

PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/131392>

Please be advised that this information was generated on 2019-04-22 and may be subject to change.

Financiële zekerheidsvereenkomsten

Financieel recht (vanaf 2003)

Bank- en effectenrecht (t/m 2002)

- 1 Geld en geldschulden
Mr. W.A.K. Rank
- 2* Bijzondere wettelijke bepalingen
Mr. C.Ch. Mout/Mr. J.P. van Soest/Mr. F.O.W. Vogelaar
- 3 Algemene Bankvoorwaarden/Fiscale gedragscode
Mr. W.H.G.A. Filott
- 4 Bankrekeningen/Bankverrichtingen (passief bedrijf)
Mr. C. van Ravenhorst
- 5 Kredietverlening
Prof. mr. F. Molenaar/Prof. mr. H.J. Pabbruwe/Mr. W.H.G.A. Filott
1e druk verschenen onder de titel: Bankverrichtingen (actief bedrijf)
- 6 Giraal betalingsverkeer/Elektronisch betalingsverkeer
Prof. mr. R.E. van Esch
- 7 Betalingsverkeer (doc. krediet/documenten)
Prof. mr. R. van Delden/Mr. F.A.W. Bonnier
- 8 Betalingsverkeer (wissel, orderbriefje en cheque)
Mr. E. Hammerstein
- 9 Betalingsverkeer (bijzondere betaalmiddelen)
Mr. dr. R.E. de Rooy
- 10 Zekerheden en uitwinning
Mr. H.G. van Everdingen/Mr. J.E. Fesevur/Prof. mr. drs. H.P.J. Ophof/
Mr. J.C. van Straaten
- 11 Bankgarantie
Prof. mr. H.J. Pabbruwe
- 12 Effecten (algemeen deel)
Prof. mr. S. Perrick/Jhr. mr. V.P.G. de Serière
- 13 Emissies op de Nederlandse markt
Mr. dr. R.E. de Rooy
- 14 Euromarket Finance: Issues of Euromarket securities and syndicated Euro-
currency loans
Mr. F.G.B. Graaf
- 15 De Amsterdamse effectenbeurs
Mr. D.H. Cross/Mr. J.H. Diephuis
- 16 De Optiebeurs
Mr. M.L. Laumen
- 17* Effecten (Openbare biedingen)
Jhr. mr. J.E. van der Does de Willebois/Mr. G.S. Le Poole
- 18 Achtergestelde vorderingen
Mr. I. Spinath
- 19 Financiële zekerheidsovereenkomsten
Mr. drs. T.R.M.P. Keijser/Mr. J.A.M.P. Keijser

(* nog niet verschenen)

Mr.drs. T.R.M.P. Keijser
Mr. J.A.M.P. Keijser

Financiële zekerheidsovereenkomsten

Grafische vormgeving: Bert Arts bNO

ISBN 978 90 13060 03 4

© 2008, Uitgeverij Kluwer BV, Deventer

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag zonder voorafgaande toestemming van de uitgever worden vervoelvoudigd of openbaar gemaakt.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van art. 16b Auteurswet 1912 jo. het Besluit van 20 juni 1974, Stb. 351, zoals gewijzigd bij Besluit van 23 aug. 1985, Stb. 471, en art. 17 Auteurswet 1912, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp).

Hoewel aan de totstandkoming van deze de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en uitgever(s) geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor de gevolgen hiervan.

Kluwer BV legt de gegevens van abonnees vast voor de uitvoering van de (abonnements)overeenkomst. De gegevens kunnen door Kluwer, of zorgvuldig geselecteerde derden, worden gebruikt om u te informeren over relevante producten en diensten. Indien u hier bezwaar tegen heeft, kunt u contact met ons opnemen.

Op alle uitgaven van Kluwer zijn de algemene leveringsvoorwaarden van toepassing. Deze kunt u lezen op www.kluwer.nl of opvragen via telefoonnummer 0570-67 34 49.

SERIE FINANCIËEL RECHT

(voorheen Bank- en effectenrecht)

De serie geeft een overzicht van het financiële recht in Nederland, variërend van typisch bancaire onderwerpen als financiering en zekerheden tot onderwerpen op het gebied van het de laatste jaren sterk in belang gegroeide effectenrecht. Daarbij komt zowel de regelgevings- en toezichtkant aan de orde als de toepassing in de praktijk.

De serie bestaat op dit moment uit 19 deeltjes, maar zal naar verwachting in de komende jaren uitgebreid worden met deeltjes die een aantal nieuwe ontwikkelingen beschrijven. In ieder deeltje wordt een afgerond onderwerp beschreven. Alle deeltjes vormen één geheel. Daarmee ontstaat een 'losdelig' handboek. Elk deeltje kan afzonderlijk bewerkt en herdrukt worden zodra het in het deeltje beschreven onderwerp dit noodzakelijk maakt. De deeltjes kunnen in willekeurige volgorde worden gepubliceerd.

De delen van de serie zijn bestemd voor degenen die in hun dagelijks werk problemen hebben op te lossen die het financiële recht betreffen. Redactie en uitgever vertrouwen met deze serie een bijdrage te leveren aan een beter inzicht in de vele praktische problemen die zich op dit rechtsterrein voordoen, alsmede aan de oplossing daarvan.

Mr. M.A. Blom
Prof. mr. M.W. den Boogert
Prof. mr. A.I.M. van Mierlo

Curriculum Vitae van de auteurs

Han Keijser studeerde op Nijenrode, was werkzaam in het bedrijfsleven, promoveerde na zijn rechtenstudie op het onderwerp Leasing en publiceerde vooral op het gebied van het echtscheidingsrecht. Sinds 1969 is hij advocaat te Nijmegen met als specialiteiten insolventierecht en personen- en familierecht, naast de algemene rechtspraktijk.

Thomas Keijser studeerde rechten en Russische literatuur. Hij werkte in Rusland voor een project van de Europese Unie op het gebied van sociale dienstverlening, waarna hij werkzaam was bij het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht van de Radboud Universiteit Nijmegen. Hij schreef een proefschrift over financiëlezekerheidsovereenkomsten en trad na zijn promotie in dienst bij de internationale organisatie UNIDROIT, die zich richt op de unificatie van het privaatrecht.

VOORWOORD

Dit boek is bedoeld als een praktische handleiding over financiële zekerheidsovereenkomsten. Deze overeenkomsten betreffende geld en effecten zijn in de afgelopen decennia steeds belangrijker geworden. Zij zijn cruciaal voor de liquiditeit op de commerciële geld- en effectenmarkten en zijn ook een belangrijk instrument waarmee het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank wordt vormgegeven. Ook kleinere marktpartijen kunnen echter financiële zekerheidsovereenkomsten met geld en effecten aangaan.

In 2002 is een Europese Richtlijn betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten (veelal Collateral Richtlijn genoemd) tot stand gekomen en deze is in 2006 in het Nederlandse recht geïmplementeerd. In dit boek zal met name worden ingegaan op de bepalingen van de desbetreffende implementatiewet, die op een aantal punten afwijkingen vertoont van het reguliere Nederlandse recht.

Het boek is ingedeeld in drie hoofdstukken. In hoofdstuk 1 wordt een algemeen beeld geschetst van de materie. Zo wordt aangegeven wat financiële zekerheidsovereenkomsten zijn en worden de doelstellingen van de Collateral Richtlijn beschreven alsmede de middelen waarmee wordt beoogd deze te verwezenlijken. Daarop volgt een aantal paragrafen van algemene aard betreffende de Nederlandse implementatiewet.

Hoofdstuk 2 betreft een artikelsgewijs commentaar op de nieuwe bepalingen en wijzigingen van wetsartikelen tengevolge van de implementatie van de Collateral Richtlijn. Eerst komen de nieuwe bepalingen inzake financiële zekerheidsovereenkomsten aan de orde die in een afzonderlijke titel van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek zijn opgenomen. Daarna wordt ingegaan op verschillende wijzigingen van de Faillissementswet. Ten slotte wordt aandacht besteed aan enige wijzigingen in de Wet giraal effectenverkeer en een aantal toezicht-gerelateerde wetten, waarna wordt ingegaan op de (latere) invoering van de Wet op het financieel toezicht.

In hoofdstuk 3 komen op stapel staande toekomstige ontwikkelingen betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten aan de orde, zowel op Europees niveau, alsook in het kader van het internationale UNIDROIT verdrag betreffende girale effecten dat naar verwachting in 2008 zal worden ondertekend.

Aan het einde van het boek is de Nederlandse tekst van de Collateral Richtlijn als bijlage opgenomen, alsmede een transponeringstabel waaruit blijkt hoe de bepalingen van de Richtlijn in het Nederlandse recht zijn geïmplementeerd. Ten slotte volgt een uitgebreid literatuuroverzicht voor het Nederlandse rechtsgebied.

De tekst van dit boek is afgesloten op 30 april 2008.

Nijmegen – Rome, mei 2008

INHOUDSOPGAVE

Voorwoord

1	De Collateral Richtlijn en de implementatie daarvan in het Nederlandse recht / 1
1.1	<i>Inleiding / 1</i>
1.2	<i>Wat zijn financiële zekerheidsvereenkomsten? / 2</i>
1.3	<i>De Collateral Richtlijn / 3</i>
1.3.1	<i>Inleiding / 3</i>
1.3.2	<i>Doelstelling / 3</i>
1.3.3	<i>Middelen / 4</i>
1.3.4	<i>Voordelen / 5</i>
1.3.5	<i>Nadelen? / 5</i>
1.4	<i>De totstandkoming van de Nederlandse implementatiewet / 6</i>
1.5	<i>Plaatsing in de Nederlandse wet / 7</i>
1.5.1	<i>Boek 7 BW / 7</i>
1.6	<i>Werkings sfeer / 7</i>
1.6.1	<i>Financiële activa / 8</i>
1.6.2	<i>Marktpartijen / 8</i>
1.7	<i>Kwalificatievraag / 9</i>
1.8	<i>Contractsvrijheid of dwingend recht? / 10</i>
1.9	<i>Verbod op formaliteiten / 11</i>
1.9.1	<i>Hoofregel: geen formaliteiten / 11</i>
1.9.2	<i>Uitzonderingen betreffende bewijsbaarheid / 12</i>
1.9.3	<i>Ontoelaatbare formaliteiten bij overdracht of verpanding naar Nederlands recht? / 13</i>
1.9.4	<i>Geld / 14</i>
1.9.5	<i>Wge-effecten / 15</i>
1.9.6	<i>Andere effecten / 16</i>
1.9.7	<i>Conclusie / 16</i>
1.10	<i>Het machtsvereiste van de Collateral Richtlijn / 16</i>
1.10.1	<i>De betekenis van het machtsvereiste / 17</i>
1.10.2	<i>Pandrecht / 17</i>
1.10.3	<i>Overdracht / 19</i>
1.10.4	<i>Art. 7:55 BW en art. 2a Wte / 20</i>
1.11	<i>Afwijkingen van het Nederlandse burgerlijk recht en faillissementsrecht / 21</i>
1.11.1	<i>Pandrecht / 22</i>
1.11.2	<i>Fiducia-verbod / 22</i>
1.11.3	<i>Insolventiebepalingen / 22</i>

1.11.4	Terminologie / 23
1.11.5	Aantasting structuur Burgerlijk Wetboek? / 23
2	Artikelsgewijs commentaar / 25
2.1	Art. 7:51 BW (<i>wettekst</i>) / 25
2.2	Art. 7:51 BW (<i>commentaar</i>) / 26
2.2.1	Financiële zekerheidsovereenkomst / 26
2.2.2	Financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht / 26
2.2.3	Financiële zekerheidsovereenkomst tot vestiging van een pandrecht / 27
2.2.4	Geld / 29
2.2.5	Effecten / 29
2.2.6	Gelijkwaardige goederen / 30
2.2.7	Executiegrond / 31
2.2.8	Verrekenbeding / 32
2.3	Art. 7:52 BW (<i>wettekst</i>) / 35
2.4	Art. 7:52 BW (<i>commentaar</i>) / 36
2.4.1	Inleiding / 36
2.4.2	Ruime toepassing? / 36
2.4.3	Regeling volgens de Richtlijn / 37
2.4.4	Categorieën financiële instellingen / 37
2.5	Art. 7:53 BW (<i>wettekst</i>) / 38
2.6	Art. 7:53 BW (<i>commentaar</i>) / 39
2.6.1	Duiding van het begrip 'gebruiksrecht' / 39
2.6.2	Algemene opmerkingen ten aanzien van art. 7:53 BW / 40
2.6.3	Verplichting om gelijkwaardige goederen over te dragen / 42
2.6.4	Oorspronkelijk pandrecht op de in de plaats gestelde goederen / 43
2.6.5	Verrekening / 44
2.6.6	Versterking positie zekerheidsnemer / 45
2.7	Art. 7:54 BW (<i>wettekst</i>) / 45
2.8	Art. 7:54 BW (<i>commentaar</i>) / 46
2.8.1	Inleiding / 46
2.8.2	Executiegronden / 46
2.8.3	Verkoop van effecten / 47
2.8.4	Toe-eigening van effecten / 48
2.8.5	Bevoegdheden voorzieningenrechter / 49
2.8.6	Verrekening / 49
2.8.7	Artikelen BW inzake pandrecht niet van toepassing / 50
2.8.8	Uitwinning op commercieel redelijke wijze / 52
2.8.9	Overwaarde / 53
2.8.10	Inkomsten / 53
2.9	Art. 7:55 BW (<i>wettekst</i>) / 54
2.10	Art. 7:55 BW (<i>commentaar</i>) / 54
2.10.1	Inleiding / 54
2.10.2	Ontstaansgeschiedenis art. 7:55 BW / 55
2.10.3	'Volledige' overdracht / 56
2.10.4	Fiduciaire overdracht / 56
2.10.5	Nadere analyse van de wetgeving / 58
2.10.6	Overige rechtsgevolgen / 61

-
- 2.11 *Art. 7:56 (wettekst) / 63*
 - 2.12 *Art. 7:56 BW (commentaar) / 63*
 - 2.13 *Wijzigingen van de Faillissementswet (wettekst) / 66*
 - 2.14 *Wijzigingen van de Faillissementswet (commentaar) / 68*
 - 2.14.1 *Algemeen / 68*
 - 2.14.2 *Geen terugwerkende kracht insolventverklaring / 69*
 - 2.14.3 *Afdwingbaarheid rechtshandelingen na de insolventverklaring / 71*
 - 2.14.4 *Afkoelingsperiode / 73*
 - 2.14.5 *Toepasselijkheid op margin en substitutie / 73*
 - 2.14.6 *Pauliana / 74*
 - 2.15 *Wijzigingen van overige wetten (wettekst) / 75*
 - 2.16 *Wijzigingen van overige wetten (commentaar) / 80*
 - 2.16.1 *Nieuwe wetgeving financieel toezicht / 80*
 - 2.16.2 *Wet giraal effectenverkeer (Wge) / 81*
 - 2.16.3 *Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte) / 81*
 - 2.16.4 *Wet toezicht kredietwezen 1992 (Wtk) / 83*
 - 2.16.5 *Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 (Wtv) / 84*
 - 2.16.6 *Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf (Wtn) / 85*
 - 2.16.7 *Wet op het financieel toezicht (Wft) / 85*

**3 Toekomstige ontwikkelingen:
Verdere versoepeling van regelgeving in het verschiet / 89**

- 3.1 *Inleiding / 89*
- 3.2 *Op wie toepasselijk? / 90*
- 3.3 *Financiële zekerheden / 91*
- 3.4 *Gesecureerde verplichtingen / 92*
- 3.5 *'Gebruiksrecht' / 93*
- 3.6 *Tussentijdse verschaffing van financiële zekerheden / 93*
- 3.7 *Toe-eigening / 94*
- 3.8 *Verrekening / 94*
- 3.9 *Slotopmerking / 95*

Bijlagen / 97

- 1. *Tekst van de Collateral Richtlijn / 99*
- 2. *Transponeringstabel / 115*
- 3. *Literatuur / 118*

HOOFDSTUK 1

De Collateral Richtlijn en de implementatie daarvan in het Nederlandse recht

1.1 Inleiding

Na een korte beschouwing over de vraag wat onder financiëlezekerheidsovereenkomsten moet worden verstaan (par. 1.2), wordt in dit hoofdstuk ingegaan op de Richtlijn nr. 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 6 juni 2002 betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten, in de praktijk bekend als de Collateral Richtlijn (hierna: 'Collateral Richtlijn' of 'Richtlijn'),¹ die geldt als het Europese regelgevingskader voor dergelijke overeenkomsten (par. 1.3). Daarbij worden de doelstellingen van de Richtlijn behandeld, de daartoe aan te wenden middelen, alsmede een aantal voordelen en mogelijke nadelen die aan de nieuwe regelgeving verbonden zijn.

Vervolgens staat de Nederlandse implementatie van de Collateral Richtlijn centraal (par. 1.4 e.v.). Op 20 januari 2006 is in werking getreden de Wet van 22 december 2005 tot uitvoering van Richtlijn nr. 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 6 juni 2002 betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten (hierna: 'Nederlandse implementatiewet').² Door deze wet is de Nederlandse taal 'verrijkt' met het nieuwe woord *financiëlezekerheidsovereenkomst*, aaneengeschreven. De wet behelst de uitbreiding van het Burgerlijk Wetboek met Boek 7, Titel 2 over Financiëlezekerheidsovereenkomsten, bestaande uit art. 51 tot en met 56, alsmede de wijziging van een aantal bepalingen in de Faillissementswet en een aantal andere wetten welke in het bijzonder de insolventie van onder toezicht staande instellingen betreffen. Vele van de wijzigingen in het burgerlijk en insolventierecht maken inbreuk op, wijken althans af van het voordien geldende recht. In deze monografie zal niet alleen worden ingegaan op de inhoud van de nieuwe wetgeving, maar ook op deze afwijkingen van beginselen van het Nederlandse recht.

