemen die de procedures voor het stellen van zekerheden in het verleden bemoeilijkten, heeft de richtlijn het nemen van financiële zekerheden en het afdwingen van zekerheidsverplichtingen eenvoudiger en efficiënter gemaakt.

Op basis van deze bevindingen stelt de Commissie de volgende toekomstige maatregelen voor:

- (1) kredietvorderingen: de Commissie zal zich beraden over het voorstellen van wijzigingen teneinde de werkingssfeer van de richtlijn tot kredietvorderingen uit te breiden, afhankelijk van de vooruitgang die wordt geboekt bij het oplossen van de technische problemen die aan het gebruik van kredietvorderingen als zekerheden verbonden zijn;
- (2) opt-outbepalingen betreffende de werkingssfeer: de bepalingen dienen te worden gehandhaafd;
- (3) opt-outbepaling betreffende toe-eigening: artikel 4, lid 3, dient bij de volgende herziening van de richtlijn te worden geschrapt;
- (4) gebruiksrecht: momenteel hoeft geen verdere actie te worden ondernomen;
- (5) verrekening: de Commissie zal verder onderzoeken of het mogelijk is het algemene EU-kader voor verrekening te verbeteren;
- (6) wetsconflictenregeling: het is aangewezen artikel 9 van de richtlijn (alook artikel 9, lid 2, van de Finaliteitsrichtlijn en artikel 24 van de richtlijn betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen) te wijzigen, hetzij naar aanleiding van een eventueel besluit van de Raad om het Verdrag van Den Haag inzake effecten te ondertekenen, hetzij (indien dit niet gebeurt) met het oog op het vaststellen van exacte criteria om de relevante locatie van de rekening te bepalen.

- - - - -