Na een uiteenzetting over de totstandkoming van de Nederlandse implementatiewet in paragraaf 1.4, komen de plaatsing van de regeling in de Nederlandse wet en de werkingssfeer ervan aan de orde in respectievelijk de paragrafen 1.5 en 1.6. In paragraaf 1.7 wordt ingegaan op de vraag wanneer een overeenkomst als financiëlezekerheidsovereenkomst kwalificeert. Paragraaf 1.8 betreft de vraag of de regeling van de implementatiewet dwingendrechtelijk van aard is of dat partijen kunnen kiezen voor haar toepasselijkheid. In de paragrafen 1.9 en 1.10 komen wat uitvoeriger twee onderwerpen aan de orde, die niet in het artikelsgewijs commentaar van hoofdstuk 2 konden worden besproken, omdat deze punten niet in de implementatiewet zijn geregeld, maar slechts

1. Zie *PbEG*, L 168, 27.06.2002, p. 43-50. In het Engels heet deze Richtlijn: Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements.

2. Zie *Stb.* 2006, 15 en 16.

(ten dele) in de parlementaire geschiedenis aan de orde zijn gekomen. Het betreft respectievelijk het onderwerp 'formaliteiten' en het 'machtsvereiste' van de Collateral Richtlijn. Hoofdstuk 1 wordt afgesloten met een overzicht van de belangrijkste punten waarop de regeling betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten afwijkt van het Nederlandse burgerlijk recht en faillissementsrecht.

1.2 Wat zijn financiëlezekerheidsovereenkomsten?

Dit boek heeft betrekking op financiëlezekerheidsovereenkomsten. Wat zijn dit? Om een globaal idee te geven: het gaat om overeenkomsten waarbij nader gedefinieerde partijen elkaar ter zake van bepaalde financiële verplichtingen geld en/of effecten verschaffen. Deze financiële activa dienen in de regel niet alleen tot zekerheid of waarborg voor de nakoming van de financiële verplichtingen, maar kunnen ook door partijen worden gebruikt om gedurende de looptijd van de transactie verdere transacties aan te gaan met andere partijen. De genoemde financiële activa kunnen worden verschaft door middel van een overdracht of het vestigen van een pandrecht.

Voorbeelden van financiëlezekerheidsovereenkomsten zijn repurchase-, securities lending- en bepaalde derivatenovereenkomsten. Onder een repurchase overeenkomst (ook wel repo of retrocessie-overeenkomst genoemd), verschaft de ene partij geld aan de andere waartegenover een gelijktijdige overdracht van effecten door deze andere staat. Daarbij wordt bedongen dat aan het eind van de looptijd soortgelijke effecten door de zekerheidsnemer aan de oorspronkelijke overdrager (zekerheidsgever) worden overgedragen tegen dezelfde prijs met een rente-opslag. Veelal worden op basis van een enkele raamovereenkomst vele transacties aangegaan. Een veel gebruikte raamovereenkomst voor repurchase transacties is de *Global Master Repurchase Agreement* (GMRA).

Een securities lending overeenkomst is ook in de regel een raamovereenkomst op basis waarvan partijen met elkaar geregeld securities lending transacties aangaan. In het geval van securities lending is het normaliter de behoefte van één der partijen aan bepaalde effecten die aanleiding geeft tot een transactie. Tegenover overdracht of verpanding van deze effecten staat dan dat de ontvanger ervan geld en/of een ander soort effecten verschaft. Aan het eind van de looptijd van de transactie verschaffen partijen elkaar gelijksoortige effecten en/of geld, waarbij de ontvanger van de bepaalde effecten in de regel ook een rentecomponent betaalt. Een raamovereenkomst waar in de praktijk veel mee wordt gewerkt is de *Global Master Securities Lending Agreement* (GMSLA).

Iets vergelijkbaars doet zich voor bij bepaalde derivaten, zoals swaps. Een voorbeeld van een swap is dat de ene partij dollars overdraagt aan een ander tegen een bedrag aan euro's, onder gehoudenheid om aan het eind van de rit een gelijk bedrag aan dollars te verschaffen tegen betaling van een gelijk bedrag aan euro's (waarbij een der partijen in de regel ook een rentecomponent betaalt). Allerlei variaties zijn denkbaar. Derivaten worden veelal vormgegeven op basis van de documentatie van de *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA). In het bijzonder zijn van belang de *ISDA Master Agreement*, alsmede de documentatie op grond waarvan partijen elkaar door zogenoemde 'margin'-betalingen gedurende de looptijd van een transactie op geregelde tijdstippen compenseren voor waardefluctuaties van de uitgewisselde activa (zoals de *ISDA Margin Provisions*, de *ISDA Credit Support Annexes*, de *ISDA Credit Support Deed*).

Ook andere, eenvoudigere financieringsconstructies kunnen echter als financiële zekerheidsovereenkomst kwalificeren. Overeenkomstig art. 2 lid 1 sub a-c Collateral Richtlijn en art. 7:51 sub a-c BW is sprake van zo een overeenkomst indien er financiële activa (geld of effecten) worden overgedragen of verpand als waarborg voor een verplichting (ook betrekking hebbende op financiële activa). Zoals hierna zal blijken kunnen echter alleen bepaalde partijen financiële zekerheidsovereenkomsten aangaan. Een en ander zal worden uitgewerkt in het artikelsgewijs commentaar op art. 7:51 en 52 BW in hoofdstuk 2.³

1.3 **De Collateral Richtlijn**

1.3.1 *Inleiding*

De Collateral Richtlijn bevat een Europees regelgevingskader voor financiële zekerheidsovereenkomsten. De Nederlandse tekst van de Richtlijn is als bijlage in deze monografie opgenomen. In de considerans van de Collateral Richtlijn kan worden kennisgenomen van de uitvoerige overwegingen die tot de Richtlijn hebben geleid. Kort gezegd is de doelstelling gericht op flexibilisering van de financiële markten, in het bijzonder waar het gaat om het geld- en effectenverkeer.

De Collateral Richtlijn past in een algeheel beleid ten aanzien van de financiële markt van de Europese Unie. In dit verband wordt in de considerans verwezen naar de mededeling van de Europese Commissie van 11 mei 1999 aan het Europees Parlement en de Raad, getiteld 'Tenuitvoerlegging van het kader voor financiële markten: een actieplan'. Zij sluit aan bij eerdere regelgeving, waaronder in het bijzonder de Finaliteitsrichtlijn (98/26/EG) betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen. Voorts worden genoemd Richtlijn 2001/24/EG inzake de sanering en liquidatie van kredietinstellingen, Richtlijn 2001/17/EG betreffende de sanering en de liquidatie van verzekeringsondernemingen en Verordening (EG) nr. 1346/2000 betreffende insolventieprocedures (de Insolventieverordening).⁴

1.3.2 *Doelstelling*⁵

Met de Collateral Richtlijn heeft men beoogd de liquiditeit (en dus de stabiliteit) van de financiële markten te bevorderen, door uniforme regels te formuleren betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten, welke gelden binnen het gehele gebied van de Europese Unie. In het bijzonder zijn deze regels erop gericht nationaalrechtelijke hindernissen weg te nemen die betrekking hebben op de inhoud en het uitoefenen van rechten in het kader van financiële zekerheidsovereenkomsten. De doelstelling van de Richtlijn is gericht op bevordering van de integratie en efficiëntie van de financiële markt, alsook de stabiliteit van het financiële bestel in de Gemeenschap. Tegelijkertijd beoogt de Collateral Richtlijn de vrijheid van dienstverrichting en het vrije kapitaalver-

3. Zie over de in deze paragraaf besproken materie ook Keijser 2006 I, par. II.2.

4. Zie de overwegingen 1, 2, 4 en 7 van de considerans van de Collateral Richtlijn.

5. Zie over de doelstelling bijvoorbeeld ook Rank 2001, par. 2.1; Rank 2002, p. 320; Mulder 2003, p. 20; Jansen 2007, par. 1.

keer op de interne markt voor financiële diensten te ondersteunen.⁶ Doel is eveneens een hogere efficiëntie van de grensoverschrijdende transacties die de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken van de aan de economische en monetaire unie deelnemende lidstaten verrichten in het kader van de uitvoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid. Voorts wordt van de geharmoniseerde regelgeving betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten ondersteuning verwacht van het gemeenschappelijke monetaire beleid doordat de deelnemers aan de geldmarkt de totale hoeveelheid liquiditeiten die op de markt voorhanden zijn, op een evenwichtige wijze onder elkaar zullen kunnen verdelen met behulp van grensoverschrijdende transacties die door middel van zakelijke zekerheidsrechten worden gewaarborgd.⁷ Hier komen derhalve niet alleen de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken in beeld, maar ook de commerciële banken en andere financiële instellingen binnen de gemeenschappelijke markt.

In de literatuur wordt verder gewezen op de bijdrage die de Richtlijn kan leveren aan een optimaal functionerende Europese financiële markt, met als gevolg een lagere prijsstelling van financiële diensten ten gunste van alle betrokken partijen, een economische impuls en vergroting van de concurrerende kracht van de Europese financiële markt, ook mondiaal.

1.3.3 *Middelen*

Voor wat de middelen betreft die zouden moeten bijdragen aan de vervulling van de doelstellingen, kan worden gewezen op – wat genoemd wordt – instelling van een communautaire regeling voor het verschaffen van effecten en contanten ten behoeve van zowel een zakelijke zekerheidsstelling als een overdracht van eigendom/gerechtigdheid, inclusief retrocessieovereenkomsten (repo's).⁸ Hierin passen gemeenschappelijke regels voor goederenrechtelijke (zakelijke) zekerheden, het wegnemen van goederenrechtelijke belemmeringen voor financiële instellingen, het mogelijk maken van snelle en gemakkelijke uitwinning zonder formaliteiten, het toestaan van hergebruik van gestelde zekerheden als gevolg waarvan zekerheidsnemers inkomsten kunnen genereren waardoor zij betere financieringsvoorwaarden kunnen bieden,⁹ en tot slot conflictenregels, tevens als middel ter bereiking van de doelstellingen. In dit verband worden bepalingen van insolventierecht buiten toepassing gesteld, met name waar het gaat om bepalingen die de effectieve realisatie van als zekerheid verschafte financiële activa belemmeren of twijfel doen rijzen omtrent de geldigheid van thans algemeen gangbare technieken, zoals wederkerige saldering bij vroegtijdige beëindiging (*close-out netting*), de verschaffing van aanvullende zekerheden en de substitutie van zekerheden.¹⁰ Voorts mogen het bestaan, de geldigheid, de derdenwerking, de afdwingbaarheid of de toelaatbaarheid als bewijs van een financiële zekerheidsovereenkomst, noch de verschaffing als zekerheid van financiële activa uit hoofde van een financiële zekerheidsovereenkomst afhankelijk worden gesteld van het vervullen van enige formaliteit. Met beperking van de administratieve lasten wordt beoogd het gebruik van als zekerheid verschafte finan-

6. Zie overweging 3 van de considerans van de Collateral Richtlijn.

7. Zie overweging 12 van de considerans van de Collateral Richtlijn.

8. Zie overweging 3 van de considerans van de Collateral Richtlijn.

9. Zie Rank 2001, p. 120.

10. Zie overweging 5 van de considerans van de Collateral Richtlijn.

ciële activa te vergemakkelijken, hetgeen kan leiden tot een toename van financiële transacties binnen de gemeenschap. Wel wordt ernaar gestreefd een evenwicht te bereiken tussen de beoogde marktefficiëntie, de veiligheid van de partijen bij de overeenkomst en de belangen van derden.¹¹

1.3.4 **Voordelen**

Dat van de Collateral Richtlijn positieve effecten mogen worden verwacht voor de financiële markten en dat daaraan grote behoefte bestaat, wordt door vele auteurs onderschreven.¹² Het is voorstelbaar dat het voor financiële instellingen gemakkelijker is om grote financiële transacties aan te gaan op basis van algemeen geldende regels en zonder gehinderd te worden door bepalingen en beperkingen van nationaal recht, in het bijzonder op het gebied van het goederenrecht, zekerheden, uitwinning en insolventierecht. Men kan zich verder goed indenken dat ook de internationale markt daardoor sneller en gemakkelijker kan opereren. Het is intussen de vraag in hoeverre de financiële markt zich tot dusver door diversiteit van de juridische regelgeving heeft laten beperken. Hoe dan ook, dat van de Collateral Richtlijn een positieve werking mag worden verwacht op het functioneren van de financiële markt van de EU lijkt geen twijfel. De evaluatie van de Richtlijn d.d. 20 december 2006 lijkt dit te bevestigen.¹³

1.3.5 **Nadelen?**¹⁴

Men moet echter bedenken, dat voordelen voor één partij, nadelen kunnen inhouden voor een andere partij. Wat bijvoorbeeld gesteld wordt over de inzetbaarheid en afdwingbaarheid van grensoverschrijdende zakelijke zekerheden en toename van vertrouwen daarin, kan ook leiden tot het tegendeel. Het gemakkelijker uitwinnen van zekerheden, het vervallen van het toe-eigeningsverbod, en in het bijzonder ook het gebruiksrecht dat aan een pandrecht kan worden verbonden, kan een verslechtering inhouden van de positie van de zekerheidsgever.¹⁵

11. Zie overweging 9, 10 en 12 van de considerans van de Collateral Richtlijn.

12. Zie bijvoorbeeld Morton en Potok, in: European Commission (Internal Market DG, Financial Services, Financial Transactions and Payment Systems), *Working Document on Collateral from the Commission to relevant bodies for consultation (including a first preliminary draft proposal for a Directive)*, Brussel, 15 juni 2000, Annex A ('Position Paper on the Taking of Securities as Collateral in the European Union', 13 december 1999) en Annex B ('Securities Collateral: Security Interest Structure and "Right of use"', 28 januari 2000). Zie ook Rank 2001, p. 127; Rank 2002, p. 319; Mulder 2003, p. 20-21; De Serië 2004, par. 13; Westrik 2004 I, p. 772-773.

13. Zie Commission of the European Communities, *Report from the Commission to the Council and the European Parliament, Evaluation report on the Financial Collateral Arrangements Directive (2002/47/EC)*, Brussel, 20 december 2006, COM(2006)833 final (hierna: evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn). In het bijzonder in de paragrafen 3 en 5 van dit evaluatierapport wordt geconcludeerd dat, ofschoon de Richtlijn eerst van recente datum is en het dus vroeg is om een oordeel te geven, de algemene indruk toch is dat de Richtlijn goed functioneert en op het juiste moment is gekomen en dat door het ecarteren van administratieve lasten en wettelijke formaliteiten het nemen en effectueren van financiële zekerheden door de Collateral Richtlijn eenvoudiger en efficiënter is geworden. Zie voor een kritische beschouwing Verstijlen 2007.

14. Zie o.a. Westrik 2004 I, p. 776; H.J. Snijders 2005, wiens verzuchting wordt gerelativeerd door W. Snijders 2007, p. 12-14; Verstijlen 2005; Verstijlen 2006, nr. 74-75; en Keijser 2003 II, 2004 en 2006 I. Zie ook hierna paragraaf 1.11 over afwijkingen van het Nederlandse burgerlijk recht en faillissementsrecht.

15. Zie bijvoorbeeld De Serië 2004, par. 4.

Waar gesproken wordt over voordelen voor grote en minder grote financiële entiteiten, moet rekening worden gehouden met mogelijk nadeel voor kleinere spelers op de markt, die evenzeer gevolgen van (de implementatie van) de Collateral Richtlijn kunnen ondervinden.

De bevoegdheden van de financiële instellingen nemen zonder meer toe, en dat kan ten nadele werken van de kleinere marktpartijen,¹⁶ nog daargelaten dat het niet bij voorbaat zeker is dat de door de financiële partijen als gevolg van de flexibilisering te genieten voordelen ook in de vorm van bijvoorbeeld ruimer en goedkoper krediet aan (minder grote) relaties zullen worden doorgegeven.

In dit verband mag niet onvermeld blijven het in de literatuur geuite bezwaar dat de Richtlijn inbreuk maakt, althans op een aantal punten afwijkt van de zorgvuldig opgebouwde Nederlandse wetgeving met als gevolg een minder strakke wettelijke structuur.¹⁷ Dit kan leiden tot inconsequenties en verwarring, en wellicht een minder evenwichtige bescherming van bij de wettelijke regelingen betrokken belangen.

1.4 De totstandkoming van de Nederlandse implementatiewet

Op grond van art. 11 Collateral Richtlijn dienden de lidstaten het nodige te doen strekkende tot de inwerkingtreding van de bepalingen van de Richtlijn uiterlijk op 27 december 2003. Nederland is daarin niet geslaagd: de desbetreffende implementatiewet is eerst op 22 december 2005 tot stand gekomen en krachtens Koninklijk Besluit van dezelfde datum in werking getreden op 20 januari 2006.¹⁸

Reeds in 2002 is een voorontwerp van wet voorgelegd aan de Raad van State, die op 25 februari 2003 een gedegen advies heeft uitgebracht, waarin reeds de mogelijke knelpunten werdenesignaleerd. Het door de Tweede Kamer op 27 april 2004 aangenomen wetsontwerp, is door de Eerste Kamer op 8 maart 2005 verworpen in het bijzonder in verband met de brede reikwijdte ervan. Het gewijzigde wetsontwerp dat op 3 juni 2005 is ingediend, heeft wel zonder noemenswaardige problemen de eindstreep gehaald. De reikwijdte van de uiteindelijke wet is beperkter dan die van het eerder ingediende wetsontwerp. De nieuwe wet heeft slechts betrekking op financiëlezekerheidsovereenkomsten tussen partijen die een band hebben met de financiële markt (waaronder bijvoorbeeld de centrale bank en andere financiële instellingen) alsmede op overeenkomsten tussen zo een partij en een gewone rechtspersoon of onderneming (die geen band heeft met de financiële markt). Financiëlezekerheidsovereenkomsten tussen twee gewone ondernemingen, die beide geen band hebben met de financiële markt, vallen in de definitieve versie van de implementatiewet niet onder het regime van de wet.

De inhoud en achtergrond van de nieuwe in het Burgerlijk Wetboek en de Faillissementswet opgenomen regelgeving is primair te ontlenen aan de desbetreffende wettekst en de parlementaire geschiedenis, en daarnaast – in niet mindere mate – aan de

16. Zie o.a. Keijser 2004; Verstijlen 2005; vgl. ook Kortmann in Lieveise/Wiggers-Rust 2005, p. 63 rechterkolom.

17. Zie bijvoorbeeld H.J. Snijders 2005, alsmede de door Jansen 2007, p. 353, genoemde auteurs. W. Snijders 2007, p. 12-14, heeft op dit punt een relativerender visie.

18. Zie *Stb.* 2006, 15 en 16.

Collateral Richtlijn zelf. De Richtlijn stelt nationaalrechtelijke bepalingen terzijde waar zij belemmerend werken ten aanzien van de door de Richtlijn beoogde flexibiliteit van de financiële markt. Op onderdelen maakte dit een vrij principiële afwijking noodzakelijk van het Nederlandse recht, in het bijzonder het goederenrecht en het faillissementsrecht, zoals nader zal worden aangegeven en uitgewerkt. De wetgever is zich hiervan terdege bewust geweest. Dit blijkt uit de Kamerstukken, onder meer voor wat betreft het eerste wetsontwerp uit de memorie van toelichting voor de Tweede Kamer,¹⁹ de memorie van antwoord²⁰ en in het bijzonder de nadere memorie van antwoord voor de Eerste Kamer,²¹ alsmede uit de memorie van toelichting bij het tweede wetsontwerp voor de Tweede Kamer.²² Deze laatste memorie omvat een groot deel van hetgeen in de eerdere Kamerstukken is verwoord en is een goede kenbron voor de achtergrond en de uitleg van de nieuwe wetsbepalingen. Doelmatig is de bij de memorie gevoegde transponeringstabel, waarbij per artikel van de Richtlijn wordt aangegeven in welke bepaling dit in de Nederlandse wetgeving is geïmplementeerd.²³

1.5 Plaatsing in de Nederlandse wet

1.5.1 Boek 7 BW

De regels met betrekking tot de financiële zekerheidsovereenkomst zijn voor een groot deel in Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek opgenomen. Daarop is kritiek geleverd. Gesteld is dat de regels met betrekking tot de financiële zekerheidsovereenkomst een aantal belangrijke goederenrechtelijke regelingen in zich houden en dat het derhalve beter zou zijn geweest de nieuwe wettelijke bepalingen in Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek op te nemen.²⁴ Argument daarvoor is dat de positie van de zekerheidsnemer bij financiële zekerheidsovereenkomsten ten aanzien van geld en effecten grotendeels goederenrechtelijk van aard is en daarom thuis hoort bij vergelijkbare regelingen zoals die omtrent overdracht en pandrecht. Voor dogmatici moge dat zo zijn, er zit onmiskenbaar een zekere logica in om een bijzondere overeenkomst als deze onder te brengen in Boek 7, waarin ook andere bijzondere overeenkomsten plaats hebben gevonden. Dat is zonder twijfel ook doelmatig. Het zou niet praktisch zijn wanneer voor deze bijzondere overeenkomsten te rade moet worden gegaan bij verschillende onderdelen van Boek 3 BW. Afgezien daarvan zijn er ook andere bijzondere overeenkomsten ten aanzien waarvan goederenrechtelijke aspecten in Boek 7 worden geregeld.²⁵ Wat daarvan zij, de artikelen zijn nu in Boek 7 opgenomen en verdere discussie daarover heeft weinig zin.

1.6 Werkingsfeer

De Collateral Richtlijn biedt op twee punten een mogelijkheid de werkingsfeer van nationale regels ter implementatie van de Richtlijn te beperken. Enerzijds is het moge-

19. Zie *Kamerstukken II* 2002/03, 28 874, nr. 3.

20. Zie *Kamerstukken I* 2003/04, 28 874, C.

21. Zie *Kamerstukken I* 2004/05, 28 874, E.

22. Zie *Kamerstukken II* 2004/05, 30 138, nr. 3.

23. Zie bijlage 2 aan het einde van dit boek.

24. Zie bijvoorbeeld Van Hees in Lieverse/Wiggers-Rust 2005, p. 62; Struycken 2007, par. 7.4.3.5, voetnoot 95; Jansen 2007, par. 2.

25. Zie *Kamerstukken II* 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 2, alsmede *Kamerstukken I* 2004/05, 28 874, E, p. 5-6.

lijk het begrip financiële activa te limiteren, anderzijds kunnen beperkingen worden gesteld aan de partijen waar de regelgeving betrekking op heeft.

1.6.1 *Financiële activa*

De Collateral Richtlijn heeft slechts betrekking op 'financiële activa'. De omschrijving van hetgeen in deze onder financiële activa dient te worden verstaan is overeenkomstig de Richtlijn in art. 7:51 BW opgenomen en zal bij de bespreking van die bepaling nader aan de orde komen. Essentie is dat het bij financiële activa gaat om creditsaldo's of effecten die op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn.

Nu is in art. 1 lid 4 sub b van de Richtlijn bepaald dat de lidstaten de Richtlijn kunnen uitsluiten voor bepaalde categorieën aandelen. Het gaat hier in het bijzonder om eigen aandelen en aandelen in verbonden ondernemingen als bedoeld in de Zevende Richtlijn 83/349/EEG betreffende de geconsolideerde jaarrekening, alsmede aandelen in ondernemingen die ten doel hebben productiemiddelen te bezitten ten behoeve van de activiteiten van de zekerheidsgever, dan wel onroerend goed te bezitten. Deze laatste categorie, aandelen in ondernemingen die ten doel hebben onroerend goed te bezitten, heeft betrekking op lidstaten, waarbij huizenbezit van natuurlijke personen in zulke ondernemingen wordt ondergebracht. Dat doet zich in Nederland niet voor zodat de Nederlandse wetgever daarmee geen rekening behoefde te houden. Maar ook overigens heeft de Nederlandse wetgever geen gebruikgemaakt van de onderhavige opt-out '*aangezien het partijen naar Nederlands recht in beginsel vrijstaat naar eigen inzicht te beschikken over hun creditsaldi en effecten*'.²⁶ Dit betekent dus dat effecten van gelieerde ondernemingen indien verpand vatbaar kunnen zijn voor uitoefening van het gebruiksrecht en slagvaardiger kunnen worden uitgewonnen op grond van het voor financiëlezekerheidsovereenkomsten geldende regime (voor zover zij na een tekortkoming door de zekerheidsgever overigens überhaupt nog van waarde zijn).

1.6.2 *Marktpartijen*

De werking van de Richtlijn kan ook worden beperkt door de desbetreffende bepalingen alleen toepasselijk te doen zijn indien de overeenkomsten door bepaalde partijen worden gesloten. Dit betekent dus, dat de wetgeving omtrent de financiëlezekerheidsovereenkomsten niet van toepassing is op vergelijkbare partijen bij vergelijkbare overeenkomsten, indien zij buiten de omschrijving vallen. Anderzijds zullen de regels van toepassing zijn indien de partijen wel onder de omschrijving vallen, ook al wordt de toepasselijkheid van de Richtlijn niet beoogd.

Nu zijn er in principe drie mogelijkheden. De eerste, meest beperkte mogelijkheid, is dat *beide partijen een financiële instelling* moeten zijn, zoals omschreven in art. 1 lid 2 sub a-d van de Richtlijn. De tweede, meest ruime mogelijkheid, is dat de bepalingen van toepassing zijn *ongeacht wie bij de financiëlezekerheidsovereenkomst partij zijn*; de regelingen gelden dus voor eenieder die een financiëlezekerheidsovereenkomst sluit. De derde mogelijkheid, die er tussenin ligt, houdt in dat tenminste *één van de partijen een financiële instelling* is. Volledigheidshalve wordt hierbij nog aangetekend dat er

26. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 4.

steeds van wordt uitgegaan dat niet sprake is van een natuurlijk persoon, die niet handelt in beroep of bedrijf.²⁷

Van de laatstgenoemde mogelijkheid is in de Richtlijn uitgegaan: één partij dient een financiële instelling te zijn, de andere partij kan dat ook zijn maar kan ook bijvoorbeeld een natuurlijk persoon zijn die een onderneming drijft zonder rechtspersoonlijkheid of een samenwerkingsverband.

Nu heeft de Richtlijn de mogelijkheid opengelaten om de regels betreffende de financiële zekerheidsovereenkomst alleen te doen gelden wanneer beide partijen een financiële instelling zijn. Van deze mogelijkheid heeft de Nederlandse wetgever geen gebruik gemaakt.

Sterker nog, de Nederlandse wetgever heeft bij het eerste wetsontwerp voor de ruimste modaliteit gekozen, door de regels inzake financiële zekerheidsovereenkomsten toepasselijk te doen zijn op alle financiële zekerheidsovereenkomsten, ongeacht wie daarbij partij zou zijn, behalve wanneer één van de partijen een natuurlijke persoon is die niet handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf. De overweging daarbij was dat de aan de financiële zekerheidsovereenkomsten te ontnemen bescherming zo breed mogelijk zou moeten zijn in het belang van de economische ontwikkeling. Tegen deze ruime toepassing is veel verzet gerezen vanuit de literatuur en ook bij de politieke besluitvorming. Het wetsontwerp is op dit punt bij de Eerste Kamer gestrand. Daarna is er alsnog voor gekozen om voor de toepasselijkheid van de desbetreffende regeling te bepalen dat tenminste één van de partijen een financiële instelling dient te zijn als omschreven in de wet en dat de andere partij niet een natuurlijk persoon is die niet handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf.²⁸

Zie over het onderwerp van deze paragraaf uitvoeriger de toelichting hierna op art. 7:52 BW in hoofdstuk 2.

1.7 **Kwalificatievraag**

Wanneer kwalificeert een overeenkomst als financiële zekerheidsovereenkomst? Moet dit expliciet in de overeenkomst worden vermeld, of volgt dit uit de inhoud van de overeenkomst?²⁹ Naar onze mening is in beginsel het laatste het geval. Het doel van liquide en flexibele financiële markten rechtvaardigt het standpunt dat de regeling inzake financiële zekerheidsovereenkomsten al snel van toepassing moet worden geacht. Ook als partijen niet expliciet hebben vermeld dat het gaat om een financiële zekerheidsovereenkomst, maar de inhoud van hun contract daar wel op wijst, is het uitgangspunt derhalve dat de nieuwe regeling van toepassing is. Hiervan is sprake als partijen, waarvan er tenminste één voldoet aan de omschrijving van art. 7:52 BW, financiële activa verpanden of overdragen als waarborg voor een financiële verplichting, met dien

27. Vergelijk in deze het UNIDROIT ontwerpverdrag betreffende girale effecten; zie hierna hoofdstuk 3, paragraaf 3.2.

28. De Duitse uitvoeringswet ging oorspronkelijk uit van een beperking tot marktpartijen met een band met de financiële markt, maar Duitsland heeft alsnog gekozen voor een ruimere reikwijdte uit concurrentieoverwegingen.

29. Deze vraag wordt opgeworpen in Struycken 2007, par. 8.5.3, voetnoot 111.

verstande dat ook sprake moet zijn van ‘machtsverschaffing’.³⁰ Indien aan deze essentialia is voldaan, kwalificeert een overeenkomst in beginsel als financiëlezekerheids-overeenkomst.

Uit deze benadering volgt dat de regeling betreffende financiëlezekerheids-overeenkomsten ook van toepassing is, als slechts enkele contractuele bepalingen expliciet de door de regeling geboden mogelijkheden betreffen. Indien partijen bijvoorbeeld alleen een pandrecht met ‘gebruiksrecht’ overeenkomen, gelden bijvoorbeeld ook de ruime bepalingen inzake uitwinning. Zelfs als de overeenkomst slechts betrekking heeft op financiële activa, maar verder geen bepalingen bevat die overeenkomen met de regeling van de Collateral Richtlijn, is de regeling van toepassing. Wel is het, zo blijkt uit de volgende paragraaf, in bepaalde gevallen mogelijk bij overeenkomst af te wijken van bepaalde regels betreffende financiëlezekerheids-overeenkomsten.

1.8 **Contractsvrijheid of dwingend recht?**

Indien men eenmaal heeft geconcludeerd dat de regeling betreffende financiëlezekerheids-overeenkomsten van toepassing is, komt men voor de vraag te staan of de regeling dwingendrechtelijk van aard is of vrij door partijen inzetbaar. In hoeverre kan en mag daarvan worden afgeweken?³¹

Naar onze mening is de regeling in beginsel in haar geheel onverkort van toepassing, dwingendrechtelijk van aard. De strekking van de regels inzake financiëlezekerheids-overeenkomsten is immers om belemmeringen van dwingend nationaal recht weg te nemen, ter bevordering van de liquiditeit van de geld- en effectenmarkten.

Gedeelten van de regelingen betreffende financiëlezekerheids-overeenkomsten zullen in alle gevallen dwingendrechtelijk van toepassing zijn. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de voorschriften waarbij de positie van de zekerheidsgever wordt beschermd door bij uitwinning aan te sluiten bij de beurs- of marktwaarde.³² Hetzelfde geldt voor insolventierechtelijke bepalingen zoals die betreffende de uitsluiting van de terugwerkende kracht van insolventieuitspraken tot 00:00 uur en het buiten werking stellen van de afkoelingsperiode. Evenzo ligt voor de hand het dwingendrechtelijk karakter van art. 7:55 BW inzake de kwalificatie van een financiëlezekerheids-overeenkomst tot overdracht in het licht van het fiducia-verbod.

Er zijn echter ook regels die weliswaar dwingendrechtelijke voorschriften inhouden, maar waarvan de partijen al dan niet gebruik kunnen maken. Zo wordt het toe-eigensverbod bij pandrecht in beginsel terzijde gesteld, maar in de financiëlezekerheids-overeenkomst kan ook worden bedongen dat de zekerheidsnemer niet bevoegd is zich de effecten toe te eigenen. Dit geldt ook voor overige regels die ertoe strekken de

30. Zie hierover paragraaf 1.10 van dit hoofdstuk.

31. Zie hierover *Kamerstukken I 2003/04*, 28 874, C, p. 4-5, alsmede Van Vliet 2005, par. 11 en Jansen 2007, p. 356.

32. Dit volgt uit *Kamerstukken I 2003/04*, 28 874, C, p. 4-5. Hiermee wordt een grens gesteld aan de mogelijkheid in een overeenkomst anders te bepalen. Zie ook de in de nota naar aanleiding van het verslag (*Kamerstukken II 2003/04*, 28 874, nr. 6, p. 5) genoemde ruimte voor partijen om af te zien van toepassing van de regeling in art. 7:53 en 54 BW.

uitwinbaarheid van pandrechten te bevorderen door terzijdestelling van een aantal op bescherming van de pandgever gerichte bepalingen. Ook de inhoud van het recht van de zekerheidsnemer om verpande goederen te 'gebruiken of verkopen' heeft een dwingendrechtelijk karakter overeenkomstig het bepaalde in de Richtlijn, maar partijen zijn vrij om dit gebruiksrecht al dan niet overeen te komen.

De vraag of en in hoeverre bepalingen met betrekking tot financiëlezekerheidsovereenkomsten al dan niet dwingendrechtelijk van aard zijn, zal niet in alle gevallen kunnen worden beoordeeld aan de hand van uitsluitend de tekst van de Nederlandse implementatiewetgeving betreffende de Richtlijn. Soms kan de parlementaire geschiedenis verduidelijkend werken. In andere gevallen kan de inhoud van de Richtlijn zelf van belang zijn. Een en ander zal onder meer blijken in de navolgende paragrafen over het 'verbod op formaliteiten' en het 'machtsvereiste'.

1.9 **Verbod op formaliteiten**

Het hierna te omschrijven 'verbod op formaliteiten' komt in de Richtlijn vrij pregnant tot uiting. Hoewel dit onderwerp in de parlementaire geschiedenis de nodige aandacht heeft gekregen, behoefde het volgens de Nederlandse wetgever niet geïmplementeerd te worden.³³

1.9.1 **Hoofregel: geen formaliteiten**

In art. 3 lid 1 van de Richtlijn is bepaald dat lidstaten niet de eis mogen stellen dat aan formaliteiten moet worden voldaan voor (1) het bestaan, (2) de geldigheid, (3) de derdenwerking, (4) de afdwingbaarheid of (5) de toelaatbaarheid als bewijs van een financiëlezekerheidsovereenkomst of (6) de verschaffing van als zekerheid verschaft financiële activa uit hoofde van een financiëlezekerheidsovereenkomst.

De ratio van het verbod op formaliteiten is uiteengezet in de overwegingen 9 en 10 die aan de tekst van de Richtlijn voorafgaat. Kort gezegd gaat het om de flexibiliteit van de financiële markt. Financiële transacties als die welke onderwerp zijn van de Richtlijn dienen zonder formaliteiten te kunnen worden gesloten en uitgevoerd, niet gehinderd door nationaalrechtelijke bepalingen. Voor de fraaie bewoordingen waarin een en ander wordt geëxpliciteerd, wordt verwezen naar de genoemde overwegingen.

Als voorbeelden van niet toelaatbare formaliteiten worden genoemd het verlijden van enigerlei akte, in een bepaalde vorm of op een bepaalde wijze, de inschrijving bij een officiële of overheidsinstantie of in een openbaar register, de bekendmaking in een dagblad, in een officieel register of publicatieblad of op enigerlei andere wijze, de kennisgeving aan een overheidsfunctionaris of de bewijslevering in een bepaalde vorm van de datum van het verlijden van een akte of document, van de omvang van de betrokken financiële verplichtingen of van enigerlei andere aangelegenheid. Handelingen die door de wetgeving van de lidstaten worden voorgeschreven als voorwaarde voor de overdracht of totstandbrenging van een zekerheidsstelling ten aanzien van andere financiële instrumenten dan giraal overdraagbare zekerheden, zoals endossementen in het geval

33. Zie de memorie van toelichting, *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 6-7.

van orderpapier of inschrijving in het register van de emittent in het geval van geregistreerde instrumenten, worden niet als formaliteiten beschouwd.

Voor wat betreft de uitwinning brengt Rank art. 3 in verband met art. 4, 6 lid 2 en 7 van de Richtlijn: '*De artikelen 4, 6 lid 2 en 7 liggen in het verlengde van art. 3. Deze bepalingen strekken ertoe de zekerheidsnemer in staat te stellen om bij in gebreke blijven van de debiteur de zekerheden snel en zonder inachtneming van allerlei formaliteiten te realiseren.*'³⁴ Ten aanzien van de afdwingbaarheid van financiële zekerheden heeft de wetgever zich duidelijk rekenschap gegeven van de verplichting om onnodige formaliteiten weg te nemen. Dit komt vooral tot uitdrukking in art. 7:54 BW en de wijzigingen van de Faillissementswet alsmede de wijzigingen van overige wetten.³⁵

1.9.2 *Uitzonderingen betreffende bewijsbaarheid*

Art. 3 lid 2 vormt in zekere zin een uitzondering op de hoofdregel van lid 1. Het verbod op formaliteiten doet geen afbreuk aan het feit dat de Richtlijn pas van toepassing is vanaf de verschaffing van de als zekerheid verschaft financiële activa. Ook moet de verschaffing van dergelijke activa met schriftelijke bewijsstukken kunnen worden aangetoond. Hetzelfde geldt voor de financiëlezekerheidsovereenkomst zelf, die ook schriftelijk of op juridisch gelijkwaardige wijze moet kunnen worden aangetoond.³⁶

Dat de Richtlijn pas van toepassing is na de verschaffing van de financiële activa als zekerheid en de bewijsbaarheid daarvan, alsmede de bewijsbaarheid van de financiëlezekerheidsovereenkomst, blijkt ook uit art. 1 lid 5 van de Richtlijn. Uit het voorgaande volgt dat onderscheid moet worden gemaakt tussen de bewijsbaarheid (1) van het feit dat de financiële activa als zekerheid zijn verschaft en (2) van de daaraan ten grondslag liggende financiëlezekerheidsovereenkomst.

Voor wat betreft het feit dat de *financiële activa* als zekerheid zijn verschaft, wordt in art. 1 lid 5 bepaald dat dit *met schriftelijke bewijsstukken* moet worden aangetoond alvorens de Richtlijn van toepassing is. Het gaat hierbij vooral om de mogelijkheid van identificatie van de financiële activa. Daartoe volstaat het, aldus genoemd artikel, aan te tonen dat de activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten zijn gecrediteerd of als krediet op de betrokken rekening zijn bijgeschreven en dat de activa in de vorm van contanten zijn gecrediteerd of als creditsaldo op een betrokken rekening zijn bijgeschreven. Art. 2 lid 3 bepaalt dat wanneer het woord 'schriftelijk' wordt gebruikt, hiermee ook registratie in elektronische vorm en enig ander duurzaam medium wordt bedoeld.

Dat vervolgens in art. 1 lid 5 wordt bepaald dat de Richtlijn geldt voor *financiëlezekerheidsovereenkomsten* indien de overeenkomst *met schriftelijke stukken of op juridisch gelijkwaardige wijze* kan worden aangetoond, komt overeen met het slot van art. 3

34. Zie Rank 2002, p. 323.

35. Zie hierna het artikelsgewijs commentaar op art. 7:54 BW en de wijzigingen van de Faillissementswet en overige wetten.

36. In deze paragraaf staat met name de bewijsbaarheid van het verschaffen van financiële activa alsmede van het bestaan van de financiëlezekerheidsovereenkomst centraal. De daadwerkelijke verschaffing van financiële activa wordt nader besproken in paragraaf 1.10 van dit hoofdstuk over het machtsvereiste.

lid 2. Overweging 11 van de considerans lijkt in deze nog een stukje verder te gaan door te bepalen dat het bewijs betreffende de overeenkomst schriftelijk of *op enige andere juridisch afdwingbare wijze* kan worden overgelegd.

De eis dat met schriftelijke bewijsstukken verschaffing van de financiële zekerheden moet worden aangetoond en dat dit ook geldt voor de aantoonbaarheid van de financiëlezekerheidsovereenkomst zelf, met dien verstande dat dit (alleen dus voor de financiëlezekerheidsovereenkomst zelf) ook op juridische gelijkwaardige wijze kan gebeuren, is niet in het Nederlandse recht opgenomen.

Aan de bewijsbaarheid van de verschaffing wordt overigens in de Richtlijn een beperking gesteld die normaal gesproken in het Nederlandse civiele recht niet geldt. Het normale Nederlandse recht kent immers in het algemeen geen schriftelijkheidseis; bewijs kan in de regel ook worden geleverd door bijvoorbeeld getuigen. Kan de verschaffing van de financiële activa met getuigen worden bewezen? Volgens de Richtlijn geldt de eis van schriftelijke stukken. In het Nederlandse recht is die eis als zodanig niet opgenomen. Hierover kan derhalve verschillend worden gedacht. In de regel zal dit evenwel geen probleem zijn omdat doorgaans schriftelijk bewijs in de ruime zin als bedoeld in art. 2 lid 3 voorhanden zal zijn.³⁷

1.9.3 *Ontoelaatbare formaliteiten bij overdracht of verpanding naar Nederlands recht?*

Hetgeen zo-even aan de orde is geweest, heeft in zijn algemeenheid betrekking op het verbod op formaliteiten en de daarop gemaakte uitzonderingen met betrekking tot bewijsbaarheid. Wij gaan hieronder nader in op de vraag of en in hoeverre na de implementatie sprake is van ontoelaatbare formaliteiten naar Nederlands recht waar het betreft de overdracht van financiële zekerheden en het vestigen van pandrechten daarop.

Voor wat betreft de overdracht van financiële zekerheden en het vestigen van pandrechten daarop, heeft de Nederlandse wetgever zich op het standpunt gesteld dat het Nederlandse recht geen aanpassing behoeft in verband met de formaliteiten in de zin van de Richtlijn.³⁸ Hierover is zowel blijktens de parlementaire geschiedenis als in de literatuur nogal wat discussie geweest. Hier kan worden onderscheiden tussen de eisen die gelden voor de overdracht en vestiging van een pandrecht op giraal geld en overdracht en verpanding van effecten, te onderscheiden naar effecten waarop de Wet giraaffectenverkeer (Wge) van toepassing is en overige effecten.

1.9.4 *Geld*

Waar het gaat om *overdracht* van geld (chartaal geld valt buiten de Richtlijn) zal deze in de regel geschieden door overboeking van de rekening van de overdragende partij naar die van de zekerheidsverkrijger. Aldus is sprake van een samenstel van obligatoire

37. Zie hierover *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 6-7; Raijmakers/Van Beek 2003, p. 185-186; Blokland 2005, p. 12.

38. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 6.

rechtshandelingen, niet van een goederenrechtelijke overdracht.³⁹ Van dit laatste zou wel sprake kunnen zijn indien de vordering op de bank zou worden gecedeerd met mededeling aan de bank.⁴⁰

Pandrecht op een vordering – *in casu* op een creditsaldo – kan worden gevestigd bij akte en mededeling aan de financiële instelling op welke de zekerheidsgever een vorderingsrecht heeft. Hierbij rijst reeds aanstonds de vraag of deze eis van een akte en mededeling heeft te gelden als een niet toelaatbare formaliteit. Over het algemeen wordt het standpunt gehuldigd dat het vereiste van een akte en mededeling op zichzelf niet aangemerkt zal moeten worden als een niet toegestane formaliteit.⁴¹

Daarnaast kan een *stil pandrecht* slechts worden gevestigd bij authentieke of geregistreerde onderhandse akte. Zoals hierna nader zal worden uitgewerkt in paragraaf 1.10 van dit hoofdstuk is dit echter niet relevant omdat stil pandrecht buiten het bereik valt van de regels inzake financiëlezekerheidsovereenkomsten.⁴²

Kan de *overschrijvingsopdracht aan de bank* een pandakte zijn? Het pandrecht zou aldus ontstaan door de overboeking. Deze zienswijze correspondeert met het standpunt van de minister waar deze stelt dat het pandrecht kan worden gevestigd door middel van overmaking van het geld op de rekening, en dat daarbij de overschrijvingsopdracht als pandakte tevens inhoudende mededeling aan de desbetreffende bank kan fungeren.

In verband hiermee betoogt de minister ook dat het nodig is dat het geld onder controle komt van de zekerheidsnemer hetgeen meebrengt dat het geld op een rekening wordt geplaatst waarover de pandhouder, uiteraard binnen de grenzen van de pandovereenkomst, kan beschikken, maar de pandgever niet. Een dergelijke rekening kan tot stand worden gebracht door een overeenkomst van de pandhouder en pandgever met de bank waar de rekening zal worden geopend, welke rekening kan worden gesteld op naam van de pandhouder in diens kwaliteit.⁴³

39. Zie bijvoorbeeld Schim 2002.

40. Zie ook paragraaf 2.2.4 van het commentaar op art. 7:51 BW in hoofdstuk 2.

41. Zie Rank in Lieverse/Wiggers-Rust 2005, p. 62 rechterkolom; Verstijlen 2005, p. 70.

42. Jansen 2007, par. 4, en Verstijlen 2005, p. 70, gaan, ten overvloede, in op de vraag of een authentieke of geregistreerde onderhandse akte strijd oplevert met het formaliteitenverbod van de Richtlijn. Jansen is van mening dat de eis van een authentieke of geregistreerde akte voor de vestiging van een pandrecht op een creditsaldo mogelijk strijd oplevert met de Richtlijn. Ook Verstijlen is van mening dat het vereiste van een authentieke akte voor de vestiging van een stil pandrecht te ver gaat; een onderhandse akte gevolgd door een mededeling ziet hij niet als een verboden formaliteit.

43. De gedachtegang van de minister is als volgt: (1) een rekening waarover alleen de pandhouder kan beschikken kan tot stand worden gebracht door een overeenkomst van de pandhouder en de pandgever met de bank waar de rekening zal worden geopend, op naam van de pandhouder in diens kwaliteit. (2) In een dergelijk op schrift gestelde overeenkomst kan mede een pandakte besloten liggen en tevens een mededeling aan de bank die bij die overeenkomst partij is. (3) Indien die overeenkomst niet als pandakte kan worden uitgelegd of dit onduidelijk is, dan kan het pandrecht worden gevestigd door middel van overmaking van het geld op die rekening. Daarbij kan de overschrijvingsopdracht als pandakte fungeren; op grond van de parlementaire geschiedenis kan dit een eenzijdige akte zijn van de vervreemder, de pandgever, die het betreffende bedrag overmaakt door middel van een door hem ondertekende betalingsopdracht. Deze 'pandakte' zou dan tevens de mededeling moeten omvatten. De minister gaat er blijkbaar aan voorbij dat lang niet altijd sprake zal zijn van een 'ondertekende betalingsopdracht' nu veel betalingen elektronisch plegen te geschieden.

De minister denkt hierbij aan een kwaliteitsrekening, onder verwijzing naar het arrest van de Hoge Raad van 12 januari 2001, NJ 2002, 371 (ProCall). Dit vereiste is in de implementatiewet niet te vinden. Deze visie lijkt ook minder juist te zijn gelet op het feit dat kwaliteitsrekeningen naar het thans geldende Nederlandse recht slechts in beperkte mate kunnen worden geopend, zoals door notarissen (op grond van art. 25 Wet op een notarisambt) en gerechtsdeurwaarders (op grond van art. 19 Gerechtsdeurwaarderswet), terwijl voor advocaten is voorgeschreven dat gelden dienen te worden gestort onder een Stichting Derdengelden teneinde deze gelden gesepareerd te houden van het vermogen van de betrokken advocaten.

Het uitgangspunt van de minister dat een kwaliteitsrekening nodig is voor de vestiging van een pandrecht op een creditsaldo dat wordt overgeboekt naar de pandhouder, lijkt voorts in strijd met de eis van de Richtlijn dat formaliteiten bij de vestiging van zekerheden dienen te worden vermeden. Daarbij kan men zich afvragen hoe het aanwenden van het gebruiksrecht van de pandhouder, indien dat is bedongen, te rijmen is met het karakter van een kwaliteitsrekening, welke immers voor een ander, in dit geval de pandgever, wordt aangehouden. Ook verrekening ingeval sprake is van een executiegrond is niet vanzelfsprekend, omdat wellicht niet sprake is van een vordering en een schuld die tot hetzelfde vermogen behoren.⁴⁴

1.9.5 *Wge-effecten*

Voor de overdracht van Wge-effecten is vereist bijschrijving op naam van de verkrijger in de administratie van de aangesloten instelling waar het een verzameldepot betreft (art. 17 Wge), respectievelijk bijschrijving ten name van de verkrijgende instelling in de administratie van het centraal instituut wanneer het gaat om een aandeel in een girodepot (art. 41 Wge). In het geval van een pandrecht op een aandeel in een verzameldepot moet, waar het gaat om de vestiging van een pandrecht ten behoeve van een ander dan de aangesloten instelling, bijschrijving plaatsvinden ten name van de pandhouder in de administratie van de instelling (art. 20 Wge), dan wel, waar het gaat om een pandrecht ten behoeve van de aangesloten instelling, een desbetreffende overeenkomst worden aangegaan tussen de pandgever en de instelling (art. 21 Wge). De vestiging van een pandrecht op een aandeel in een girodepot geschiedt door bijschrijving ten name van instelling die het pandrecht verkrijgt in de administratie van het centraal instituut (art. 42 Wge).⁴⁵ In al deze gevallen zal niet sprake zijn van een ontoelaatbare formaliteit.⁴⁶

44. Zie *Kamerstukken I 2004/05*, 28 874, E, p. 6-7, alsmede het verslag van het debat in de Eerste Kamer d.d. 1 maart 2005, *EK 17*, p. 751 en p. 760-761. Zie in Lieveise/Wiggers-Rust 2005: Verstijlen, p. 60, Snijders, p. 62-63, die het later door de minister ingenomen standpunt verdedigd, alsmede kritisch Van Hees, p. 63. Zie in dit verband ook Silverentand 2005, p. 80; Van Vliet 2005, p. 193; Steffens 2005, p. 60-61; Pitlo/Reehuis, Heisterkamp 2006, p. 752; en Zwitser 2008, par. 8. Silverentand, p. 80, acht een overboeking van geld op een kwaliteitsrekening ten titel van verpanding niet in overeenstemming met het Nederlandse recht. Voor algemene informatie over de kwaliteitsrekening zie bijvoorbeeld R.M. Avezaat, *De kwaliteitsrekening*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2002; A. Steneker, *Kwaliteitsrekening en afgescheiden vermogen*, Deventer: Kluwer 2005; E.C.M. Wolfert, *De kwaliteitsrekening*, Deventer: Kluwer 2007.

45. Zie over een en ander ook Schim 2004.

46. Zie Raijmakers/Van Beek 2003, p. 186; Verstijlen 2005, p. 70; Pitlo/Reehuis, Heisterkamp 2006, p. 756.

1.9.6 *Andere effecten*

Wanneer het gaat om andere effecten dan Wge-effecten, zijn art. 3:83 e.v. BW in beginsel van toepassing, hetgeen inhoudt dat de wijze van overdracht afhankelijk is van de aard van de effecten. Voor toonderpapier geldt bijvoorbeeld art. 3:93 BW, terwijl voor de overdracht van rechten op naam art. 3:94 BW een daartoe bestemde akte vereist met mededeling daarvan aan de desbetreffende personen door de vervreemder of verkrijger. Ook in deze gevallen is naar het ons voorkomt niet sprake van krachtens de Richtlijn onaanvaardbare formaliteiten. Immers, voor overdracht en vestiging van een pandrecht ter zake van andere dan girale effecten worden endossementen ingeval van orderpapier of inschrijving in het register van de emittent ingeval van geregistreerde instrumenten niet beschouwd als formaliteiten.⁴⁷ In dit verband wordt er voorts op gewezen dat alleen effecten die op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn binnen de werkingsfeer van de implementatiewet vallen en dat derhalve bijvoorbeeld aandelen op naam in besloten vennootschappen in de regel niet zijn aan te merken als effecten als bedoeld onder deze wet.⁴⁸

1.9.7 *Conclusie*

Dat de minister heeft gesteld dat het Nederlandse recht geen aanpassing behoeft in verband met het voorschrift van de Richtlijn dat de lidstaten geen formaliteiten mogen voorschrijven voor de overdracht of verpanding van effecten en creditsaldi is niet doorslaggevend. Niet kan worden afgedaan aan de toepasselijkheid van de Richtlijn. Wij zouden echter menen dat in het Nederlandse recht in het algemeen niet sprake is van ontoelaatbare formaliteiten. Voor de overdracht en de vestiging van een pandrecht zijn bepaalde handelingen en verrichtingen immers onontkoombaar. De eis dat de financiëlezekerheidsovereenkomst en de verschaffing van de financiële activa 'schriftelijk' (dan wel voor wat de financiëlezekerheidsovereenkomst betreft op daarmee vergelijkbare wijze) moet kunnen worden aangetoond, impliceert trouwens al dat bepaalde formaliteiten daaraan inherent kunnen zijn.

1.10 **Het machtsvereiste van de Collateral Richtlijn**

1.10.1 *De betekenis van het machtsvereiste*

Het hierna te omschrijven machtsvereiste is van wezenlijk belang. Immers, volgens art. 1 lid 5 van de Richtlijn is deze eerst van toepassing zodra de financiële activa als zekerheid zijn *verschafft* en op voorwaarde dat dit met schriftelijke bewijsstukken kan worden aangetoond. Dit betekent dat de zekerheidsnemer geen beroep kan doen op de bescherming van de Richtlijn als de financiële activa niet daadwerkelijk in diens macht zijn gekomen. Zonder een feitelijke overdracht en machtsverschaffing over de financiële activa is de Richtlijn immers niet van toepassing. De tekst van deze bepaling is enigszins merkwaardig, omdat de Richtlijn een groot aantal bepalingen geeft, ook over de inhoud van de financiëlezekerheidsovereenkomst die moet leiden tot, dus voorafgaande aan, de

47. Zie overweging 10 van de considerans van de Richtlijn.

48. Zie Raijmakers/Van Beek 2003, p. 186. Zie ook paragraaf 2.2.5 van de toelichting op art. 3:51 BW.

overdracht of vestiging van een pandrecht.⁴⁹ Dit neemt echter niet weg, dat de (beschermende) bepalingen en bevoegdheden van de Richtlijn slechts gelden nadat 'daadwerkelijke levering' heeft plaatsgevonden zoals dat verder is uitgewerkt in art. 2 lid 2 van de Richtlijn.

Art. 2 lid 2 Collateral Richtlijn vereist dat tot zekerheid verschafta activa 'daadwerkelijk worden geleverd, overgedragen, gehouden, ingeschreven in een register of anderszins gekwalificeerd, zodat zij in het bezit of onder de controle komen van de zekerheidsnemer of een persoon die namens de zekerheidsnemer optreedt'.

Blijkens overweging 9 van de considerans 'kan de nationale wetgeving wat betreft de derdenwerking van als zekerheid verschafta financiële activa alleen voorschrijven dat deze moeten worden geleverd, overgedragen, gehouden, geregistreerd of anderszijds⁵⁰ gekwalificeerd, zodat zij in het bezit of onder de controle komen van de zekerheidsnemer of een persoon die namens de zekerheidsnemer optreedt'.

Ten slotte wordt verwezen naar overweging 10 van de considerans. Daarin wordt gesteld dat de Richtlijn een evenwicht dient te bewerkstelligen tussen de beoogde markt-efficiëntie en de veiligheid van de partijen bij de overeenkomst en derden, zodat onder meer het risico van fraude wordt vermeden. 'Dit evenwicht' wordt volgens de considerans van de Collateral Richtlijn bewerkstelligd, 'doordat de richtlijn alleen betrekking heeft op financiëlezekerheidsovereenkomsten die voorzien in een vorm van het doen van afstand van de controle,⁵¹ d.w.z. de verschaffing als zekerheid van financiële activa, en waarbij de verschaffing als zekerheid van financiële activa schriftelijk of door middel van een duurzaam medium kan worden aangetoond, waardoor de traceerbaarheid van die activa wordt gewaarborgd'.

Wat houdt het machtsvereiste van art. 2 lid 2 van de Richtlijn precies in? Betekent dit dat de zekerheidsnemer of een persoon die namens de zekerheidsnemer optreedt daadwerkelijke, fysieke controle moet hebben (hetgeen toepasselijkheid van de regeling betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten op leveringen *constituto possessorio* en stil en bezitloos pandrecht zou uitsluiten), of is het voldoende dat de zekerheidsnemer juridisch bevoegd is controle uit te oefenen (stil en bezitloos pandrecht alsmede leveringen *constituto possessorio* zouden dan binnen de reikwijdte van de regeling vallen)?

Het machtsvereiste is niet in de Nederlandse implementatiewet terechtgekomen. Het onderwerp is wel aan bod gekomen in de parlementaire geschiedenis.⁵²

1.10.2 **Pandrecht**

Voor wat het pandrecht betreft is in de Nederlandse parlementaire geschiedenis duidelijk gesteld dat stil en bezitloos pandrecht⁵³ niet binnen de reikwijdte van de regeling

49. Zie Verstijnen 2006, p. 1204.

50. Waarschijnlijk wordt hier bedoeld 'anderszins'.

51. In de Engelse versie van de Richtlijn staat hier: 'some form of dispossession'.

52. Zie memorie van toelichting, *Kamerstukken II* 2004/05, 30138, nr. 3, p. 8 en p. 14-15.

53. Zie art. 3:237 en 239 BW.

voor de financiële zekerheidsovereenkomsten vallen.⁵⁴ De ratio is dat bij pandrecht in het kader van financiële zekerheidsovereenkomsten uitwinning onmiddellijk mogelijk moet zijn. De zekerheidsnemer moet direct kunnen beschikken over de verpande goederen en bijvoorbeeld niet worden verplicht kennis te geven aan de zekerheidsgever van het voornemen tot uitwinning over te gaan.⁵⁵ Het is een raadsel waarom dit niet in de wettekst zelf is neergelegd.⁵⁶ Wanneer men 'pandrecht' leest, dan valt daaronder in beginsel ook stil en bezitloos pandrecht. Dat dit echter niet is bedoeld, vloeit voort uit de parlementaire geschiedenis en de Collateral Richtlijn zelf. De wetgever heeft gekozen voor richtlijnconforme uitleg.⁵⁷ Hieruit vloeit voort dat men naast de tekst van de Nederlandse wet ook moet beschikken over de tekst van de Richtlijn om te weten wat de Nederlandse wettekst inhoudt. Hoewel in de Nederlandse implementatiewetgeving niets over het machtsvereiste is gesteld, doch daarover in de Richtlijn uitdrukkelijke bepalingen zijn opgenomen en de Nederlandse wetgever zich bij de implementatie daarvan blijkens de parlementaire geschiedenis bewust is geweest, dient met de gelding van de bepalingen van de Richtlijn rekening te worden gehouden. Onder omstandigheden is ook een beroep op rechtstreekse werking van de Richtlijn op de grond dat deze niet volledig is geïmplementeerd niet ondenkbaar.

Zoals wij zagen is de Richtlijn niet van toepassing wanneer een bezitloos of stil pandrecht wordt gevestigd. In dit geval geldt dat de betreffende activa niet in de macht van de pandhouder worden gebracht c.q. dat van de verpanding geen mededeling wordt gedaan aan degene die de schuld aan de pandgever heeft, aldus de memorie van antwoord. Pas door overeenkomstig art. 3:237 lid 3 BW te bewerkstelligen dat een toonderpapier in de macht van de pandnemer wordt gebracht, respectievelijk door overeenkomstig art. 3:239 lid 3 BW mededeling te doen aan de schuldenaar van de stil verpande vordering, verliest het pandrecht zijn bezitloos dan wel stil karakter en kan de overeenkomst onder de Richtlijn vallen.⁵⁸

Kan bij stil pandrecht voor toepassing van de Richtlijn worden geopteerd? Wij zouden menen van niet, omdat de toepasselijkheid van de Richtlijn duidelijk is begrensd en het onzes inziens niet ter vrije bevoegdheid van de partijen is om aldus bepalingen betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten van toepassing te doen zijn die afwijken van andersluidend dwingend regulier recht.

54. Zie *Kamerstukken II 2002/03*, 28 874, nr. 3, p. 7; *Kamerstukken I 2003/04*, 28 874, C, p. 1-2; *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 8. Zie ook bijvoorbeeld *Verstijlen 2006*, nr. 65, waar hij onder meer stelt dat de Nederlandse regeling verder had kunnen gaan dan de Richtlijn maar dat dit niet is beoogd, en dat een 'stil fzo-pandrecht' weinig toevoegt aan een 'gewoon' stil pandrecht, omdat om gebruik te kunnen maken van de bijzondere kenmerken van een fzo-pandrecht zoals vooral het gebruiksrecht het toch nodig zal zijn dat dit pandrecht bekend wordt gemaakt bij de instelling waar de betreffende rekening wordt aangehouden.

55. Vgl. art. 4(4) Collateral Richtlijn.

56. *Blokland 2005*, p. 12 en p. 14.

57. *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 14. Gesteld wordt, dat de bedoeling van de implementatiewet is om de Richtlijn zijn volle werking te geven en dat dit meebrengt dat de ingevoegde bepalingen steeds conform de Richtlijn dienen te worden uitgelegd. Deze woorden laten aan duidelijkheid niets te wensen over.

58. *Kamerstukken I 2003/04*, 28 874, C, p. 2. Zie in dit verband ook *Steffens 2005*, p. 58 rechterkolom, die zich afvraagt of je bij stil pandrecht voor toepassing van de Richtlijn kunt opteren.

1.10.3 Overdracht

Voor overdracht geldt ongeveer hetzelfde. In de krachtens de implementatie ingevoerde wetsartikelen is geen onderscheid te vinden tussen levering *constituto possessorio* en andere leveringsvormen. In de memorie van toelichting wordt slechts benadrukt dat een volledige overdracht moet plaatsvinden, in bijvoorbeeld het geval van repurchase-overeenkomsten en valuta-swaps.⁵⁹ Op de leveringsvorm wordt niet nader ingegaan.⁶⁰

Voldoet overdracht *constituto possessorio* aan het machtsvereiste van art. 2 lid 2 van de Richtlijn? Enerzijds kan men betogen dat de verkrijger na een overdracht op grond van een levering *constituto possessorio* volledig gerechtigd is tot de financiële activa en dat deze in diens vermogen vallen, nu deze leveringsvorm een volwaardige levering is die inhoudt dat de zekerheidsnemer als eigenaar / gerechtigde de zeggenschap en controle verkrijgt over de desbetreffende activa. Anderzijds kan echter niet worden ontkomen aan de constatering dat van een fysieke machtsverschaffing, waarvan art. 2 lid 2 toch lijkt uit te gaan, geen sprake is.

Ook op dit punt moet derhalve worden geconstateerd dat de Nederlandse wettekst op zijn minst genomen onduidelijk is⁶¹ en dat de inhoud van de Richtlijn mede gelet op de parlementaire geschiedenis naar alle waarschijnlijkheid tot gevolg heeft dat deze niet van toepassing is wanneer de financiële activa slechts *constituto possessorio* zijn overgedragen. Anders echter dan ten aanzien van het stil en bezitloos pandrecht, is hierover voor zover wij hebben kunnen nagaan in de parlementaire geschiedenis niets te vinden. Ook in dit verband is onder omstandigheden een beroep op rechtstreekse werking van de Richtlijn niet ondenkbaar.

Ten aanzien van de vraag of de bepalingen van de Collateral Richtlijn toepassing missen indien de financiële activa stil of bezitloos worden verpand dan wel *constituto possessorio* worden overgedragen, zouden wij menen dat deze bevestigend moet worden beantwoord in het licht van de bedoeling van de Richtlijn zelf, de richtlijnconforme uitleg van de desbetreffende bepalingen in het BW zoals deze door de regering is beoogd en de omstandigheid dat in de parlementaire geschiedenis niet is gebleken dat bewust is afgeweken van het machtsvereiste bij financiëlezekerheidsovereenkomsten tot overdracht. Er zal in dergelijke gevallen geen sprake zijn van een financiëlezekerheidsovereenkomst.⁶² Echter, de toepasselijkheid van de regelgeving kan alsnog worden bewerkstelligd door de desbetreffende activa bij een levering *constituto possessorio*, evenals bij het bezitloos pandrecht, in de feitelijke macht te brengen van de zekerheidsnemer, dan wel mededeling te doen in geval van stille verpanding van vorderingen.⁶³

59. Kamerstukken II 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 8.

60. Vgl. Pitlo/Reehuis, Heisterkamp 2006, nr. 985.

61. Zie ook Blokland 2005, p. 12.

62. Vgl. Verstijlen 2005, p. 68 rechterkolom en Verstijlen 2006, nr. 61.

63. Interessant is de opmerking van Jansen 2007, p. 362: 'Niets staat echter partijen in de weg om een ontbindende voorwaarde in de fzo op te nemen, zodat de eigendom automatisch terugvalt naar de zekerheidsgever wanneer de verzekerde vordering is voldaan'. Idem Van Vliet 2005, par. 14. Een overdracht met ontbindende voorwaarde sluit niet uit dat voldaan is aan het machtsvereiste maar dient wel te worden getoetst aan art. 3:84 lid 3 en 7:55 BW.

1.10.4 Art. 7:55 BW en art. 2a Wte

Het hiervooraande lijkt echter moeilijk te rijmen met overwegingen aangaande het machtsvereiste in het kader van art. 7:55 BW en art. 2a Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte).⁶⁴ Volgens de memorie van toelichting moet dit laatstgenoemde artikel, in het bijzonder de slotzinsnede, aldus worden uitgelegd dat een overdracht die de effecten volledig in het vermogen van de verkrijger doet vallen ook geldig is 'wanneer deze effecten na die overdracht in handen blijven van de vervreemder, die ze dan voor de verkrijger gaat houden'.⁶⁵ Dit betekent dus dat de bepaling ook geldt wanneer sprake is van levering *constituto possessorio*. Art. 2a Wte is komen te vervallen omdat dit vervangen is door art. 7:55 BW, nu deze laatste bepaling volgens de wetgever alle door dit art. 2a Wte omvatte gevallen bestrijkt.

Betekent dit nu dat ook in het kader van financiëlezekerheidsvereenkomsten met levering *constituto possessorio* daadwerkelijke levering plaatsvindt zoals deze in art. 2 lid 2 van de Richtlijn is bedoeld? Een en ander moet nader worden verstaan in de context waarin de hierboven aangeduide passage in de memorie van antwoord is opgenomen. Hetgeen gesteld is ten aanzien van art. 2a Wte en art. 7:55 BW heeft namelijk betrekking op het fiducia-verbod. Dat geldt niet wanneer sprake is van een volledige overdracht, ook al geschiedt deze op grond van een levering *constituto possessorio*. De wetgever is zich er blijkbaar niet van bewust geweest dat dit op gespannen voet staat met het vereiste dat in het geval van financiëlezekerheidsvereenkomsten macht moet worden verschaft en dat niet met een levering *constituto possessorio* kan worden volstaan.

In het bijzonder in het geval van zogenoemde *hold-in-custody* transacties wordt duidelijk dat sprake is van een spanningsveld. In het geval van *hold-in-custody* structuren, welke veel gemeen hebben met een c.p.-levering, boekt een overdragende partij geld of effecten op een door hemzelf geadmistreerde rekening van een ander. Toen art. 2a Wte van kracht werd, welk artikel voor effecten reeds een bepaling gaf met dezelfde inhoud als nu art. 7:55 BW, is in de literatuur de vraag opgeworpen of *hold-in-custody* transacties binnen de reikwijdte van dit artikel vielen.⁶⁶ In de parlementaire geschiedenis heeft de minister in verband met art. 7:55 BW opgemerkt, dat dit destijds inderdaad de bedoeling was van de wetgever. Hetzelfde geldt in feite voor art. 7:55 BW, door de invoering waarvan art. 2a Wte overbodig is geworden.⁶⁷

Tegelijkertijd lijkt in het geval van *hold-in-custody* structuren niet te zijn voldaan aan het hierboven aangeduide machtsvereiste. Moet men daaruit afleiden dat het regime van de Nederlandse implementatiewet en dus ook art. 7:55 BW niet van toepassing zijn? Het gaat naar onze mening te ver om hieruit af te leiden, dat de werking van het voormalige art. 2a Wte door de intrekking van dat artikel is komen te vervallen waar het betreft in de praktijk gangbare *hold-in-custody* transacties. Overigens geldt reeds onder art. 3:84 lid 3 BW dat een overdracht waarbij financiële zekerheden in handen

64. Zie hierover uitvoeriger in hoofdstuk 2 het artikelsgewijs commentaar op art. 7:55 BW en de onder 'Wijzigingen van overige wetten' behandelde wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte).

65. Kamerstukken II 2004/05, 30138, nr. 3, p. 10.

66. Zie Keijser 2006 I, p. 159, met verdere verwijzingen.

67. Zie Kamerstukken II 2004/05, 30138, nr. 3, p. 10.

blijven van de zekerheidsgever niet noodzakelijkerwijs door het fiducia-verbod wordt geraakt, zolang maar sprake is van een volledige overdracht.⁶⁸

Van belang is voorts erop te wijzen dat volgens de memorie van toelichting art. 7:55 BW niet alleen betrekking heeft op financiëlezekerheidsvereenkomsten, maar 'dat het belang van artikel 7:55 uitgaat boven dat van de enkele materie van de financiëlezekerheidsvereenkomst'.⁶⁹ Er wordt op gewezen dat in de literatuur over art. 3:84 lid 3 BW een discussie is ontstaan, waarin herhaaldelijk de vrees naar voren komt dat het daar bepaalde ruimer moet worden uitgelegd dan blijktens het voorgaande bedoeld is en dat die bepaling dan in de weg zou kunnen staan aan transacties waarvan het beletten geen redelijk doel dient. Art. 7:55 BW stelt buiten twijfel, nog steeds volgens de memorie van antwoord, dat een dergelijke uitleg niet juist is, hier niet en ook niet in andere gevallen. Over een en ander heeft de minister met banken overleg gehad.

In de literatuur is – terecht – betoogd dat het niet aangaat dat de wetgever in een memorie van toelichting een interpretatie geeft van hoe een wetsbepaling moet worden uitgelegd in afwijking van de tekst daarvan. Art. 7:55 BW is uitsluitend geschreven voor en van toepassing op financiëlezekerheidsvereenkomsten. Het is moeilijk vol te houden dat een veel ruimere toepassing van deze bepaling kan worden ontleend aan een opmerking van de minister in het kader van het tot stand komen van de implementatiewet voor financiëlezekerheidsvereenkomsten.⁷⁰

Uit het bovenstaande blijkt dat de wetgever zich niet bewust is geweest van het spanningsveld tussen enerzijds het machtsvereiste van de Collateral Richtlijn, hetgeen beoogt een evenwicht te bereiken tussen een minimum aan formaliteiten en de belangen van bij de transactie betrokken partijen en derden, en anderzijds de omstandigheid dat art. 7:55 BW een overdracht sanctioneert, ongeacht of deze plaatsvindt op grond van een levering *constituto possessorio* of een andere wijze van levering. Alles afwegende moet naar onze mening bij financiëlezekerheidsvereenkomsten tot overdracht in beginsel aan het machtsvereiste worden vastgehouden, hetgeen inhoudt dat overeenkomsten waarbij de overdracht *constituto possessorio* plaatsvindt, niet vallen onder de Richtlijn en de in Boek 7 titel 2 vastgelegde bepalingen voor financiëlezekerheidsvereenkomsten. Dit betekent echter niet noodzakelijkerwijs dat het fiducia-verbod aan *constituto possessorio*-constructies in de weg staat. Een volledige overdracht van financiële zekerheden waarbij niet wordt voldaan aan het 'machtsvereiste', zoals in het kader van bijvoorbeeld *hold-in-custody* transacties, wordt naar onze mening niet getroffen door het fiducia-verbod.

1.11 Afwijkingen van het Nederlandse burgerlijk recht en faillissementsrecht

De bedoeling van deze korte paragraaf is niet om alle verschillen met het voorheen bestaande recht te etaleren, maar slechts een globaal overzicht te geven van enkele opmerkelijke verschillen ten opzichte van het voorheen geldende recht.

68. Zie in deze uitdrukkelijk ook de toelichting op art. 7:55 BW in par. 2.10 en het commentaar op de Wijzigingen van overige wetten in par. 2.16.3.

69. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 10.

70. Verstijlen noemt dit 'sjamaanwetgeving'. Zie Verstijlen 2005, p. 72-73, Verstijlen 2006, nr. 72 en Verstijlen in Lieverse/Wiggers-Rust 2005, p. 60-61. Zie hierover ook Struycken 2007, par. 7.4.3.5.

1.11.1 **Pandrecht**

Bij de bespreking van de krachtens de implementatie van de Collateral Richtlijn ingevoerde wettelijke bepalingen is opgevallen dat, waar het gaat om financiële zekerheids-overeenkomsten, inbreuken worden gemaakt op het pandrecht zoals dat tot dusver in het Nederlandse burgerlijk recht heeft gegolden.

Opmerkelijk is allereerst het onbeperkte beschikkingsrecht, ook wel ‘gebruiksrecht’ genoemd, dat ingevolge art. 7:53 BW aan de pandhouder kan worden verleend. Ook nieuw is de daarmee samenhangende *verplichting om gelijkwaardige goederen over te dragen* en het hiaat dat kan ontstaan tussen de uitoefening van het beschikkingsrecht en de verstrekking van gelijkwaardige goederen. Zodra deze goederen zijn verstrekt, zijn zij op grond van de *zogenaamde substitutie- of zaaksvervangingsregel* van art. 53 lid 4 van rechtswege en met terugwerkende kracht onderworpen aan het krachtens de oorspronkelijke financiële zekerheids-overeenkomst verbonden pandrecht.

Waar het gaat om uitoefening van rechten van de zekerheidsnemer in geval zich een executiegrond voordoet, is in art. 7:54 BW uitvoering gegeven aan art. 4 van de Richtlijn. Dit laatste artikel schrijft onder meer voor dat het *verboden is te eisen dat de realisatie van als zekerheid verschaft financiële activa middels een openbare veiling of op enigerlei andere voorgeschreven manier plaatsvindt*. Verkoop van de effecten in geval van executie kan aanstonds geschieden op een markt of beurs door tussenkomst van een tussenpersoon in het vak en dat kan zelfs de zekerheidsnemer zelf zijn als hij bevoegd is als zodanig op te treden.⁷¹ Het is op zijn minst opmerkelijk te noemen dat het beginsel van een objectiverend mechanisme (zoals een openbare verkoop of de tussenkomst van een onafhankelijke tussenpersoon) bij de uitwinning van zekerheden hier wordt verlaten.

Voorts is de mogelijkheid gegeven van *toe-eigening* van in pand gegeven effecten en verrekening van de waarde daarvan, in strijd met het voor het Nederlandse pandrecht geldende toe-eigeningsverbod hetgeen is neergelegd in art. 3:235 BW. Ingevolge art. 4 lid 3 van de Richtlijn had Nederland het toe-eigeningsverbod kunnen handhaven, maar van deze mogelijkheid is geen gebruik gemaakt.

1.11.2 **Fiducia-verbod**

Financiële zekerheids-overeenkomsten tot overdracht impliceren *geen overdracht in strijd met het fiducia-verbod* (art. 7:55 BW). Op overdrachten ingevolge de financiële zekerheids-overeenkomst zijn ook de *regels van het pandrecht niet van toepassing*, ook niet naar analogie.

1.11.3 **Insolventiebepalingen**

Door voor wat betreft financiële zekerheids-overeenkomsten de *terugwerkende kracht van de insolventverklaring* tot 00:00 uur af te schaffen, onder omstandigheden de *afdwingbaarheid van rechtshandelingen na de insolventverklaring* te erkennen en de *afkoelings-*

71. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30138, nr. 3, p. 17 en 18.

periode terzijde te stellen, worden verschillen gecreëerd ten opzichte van het geldende faillissementsrecht.⁷²

1.11.4 **Terminologie**

De terminologie van de nieuwe wetsbepalingen staat geregeld op gespannen voet met de begrippen zoals deze in het Nederlandse burgerlijk recht plegen te worden gehanteerd. Kernbegrippen als 'pandrecht', 'substitutie', 'overdracht' en 'verrekening' krijgen een andere, afwijkende inhoud. Snijders wijst er bijvoorbeeld op dat de *overdracht* van geld niet past in ons Burgerlijk Wetboek.⁷³ Het is vanuit rechtssystematisch oogpunt niet wenselijk dat aan een en het zelfde begrip een verschillende inhoud gegeven wordt. Dit kan slechts aanleiding geven tot verwarring en rechtsonzekerheid. Het zou beter zijn geweest bij de implementatie van de Collateral Richtlijn voor afwijkende figuren ook nieuwe begrippen te hanteren. De richtlijnconforme interpretatie van de nieuwe wetgeving, zoals de minister die voorstaat, kan leiden tot wijziging van de inhoud van juridische begrippen.

1.11.5 **Aantasting structuur Burgerlijk Wetboek?**

In de literatuur is kritiek geuit op de invoering van de nieuwe wetgeving omdat deze in strijd zou zijn met, dan wel een zekere aantasting zou betekenen van het sinds 1 januari 1992 geldende Nieuwe Burgerlijk Wetboek dat zo zorgvuldig is gestructureerd. Met name is betoogd dat een aantal hiervoor beschreven afwijkingen een forse inbreuk op ons goederenrechtelijk systeem betekenen. De verzuchting van H.J. Snijders: 'Wetgever, heb mededogen met ons Burgerlijk Wetboek', lijkt in zoverre dan ook op zijn plaats.⁷⁴ De implementatie van de Collateral Richtlijn staat echter niet op zichzelf. Ook in de toekomst zal rekening moeten worden gehouden met nog te implementeren Europees recht en het Burgerlijk Wetboek is dan ook ongetwijfeld geen zeker bezit. W. Snijders geeft daarover een mooie beschouwing, die de positie van ons recht ten opzichte van het Europese recht relativeert.⁷⁵ Overigens valt niet uit te sluiten dat de in het kader van de implementatie van de Collateral Richtlijn ingevoerde bepalingen ook invloed zullen hebben op het Nederlandse goederenrecht en autonome ontwikkelingen van het Nederlandse recht zoals ten aanzien van het fiducia-verbod zullen bevorderen.

72. Zie Israël/Kortmann 2007, par. 1.3.

73. Zie Snijders 2005.

74. Zie Snijders 2005.

75. Zie Snijders 2007, o.a. p. 13 en p. 14.

HOOFDSTUK 2

Artikelsgewijs commentaar

2.1 Art. 7:51 BW (wettekst)

In deze titel wordt verstaan onder:

a. *financiële zekerheidsovereenkomst*: een financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht of een financiële zekerheidsovereenkomst tot vestiging van een pandrecht;

b. *financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht*: een overeenkomst op grond waarvan de onder d of e bedoelde goederen worden overgedragen als waarborg voor een verplichting;

c. *financiële zekerheidsovereenkomst tot vestiging van een pandrecht*: een overeenkomst op grond waarvan een pandrecht wordt verschafte op de onder d of e bedoelde goederen;

d. *geld*: op een rekening of deposito gecrediteerd tegoed in geld;

e. *effecten*: aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen effecten, obligaties en andere schuldinstrumenten indien deze op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn, en alle andere gewoonlijk verhandelde effecten waarmee die aandelen, obligaties of andere effecten via inschrijving, koop of omruiling kunnen worden verkregen of die aanleiding kunnen geven tot afwikkeling in geld met uitsluiting van waardepapieren die een betalingsopdracht belichamen, inclusief rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging, geldmarktinstrumenten en vorderingen op of rechten ten aanzien van een van de voornoemde instrumenten;

f. *gelijkwaardige goederen*:

1. *wanneer het betreft geld*: hetzelfde bedrag in dezelfde valuta;

2. *wanneer het betreft effecten*: effecten van dezelfde uitgevende instelling of debiteur, behorende tot dezelfde emissie of categorie, ter waarde van hetzelfde nominale bedrag, luidende in dezelfde valuta en van dezelfde soort, onderscheidenlijk andere goederen indien de financiële zekerheidsovereenkomst voorziet in de overdracht daarvan na het plaatsvinden van een gebeurtenis die betrekking heeft op of gevolgen heeft voor de effecten waarop de schuldenaar een pandrecht heeft gevestigd;

g. *executiegrond*: verzuim of een andere omstandigheid op grond waarvan de zekerheidsnemer krachtens een financiële zekerheidsovereenkomst of de wet gerechtigd is verpande goederen te verkopen of zich toe te eigenen dan wel gebruik te maken van een verrekenbeding;

h. *verrekenbeding*: een beding in een financiële zekerheidsovereenkomst of een overeenkomst waarvan een financiële zekerheidsovereenkomst deel uitmaakt, of een wettelijk voorschrift, op grond waarvan bij het voldoen aan de voorwaarden van een executiegrond:

– de verplichtingen van partijen onmiddellijk opeisbaar worden, alsmede omgezet in een verplichting tot het betalen van een bedrag dat hun geschatte actuele waarde vertegenwoordigt, dan wel de verplichtingen vervallen en worden vervangen door een verplichting tot het betalen van het voornoemde bedrag, of

– de verplichtingen van partijen worden verrekend en alleen het saldo verschuldigd is.

2.2 Art. 7:51 BW (commentaar)

2.2.1 *Financiële zekerheidsovereenkomst*

De definitie die art. 7:51 sub a BW van een financiële zekerheidsovereenkomst geeft, luidt: *'een financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht of een financiële zekerheidsovereenkomst tot vestiging van een pandrecht'*. Het is opmerkelijk dat het definiëndum terugkomt in de definitie. Art. 7:51 sub a maakt een onderscheid tussen twee varianten van de financiële zekerheidsovereenkomst, welke in sub b en c worden uitgewerkt, namelijk een financiële zekerheidsovereenkomst (1) tot overdracht of (2) tot vestiging van een pandrecht. Zie ook art. 2 lid 1 sub a-c Collateral Richtlijn.

In overweging 6 van de considerans is bepaald dat de Collateral Richtlijn geen betrekking heeft op *'rechten die iemand kan hebben ten aanzien van als financiële zekerheid verschafte activa, die niet zijn ontstaan in het kader van de financiële zekerheidsovereenkomst'*. Zie uitvoeriger over de vraag wanneer een overeenkomst kwalificeert als financiële zekerheidsovereenkomst hoofdstuk 1, paragrafen 1.2 en 1.7. Men dient er in het algemeen attent op te zijn, of sprake is van een financiële zekerheidsovereenkomst. Immers, indien de daarvoor geldende regels toepasselijk zijn, vloeien daaruit allerlei consequenties voort, die in hoofdzaak de strekking hebben de zekerheidsnemer te beschermen. Die bescherming geldt niet wanneer de overeenkomst niet aan de criteria van de wet voldoet.

In art. 1 lid 5 van de Richtlijn wordt gesteld dat deze eerst geldt voor financiële zekerheidsovereenkomsten die bewijsbaar zijn. Zie uitvoeriger hoofdstuk 1, paragraaf 1,9 over (het verbod op) formaliteiten, waarin ook de bewijsbaarheid van dergelijke overeenkomsten nader is besproken.

Voorts stelt de Richtlijn als voorwaarde dat deze eerst van toepassing is zodra de financiële activa als zekerheid zijn verschafte en op voorwaarde dat dit met schriftelijke bewijsstukken kan worden aangetoond. Zie over het machtsvereiste uitvoeriger hoofdstuk 1, paragraaf 1.10.

Uit het hierna te behandelen art. 7:51 sub b en c blijkt dat de financiële zekerheid tot overdracht dan wel tot vestiging van een pandrecht betrekking moet hebben op overdracht dan wel verpanding van (1) geld of (2) effecten.

2.2.2 *Financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht*

Ingevolge art. 7:51 sub b BW gaat het bij de financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht om overdracht van geld of effecten. Deze overdracht geldt als waarborg voor een verplichting.

Art. 2 lid 1 sub b van de Richtlijn spreekt over overdracht van financiële activa. Dit laatste begrip is in de Nederlandse implementatiewetgeving geduid als geld en effecten, ten aanzien waarvan afzonderlijke definities zijn opgenomen welke hierna aan de orde komen. Voor de vraag wat in de Richtlijn wordt bedoeld met financiële activa wordt verwezen naar art. 2 lid 1 sub d, e en g.

Voorts spreekt de wet in dit verband over overdracht van de hier bedoelde goederen (geld of effecten) 'als waarborg voor een verplichting'. De Nederlandse wet is op dit punt wel erg summier. De Richtlijn is daarover veel uitvoeriger en spreekt in art. 2 lid 1 sub b van 'betrokken financiële verplichtingen', welk begrip als volgt nader wordt uitgewerkt in art. 2 lid 1 sub f: '*verplichtingen die worden gewaarborgd door een financiële zekerheidsovereenkomst en die recht geven op afwikkeling in contanten en/of levering van financiële instrumenten.*' Vervolgens wordt bepaald dat deze geheel of gedeeltelijk kunnen bestaan uit: (i) huidige, toekomstige of voorwaardelijke verplichtingen (met inbegrip van verplichtingen die ontstaan uit hoofde van een kaderovereenkomst of een soortgelijke overeenkomst); (ii) verplichtingen van een andere persoon dan de zekerheidsverschaffer jegens de zekerheidsnemer; of (iii) zich bij tijd en wijle voordoende verplichtingen van een specifieke categorie of soort.

Uit het voorgaande vloeit onzes inziens voort dat de waarborg slechts betrekking heeft op financiële verplichtingen die voortvloeien uit de financiële zekerheidsovereenkomst, met dien verstande dat het ook kan gaan om verplichtingen van een andere persoon dan de zekerheidsverschaffer.⁷⁶

Voor de rechtsverhoudingen die voortvloeien uit een financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht, eventuele analoge toepasselijkheid van bepalingen inzake pandrecht, en het al dan niet accessoir zijn van het eigendomsrecht, wordt verwezen naar de toelichting op art. 7:55 BW in paragraaf 2.10 van dit hoofdstuk.

2.2.3 *Financiële zekerheidsovereenkomst tot vestiging van een pandrecht*

Art. 2 lid 1 sub c van de Richtlijn spreekt over een 'financiële zekerheidsovereenkomst die leidt tot de vestiging van een zakelijk zekerheidsrecht'. Het gaat dan, volgens de Richtlijn, om een overeenkomst op grond waarvan een zekerheidsverschaffer financiële activa als zekerheid verschaft tot vestiging van een zakelijk zekerheidsrecht ten gunste van of aan een zekerheidsnemer, waarbij de zekerheidsverschaffer volledig eigenaar blijft van/gerechtigd blijft tot de als zekerheid verschaft financiële activa wanneer het zakelijk zekerheidsrecht wordt gevestigd. In de Nederlandse wetgeving is dat korter geformuleerd door eenvoudig te spreken over de vestiging van een pandrecht: een overeenkomst op grond waarvan een pandrecht wordt verschaft op de in art. 7:51 BW onder d (geld) of e (effecten) bedoelde goederen.

Ingevolge art. 2 lid 1 sub b van de Richtlijn gaat het om overdracht van geld of effecten als *waarborg voor een verplichting*. In art. 2 lid 1 sub c van de Richtlijn en art. 7:51 sub c BW wordt het woord *waarborg* niet gebruikt, ongetwijfeld omdat dit inherent is aan het begrip pandrecht.

In art. 7:51 sub c BW, wordt in het midden gelaten door en ten behoeve van wie het pandrecht wordt gevestigd en voor welke verplichtingen.

⁷⁶ Silverentand 2005, p. 81, stelt dat de financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht iedere verplichting kan secureren, dus bijvoorbeeld ook een verplichting tot een doen of nalaten, anders dan een pandrecht dat ingevolge art. 3:227 BW uitsluitend strekt tot securering van verplichtingen tot voldoening van een geldsom. Zie voor de gevallen dat de zekerheidsgever niet dezelfde persoon is als de debiteur, respectievelijk de zekerheidsnemer niet tevens de crediteur is, hierna paragraaf 2.2.3.

De Richtlijn ziet op bilaterale financiëlezekerheidsvereenkomsten (overweging 3 van de considerans), maar onzes inziens staat dat er niet aan in de weg dat de zekerheidsgever een ander is dan de debiteur, dus dat een derde de zekerheid geeft bijvoorbeeld in de vorm van een pandrecht. In dit verband merken wij op dat in de oorspronkelijk tekst van de implementatiewet in art. 7:51 sub c BW wordt gesproken over 'een overeenkomst op grond waarvan een schuldenaar een pandrecht verschaft', terwijl in de uiteindelijke implementatiewet de woorden 'een schuldenaar' niet meer voorkomen.⁷⁷

Wel lijkt de Richtlijn volgens de minister tot uitgangspunt te nemen dat de zekerheidsnemer en de crediteur dezelfde personen dienen te zijn. Mocht echter, aldus de minister, in het kader van de Richtlijn een andere uitleg blijken te prevaleren, dan zullen art. 3:227 lid 1 e.v. BW daarvoor geen beletsel behoeven te zijn. Als de figuur volgens de Europese Commissie of het Hof van Justitie wel onder de Richtlijn mocht vallen, dan sluit de minister ook op dit punt een richtlijnconforme uitleg niet uit.⁷⁸

Volgens de minister kan in het kader van een financiëlezekerheidsvereenkomst een pandrecht slechts worden gevestigd ter securering van verplichtingen tot voldoening van een geldsom omdat art. 3:227 BW onverkort van toepassing is op de financiëlezekerheidsvereenkomst tot vestiging van een pandrecht. Dit lijkt echter moeilijk te rijmen met het hierboven in paragraaf 2.2.2 reeds besproken art. 2 lid 1 sub f van de Richtlijn.⁷⁹

In de parlementaire geschiedenis is uitdrukkelijk gesteld dat de gewone regels betreffende pandrecht van toepassing blijven, voor zover de implementatiewetgeving daarvan niet afwijkt.⁸⁰ In dit verband rijst bijvoorbeeld de vraag of het financiëlezekerheids-

77. Vgl. *Kamerstukken II 2002/03*, 28 874, nr. 1-2, p. 2 met de uiteindelijke wettekst. Zie ook *Kamerstukken I 2003/04*, 28 874, C, p. 6-7 en *Kamerstukken I 2004/05*, 28 874, E, p. 12-13. Volgens de minister is verschaffing van een pand door een derde ten behoeve van de schuldenaar naar Nederlands recht mogelijk. Zie hierover ook De Serië 2004, par. 6, die complicaties verwacht in geval van verrekening; voorts Van Vliet 2005, p. 202, Silverentand 2005, p. 81 en Steffens 2006, p. 96.

78. Zie *Kamerstukken I 2003/04*, 28 874, C, p. 6-7 en *Kamerstukken I 2004/05*, 28 874, E, p. 12-13. Zie in dit verband ook De Serië 2004, par. 7, die met enig voorbehoud wijst op 'parallelle debt'- en actieve hoofdelijkheidsconstructies als oplossing. Zie ook Van Vliet 2005, p. 202 en Silverentand 2005, p. 81-82.

79. Zie de memorie van antwoord, *Kamerstukken I 2003/04*, 28 874, C, p. 10 en *Kamerstukken I 2003/04*, 28 874, E, p. 13. Raijmakers/Van Beek 2003, p. 185, stellen dat uit het wetsontwerp niet volgt dat de verplichting die door het pandrecht wordt gewaarborgd slechts een verplichting betreft tot voldoening van een geldsom. Uit art. 2 lid 1 sub f van de Richtlijn volgt dat onder 'betrokken financiële verplichtingen' ook vallen verplichtingen die recht geven op de levering van financiële instrumenten. Nu dit artikel volgens de transponeringstabel bij de memorie van toelichting geen implementatie behoefde, zou daaruit wellicht kunnen worden afgeleid dat zekerheid ook al naar Nederlands recht kan worden gevestigd voor een leveringsverplichting (*quod non*). Silverentand 2005, p. 81, stelt dat het manco inhoudende dat verplichtingen tot een doen of nalaten conform art. 3:227 BW niet door een pandrecht kunnen worden geseceureerd, in de praktijk vaak wordt opgelost door een boete te stellen op het schenden van de te secureren verplichting, en het pandrecht deze boete te laten secureren. De minister heeft onder meer het standpunt ingenomen dat een pandrecht ter verzekering van een vordering tot voldoening van iets anders dan een geldsom naar Nederlands recht wordt opgevat als een pandrecht dat (mede) strekt tot zekerheid van de vordering tot voldoening van de geldsom die ingeval van *wanprestatie* ter zake van de primaire vordering ontstaat. Deze zienswijze is echter wellicht aanvechtbaar en als doelredenering aan te merken. Het Duitse recht kent niet de beperking dat alleen geldvorderingen door een pandrecht geseceureerd kunnen worden.

80. Zie bijvoorbeeld *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 8 en *Kamerstukken I 2004/05*, 28 874, E, p. 10. Zie ook Verstijlen 2006, par. 65 e.v.; Pitlo/Reehuis, Heisterkamp 2006, p. 751.

pandrecht accessoir is, dat wil zeggen dat het zodanig met de geseceureerde vordering is verbonden dat het mee overgaat als de vordering wordt overgedragen en ophoudt te bestaan als er geen vordering meer is. Wij menen dat het met de aard van het pandrecht samenhangt dat dit accessoir is. Er is geen reden om het pandrecht in het kader van een financiële zekerheidsvereenkomst anders te behandelen dan het algemene pandrecht, nu daarover geen specifieke bepalingen in de wet zijn opgenomen. Het ligt overigens wel voor de hand dat het accessoire karakter van het pandrecht komt te vervallen zodra het recht van gebruik is uitgeoefend.⁸¹

2.2.4 *Geld*

Bij de omschrijving van 'geld' in art. 7:51 sub d BW wordt onderscheid gemaakt tussen een gecrediteerd tegoed in geld op (1) een rekening of (2) een deposito. Tussen beide bestaat geen wezenlijk verschil. Immers, steeds is sprake van een creditsaldo dat hetzij geadministreerd is op een rekening-courant, hetzij op een depositorekening ter zake waarvan nadere afspraken gelden in het bijzonder omtrent duur, opeisbaarheid en rentevergoeding. In art. 2 lid 1 sub d van de Richtlijn wordt niet van 'geld', maar van 'contanten' gesproken, welke worden gedefinieerd als *'op een rekening in ongeacht welke valuta gecrediteerde gelden of soortgelijke vorderingen tot restitutie van geld, zoals geldmarktdeposito's'*. In overweging 18 voorafgaande aan de Richtlijn wordt gesteld *'met contanten wordt alleen geld bedoeld dat wordt belichaamd door een creditsaldo op een rekening, of soortgelijke vorderingen tot restitutie van geld (zoals geldmarktdeposito's), dus uitdrukkelijk geen bankbiljetten'*. Het gaat derhalve steeds om obligatoire vorderingsrechten jegens de financiële instelling.⁸² Zie over de overdracht en verpanding van geld hierboven ook hoofdstuk 1, paragraaf 1.9.

2.2.5 *Effecten*

In art. 7:51 sub e BW wordt het begrip 'effecten' nader bepaald. De tekst van deze bepaling is geheel gelijk aan de dienovereenkomstige tekst van art. 2 lid 1 sub e Collateral Richtlijn, behalve dat deze in plaats van de term 'effecten' spreekt over 'financiële instrumenten'. De bepaling geeft duidelijk aan welke soorten waardepapieren onder het begrip effecten vallen.

81. Zie bijvoorbeeld Van Vliet 2005, par. 10. Van Vliet betoogt dat het pandrecht op grond van een financiële zekerheidsvereenkomst in beginsel accessoir is, maar dat dit niet helemaal zo is omdat het pandrecht ook bij voorbaat voor toekomstige vorderingen kan worden gevestigd. Hij verwijst naar art. 3:231 BW en art. 2 lid 1 sub f onder i van de Richtlijn.

82. Dat hier sprake is van verbintenisrechtelijke verhoudingen wordt algemeen aanvaard. Wibier 2006, p. 393 e.v., is echter van mening dat de Collateral Richtlijn dwingt om af te stappen van de kwalificatie van giraal geld als vorderingsrecht op een bankinstelling en bepleit 'een nieuwe kijk op giraal geld' waarbij de vertaalslag naar een vordering op een bankinstelling niet moet worden gemaakt.

Art. 2 lid 1 sub g en h van de Richtlijn laten er geen twijfel over bestaan dat giraal overdraagbare effecten, zogenoemde 'book entry securities', vallen onder het begrip 'financiële instrumenten', dat in art. 7:51 sub e BW wordt geduid als 'effecten'.⁸³ Wij gaan ervan uit dat ook niet-girale effecten kunnen vallen onder het begrip effecten van art. 7:51 BW, mede gelet op art. 2 lid 1 sub e van de Richtlijn.

Een belangrijk onderscheidend kenmerk van de effecten die binnen de werkingssfeer van de implementatiewet vallen is de in art. 7:51 sub e BW gestelde eis van verhandelbaarheid op de kapitaalmarkt. Hiervan is geen sprake in het geval van aandelen waarvoor een blokkeringsregeling moet worden nageleefd en aandelen aan de overdracht waarvan relatief zware formaliteiten zijn verbonden, zoals levering bij notariële akte.⁸⁴ Aandelen op naam in besloten vennootschappen zullen derhalve in de regel niet vallen onder de effecten als bedoeld onder deze wet.⁸⁵

Raijmakers en Van Beek betogen dat swaps niet onder de Richtlijn en het wetsontwerp vallen omdat deze producten in de regel niet op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn. Nuancering is hier op zijn plaats. De wetgever heeft blijkens de parlementaire geschiedenis namelijk uitdrukkelijk de bedoeling gehad swaps onder de wet te doen vallen. Swaps mogen dan in de regel zelf wel niet verhandelbaar zijn, maar hebben veelal wel direct betrekking op waardepapieren, bijvoorbeeld tijdens de looptijd van een transactie als margin verschaft effecten, die wel degelijk verhandelbaar zijn. Ook betogen Raijmakers en Van Beek dat bijvoorbeeld aandelen in een naamloze vennootschap die een kleine fietsenhandel drijft moeilijk zijn aan te merken als aandelen die op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn. Naar hun mening zou de wetgever hier te veel onduidelijkheid hebben gelaten omtrent de definitie van het begrip effecten.⁸⁶

In zijn algemeenheid kan worden gesteld dat het centrale begrip verhandelbaarheid op de kapitaalmarkt is (zie ook art. 2 lid 1 sub e Collateral Richtlijn). Voor de uitleg van het begrip kapitaalmarkt moet worden aangesloten bij hetgeen in het algemene spraakgebruik – in met name de wereld voor de financiële dienstverlening – daaronder wordt verstaan.⁸⁷

2.2.6 *Gelijkwaardige goederen*

Art. 7:51 sub f BW maakt waar het gaat om gelijkwaardige goederen in navolging van art. 2 lid 1 sub i Collateral Richtlijn onderscheid tussen geld en effecten.

83. Vgl. Rank 2002, p. 321.

84. Zie de memorie van toelichting, *Kamerstukken II* 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 13. Aldaar wordt onder meer gesteld dat effecten waarvan een snelle verhandeling wordt belemmerd, bijvoorbeeld omdat een blokkeringsregeling moet worden nageleefd (art. 2:87 en 195 BW) in het algemeen niet verhandelbaar zijn op de kapitaalmarkt, en dat ook effecten waarvan de overdracht aan relatief zware formaliteiten is gebonden, zoals levering bij notariële akte, niet aantrekkelijk zijn voor verhandeling op de kapitaalmarkt. Zie over de formaliteiten bij levering ook hoofdstuk 1, paragraaf 1.9.

85. Zie echter De Serië 2004, par. 5, over de verhandelbaarheid van aandelen in een B.V. op de kapitaalmarkt.

86. Zie Raijmakers/Van Beek 2003, p. 184.

87. Zie memorie van toelichting, *Kamerstukken II* 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 13.

Wanneer het gaat om geld, dient onder 'gelijkwaardige goederen' als bedoeld in sub f te worden verstaan hetzelfde bedrag in dezelfde valuta. Het gaat dus niet noodzakelijkerwijs steeds om euro's, ook ponden of dollars kunnen gelijkwaardige goederen zijn. Maar vervanging van euro's door een bedrag met dezelfde waarde in ponden of dollars geldt niet als gelijkwaardig.

Effecten kwalificeren in ieder geval als gelijkwaardig indien zij zijn uitgegeven door dezelfde instelling of crediteur, behoren tot dezelfde emissie of categorie, dezelfde nominale waarde hebben, luiden in dezelfde valuta en van dezelfde soort zijn. Met (vennootschapsrechtelijke) gebeurtenissen die van invloed zijn op de effecten, zoals een fusie of een splitsing, kan in de financiëlezekerheidsvereenkomst rekening worden gehouden.

Zowel in het geval van geld als van effecten zou het naar onze mening juist zijn om niet te spreken over 'gelijkwaardige goederen' maar 'gelijksoortige goederen'. De praktische betekenis van de definitie van 'gelijkwaardige goederen' blijkt uit paragraaf 2.6.3 van het commentaar bij art. 7:53 BW. Het begrip gelijkwaardige goederen is van belang bij de uitoefening van het recht om te gebruiken of verkopen als bedoeld in art. 7:53 lid 1 en 2 BW. Voorts komt het begrip voor in art. 7:53 lid 3 BW inhoudende dat in de financiëlezekerheidsvereenkomst kan worden bepaald dat de zekerheidsnemer de vordering waarvoor het verpande tot zekerheid strekt verrekenet met de waarde van de gelijkwaardige goederen, op het tijdstip waarop de vordering moet worden voldaan of zoveel eerder als zich een executiegrond voordoet.

2.2.7 *Executiegrond*

Art. 7:51 sub g BW definieert het begrip 'executiegrond' als: verzuim of een andere omstandigheid op grond waarvan de zekerheidsnemer krachtens een financiëlezekerheidsvereenkomst of de wet gerechtigd is verpande goederen te verkopen of zich toe te eigenen dan wel gebruik te maken van een verrekenbeding.

Art. 2 lid 1 sub l Richtlijn lijkt hier sterk op en definieert een 'afdwingingsgrond' als een wanprestatie of een tussen de partijen overeengekomen soortgelijke gebeurtenis bij het zich voordoen waarvan de zekerheidsnemer op grond van een financiëlezekerheidsvereenkomst of van rechtswege gerechtigd is als zekerheid verschaft financiële activa te realiseren of zich deze activa toe te eigenen, dan wel een clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging in werking treedt.

Voor zover de definities de gronden uiteenzetten die het recht geven om te executeren, is er geen afwijking van het voorheen geldende Nederlandse recht. Er worden in wezen drie gronden voor executie genoemd. (1) Het begrip *verzuim* correspondeert met het begrip wanprestatie zoals dat is gehanteerd in de tekst van de Richtlijn. Voor de vraag of sprake is van verzuim, dient te worden uitgegaan van hetgeen is bepaald in art. 6:81 BW e.v. en de daarop betrekking hebbende jurisprudentie. Wanneer sprake kan zijn van een *andere omstandigheid* op grond waarvan de zekerheidsnemer hetzij (2) *krachtens de*

financiële zekerheidsovereenkomst, hetzij (3) op grond van de wet gerechtigd is te executeren, wordt verder niet uitgewerkt of toegelicht.⁸⁸

In de definitie van het begrip executiegrond wordt niet alleen de grond om te mogen executeren omschreven, doch tevens aangegeven welke bevoegdheden de zekerheidsnemer alsdan heeft. Hij zal dan gerechtigd zijn verpande goederen (1) te verkopen of (2) zich toe te eigenen, dan wel (3) gebruik te maken van een verrekenbeding. Bijzonder zijn de bevoegdheden inzake toe-eigening en verrekening.

De bevoegdheid van de zekerheidsnemer om zich effecten toe te eigenen, is geregeld in art. 7:54 lid 3 BW en geldt slechts indien deze bevoegdheid is bedongen. Zie uitvoeriger hierover paragraaf 2.8.4 van het commentaar bij art. 7:54 BW en ook hoofdstuk 1, paragraaf 1.11. De bevoegdheid tot toe-eigening houdt een afwijking in van het geldende commune recht (art. 3:235 BW). In beginsel zou het gevaar kunnen bestaan dat de toe-eigeningsbevoegdheid de pandhouder de mogelijkheid geeft om het goed onder gunstige condities te verwerven en dat de zekerheidsgever in deze de bescherming mist van de bepalingen bij executie die zouden moeten leiden tot de hoogst mogelijke opbrengst. Ter waarborging van de rechten van de zekerheidsgever is echter in art. 7:54 lid 3 BW bepaald dat de waardering van de effecten bij de toe-eigening gebaseerd dient te zijn op de waarde op het markt of ter beurze.⁸⁹

Naast de bevoegdheid verpande goederen te verkopen of zich toe te eigenen, wordt bepaald dat de zekerheidsnemer in geval van een executiegrond gerechtigd is gebruik te maken van een verrekenbeding. Wat dit laatste begrip inhoudt, is nader omschreven in art. 7:51 sub h BW. De bevoegdheid tot verrekening heeft niet alleen betrekking op verpande goederen maar ook op overgedragen financiële activa. Dit betekent dat ook het begrip executiegrond niet alleen van belang is voor financiële zekerheidsovereenkomsten met betrekking tot de vestiging van een pandrecht, doch ook voor financiële zekerheidsovereenkomsten tot overdracht.

2.2.8 *Verrekenbeding*

De definitie van een 'verrekenbeding' in art. 7:51 BW houdt in de eerste plaats in dat het moet gaan om (1) een beding in de financiële zekerheidsovereenkomst of (2) een beding in een overeenkomst waarvan een financiële zekerheidsovereenkomst deel uitmaakt, of (3) een wettelijk voorschrift. Het beding houdt voorts in dat bij het voldoen aan de voorwaarden van een executiegrond de navolgende rechtsgevolgen intreden: (1) de verplichtingen van partijen worden onmiddellijk opeisbaar, alsmede omgezet in een verplichting tot het betalen van een bedrag dat hun geschatte actuele waarde vertegenwoordigt, dan wel de verplichtingen vervallen en worden vervangen door een verplichting tot het betalen van het voornoemde bedrag of (2) de verplichtingen van partijen worden verrekend en alleen het saldo is verschuldigd.

88. Voor bespreking van het begrip executiegrond wordt mede verwezen naar paragraaf 2.8.2 hierna bij de bespreking van art. 7:54 BW.

89. Zie hierover uitvoeriger, met literatuurverwijzingen, Verstijlen 2006, par. 66, waarin tevens wordt ingegaan op het bestaan van markten waar geen sprake is van een transparante prijsvorming. Zie ook de toelichting op art. 7:54 BW, paragraaf 2.8.3 en 2.8.4.

Verrekenbedingen komen vaak voor in internationale raamovereenkomsten op grond waarvan transacties met financiële zekerheden worden aangegaan. De definitie in art. 7:51 impliceert, dat een verrekenbeding deel kan uitmaken van zowel een financiële-zekerheidsvereenkomst tot overdracht (met inbegrip van retrocessieovereenkomsten/repo's) als een overeenkomst tot vestiging van een pandrecht. Voor het pandrecht is dit uitgewerkt in art. 7:53 en 7:54 BW. Waar bij pandrecht wordt gesproken van verrekening, rijst de vraag of bij uitoefening van de rechten van de zekerheidsnemer ingeval van een executiegrond de regels van het pandrecht en/of die van verrekening dienen te worden toegepast.⁹⁰

Van een verrekenbeding met de daaraan krachtens art. 7:51 BW verbonden rechtsgevolgen is eveneens sprake wanneer een dergelijk beding onderdeel uitmaakt van een raam- of kaderovereenkomst waarvan een financiëlezekerheidsvereenkomst deel uitmaakt. Dit is in overeenstemming met de Richtlijn.

Van een verrekenbeding – waarbij toch in de regel wordt gedacht aan een contractuele bepaling – kan eveneens sprake zijn wanneer de verrekening dient plaats te vinden op grond van een *wettelijk voorschrift*. Moet hierbij worden gedacht aan art. 6:127 BW e.v.? Of bijvoorbeeld art. 53 dan wel 134 Faillissementswet ingeval van faillissement of surseance van betaling? Uit de voornoemde bepalingen volgt niet dat bij voldoening aan de voorwaarden voor een executiegrond noodzakelijkerwijs verrekening plaatsvindt met de daaraan in art. 7:51 BW bepaalde rechtsgevolgen. Zij regelen veeleer de voorwaarden waaronder en de wijze waarop verrekening plaatsvindt, alsmede de gevolgen daarvan. Zie in dit verband ook de krachtens de Finaliteitsrichtlijn ingevoerde art. 212a e.v. Fw, die evenwel ook betrekking hebben op contractueel overeengekomen verrekening. Al met al is onduidelijk wanneer in een Nederlandse context sprake kan zijn van een wettelijk voorschrift als in art. 7:51 sub h genoemd.

Betreffende de in art. 7:51 sub h genoemde rechtsgevolgen moet worden opgemerkt dat de tekst van deze bepaling niet uitblinkt in helderheid. Hetzelfde geldt voor de corresponderende bepaling in de Collateral Richtlijn (art. 2 lid 1 sub n)). Wat men wellicht heeft beoogd te bereiken is het afdekken van verschillende juridische technieken welke in lidstaten worden gehanteerd om tot een gesaldeerde verplichting van een der partijen te komen. Een regelmatig gehanteerd onderscheid in dit verband is dat tussen *payment netting* en *netting by novation*.⁹¹ In een Nederlandse context moet bij *payment netting* met name aan verrekening worden gedacht. Bij *netting by novation* gaat het om een novatie-gerelateerde techniek, waarbij geen verrekening in strict juridische zin plaatsvindt, maar waarbij voor de wederzijdse verplichtingen van partijen een enkele, gesaldeerde verplichting voor één van hen in de plaats komt.⁹²

Bij het eerste in art. 7:51 sub h BW genoemde alternatief moet primair worden gedacht aan novatie-achtige figuren. Voor de oorspronkelijke verplichtingen komt een gesal-

90. Zie nader paragraaf 2.6.5 van het commentaar op art. 7:53 BW en paragraaf 2.8.6 van het commentaar op art. 7:54 BW.

91. Zie hierover Nijenhuis/Verhagen 1994.

92. Waar de Collateral Richtlijn in art. 2 lid 1 sub n in economische termen spreekt over een 'clausule tot saldering bij vroegtijdige beëindiging', wordt in de Nederlandse wettekst het woord 'verrekenbeding' gehanteerd hetgeen een directe connotatie heeft met het juridische begrip verrekening.

deerde verplichting in de plaats. De tekst van de wet spreekt in dit verband van een bedrag dat de geschatte 'actuele waarde' van de respectieve verplichtingen vertegenwoordigt. Voor 'actuele' waarde kan men ook 'gesaldeerde' waarde lezen. Omzetting van opeisbaar gemaakte verplichtingen in een verplichting tot betaling van een bedrag is één mogelijkheid, het vervallen van de verplichtingen en vervanging door een verplichting tot het betalen van het voornoemde bedrag is een tweede mogelijkheid. Naar het zich laat aanzien komen deze beide varianten op precies hetzelfde neer.⁹³

Het tweede alternatief heeft van doen met verrekening. In dit geval worden de verplichtingen van partijen verrekend en is alleen het saldo verschuldigd. Het lijkt het erop dat hiervan in een Nederlandse context alleen sprake kan zijn in het geval van gelijksoortige verplichtingen van partijen die voor verrekening vatbaar zijn. Daarbij kan worden gedacht aan de verplichting om geldbedragen of gelijksoortige effecten te voldoen. Een en ander kan natuurlijk contractueel nader vorm worden gegeven.

De definitie van 'verrekenbeding' in art. 7:51 sub h BW komt behoudens enige andersluidende bewoordingen in essentie overeen met art. 2 lid 1 sub n van de Richtlijn ter zake van de 'clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging'. Wel valt op dat in art. 7:51 BW het eerstgenoemde alternatief (te weten dat de verplichtingen van partijen onmiddellijk opeisbaar worden, alsmede omgezet worden enz.) wordt onderscheiden van het tweede alternatief (dat de verplichtingen van partijen worden verrekend en alleen het saldo verschuldigd is) door het woord 'of'. In de definitie van de Richtlijn worden deze twee alternatieven gekoppeld met de woorden 'en/of'. Vermoedelijk is dit onderscheid echter niet van belang.

In overweging 14 van de considerans van de Collateral Richtlijn wordt het belang van de wederkerige saldering bij vroegtijdige beëindiging toegelicht en onderstreept. Het instrument van de bilaterale wederkerige saldering bij vroegtijdige beëindiging is op de financiële markt van cruciaal belang. De considerans geeft aan dat de afdwingbaarheid daarvan moet worden gegarandeerd. Haaks hierop staat echter overweging 15, conform welke de Richtlijn geen afbreuk beoogt te doen aan eventuele nationaalrechtelijke restricties.⁹⁴

Art. 4 lid 1 Collateral Richtlijn heeft betrekking op verrekening in het geval van een financiële zekerheidsovereenkomst waarbij een zakelijk zekerheidsrecht zoals een pandrecht is gevestigd. Art. 5 lid 5 en art. 6 lid 2 Collateral Richtlijn zien op vroegtijdige beëindiging conform een verrekenbeding in het geval dat een pandhouder zijn gebruiksrecht heeft uitgeoefend, respectievelijk in het geval van een overdracht.⁹⁵

Ook art. 7 van de Richtlijn heeft in het bijzonder betrekking op saldering in het geval van een financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht. Lid 1 van dit artikel verplicht de lidstaten te bewerkstelligen dat een clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging rechtsgevolgen kan hebben (a) niettegenstaande de aanvang of voortzetting van

93. Wellicht heeft een en ander te maken met andere rechtstelsels.

94. Zie hierover nader Keijser 2006 I, p. 292-293.

95. In de memorie van toelichting, *Kamerstukken II 2004/05*, 30138, nr. 3, p. 10, lijkt de wetgever deze twee artikelen door elkaar te halen. Immers, ook in het geval van een financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht (art. 6 lid 2) is er in de regel een verplichting om gelijkwaardige goederen over te dragen.

een liquidatieprocedure of saneringsmaatregelen ten aanzien van de zekerheidsverschaffer en/of de zekerheidsnemer; en/of (b) niettegenstaande enige voorgenomen overdracht, een gerechtelijk of ander beslag of enigerlei andere vervreemding van of met betrekking tot deze rechten. In de memorie van toelichting wordt art. 7 lid 1 sub a besproken en gesteld, dat het Nederlandse recht op dit punt geen aanpassing behoefde onder verwijzing naar overweging 15 van de considerans van de Collateral Richtlijn en art. 53 en 54 Fw.⁹⁶ Hetzelfde geldt voor art. lid 1 sub b ten aanzien waarvan in de memorie van antwoord wordt gesteld dat een vergelijkbare regeling reeds is bepaald in art. 6:130 BW en dat een wetswijziging op dit punt niet nodig is.⁹⁷

In art. 7 lid 2 van de Richtlijn is, eveneens ten aanzien van gevallen van *overdracht*, bepaald dat de lidstaten bewerkstelligen dat de werking van een clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging niet kan worden onderworpen aan enige van de in art. 4 lid 4 genoemde vereisten, met dien verstande dat wel is toegestaan dat partijen bij de financiëlezekerheidsvereenkomst dergelijke voorwaarden overeenkomen. De Nederlandse regels zijn, aldus de memorie van antwoord, niet in strijd met art. 7 lid 2 van de Richtlijn, zodat aanpassing van de Nederlandse wet niet nodig werd geoordeeld.⁹⁸

Zie over verrekening in het geval van een *pandrecht* nader de toelichting op art. 7:53 BW, paragraaf 2.6.5 en de toelichting op art. 7:54 BW, paragraaf 2.8.6. Ook in de paragrafen 2.14.2. en 2.14.3 van de toelichting op de wijzigingen van artikelen van de Faillissementswet komt verrekening zijdelings aan de orde.

2.3 Art. 7:52 BW (wettekst)

1. Deze titel is van toepassing op financiëlezekerheidsvereenkomsten waarbij ten minste een van de partijen is:

- a. een overheidsinstantie, met inbegrip van:
 - instellingen behorend tot de overheidssector van de lidstaten van de Europese Unie die belast zijn met of een rol spelen bij het beheer van de overheidsschuld en;
 - instellingen behorend tot de overheidssector van de lidstaten van de Europese Unie die zijn gemachtigd om voor klanten rekeningen aan te houden.
- b. een centrale bank, de Europese Centrale Bank, de Bank voor Internationale Betalingen, een multilaterale ontwikkelingsbank, het Internationaal Monetair Fonds en de Europese Investeringsbank.
- c. een financiële instelling onder financieel toezicht, met inbegrip van:
 - een kredietinstelling als bedoeld in artikel 1, eerste lid, onderdeel a, van de Wet toezicht kredietwezen 1992;
 - een financiële instelling als bedoeld in artikel 1, eerste lid, onderdeel c, van de Wet toezicht kredietwezen 1992;
 - een effecteninstelling als bedoeld in artikel 1, onderdeel d, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995;
 - een verzekeraar als bedoeld in artikel 1, onderdeel h, van de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993;

96. Zie Kamerstukken II 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 10-11.

97. Zie Kamerstukken II 2004/05, 30 318, nr. 3, p. 11.

98. Zie Kamerstukken II 2004/05, 30 318, nr. 3, p. 11.

– een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1, onderdeel c, van de Wet toezicht beleggingsinstellingen;

– een beheerder als bedoeld in artikel 1, onderdeel e, van de Wet toezicht beleggingsinstellingen.

d. een centrale tegenpartij, een afwijkende instantie of een verrekeningsinstituut als bedoeld in artikel 212a, onderdeel c, d en e, van de Faillissementswet, inclusief onder het nationale recht van de lidstaten van de Europese Unie vallende gereguleerde instellingen die actief zijn op de markten voor rechten op overdracht op termijn van goederen, opties en derivaten, en een andere dan een natuurlijke persoon die optreedt als trustee of in een vertegenwoordigende hoedanigheid namens een of meer personen waaronder enigerlei obligatiehouders of houders van andere schuldinstrumenten of enige instelling als omschreven in onderdeel a, b, c of dit onderdeel.

2. Deze titel is niet van toepassing indien een van de partijen bij een financiële zekerheids-overeenkomst een natuurlijke persoon is die niet handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf.

Krachtens de Invoeringswet van de Wet op het financieel toezicht is art. 52 lid 1 onder c van Boek 7 BW als volgt gewijzigd (met ingang van 1 januari 2007):

Artikel 52, eerste lid, onder c, komt te luiden:

c. een financiële onderneming onder financieel toezicht, met inbegrip van een bank, beheerder, beleggingsinstelling, beleggingsonderneming, financiële instelling, levensverzekeraar of schadeverzekeraar als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht.

2.4 Art. 7:52 BW (commentaar)

2.4.1 Inleiding

Art. 7:52 bepaalt dat Titel 7 van Boek 7 BW slechts toepasselijk is wanneer een financiële zekerheids-overeenkomst wordt aangegaan door de in dit artikel aangegeven partijen. Het ligt voor de hand aan te nemen dat dit tevens geldt voor de andere op financiële zekerheids-overeenkomsten betrekking hebbende bepalingen in de Faillissementswet en overige wetten.

2.4.2 Ruime toepassing?

In haar ijver om de Collateral Richtlijn te implementeren is de regering aanvankelijk veel verder gegaan dan de Richtlijn aangeeft. Blijkens het eerste wetsontwerp (dat door de Eerste Kamer is verworpen) luidde art. 7:52 BW als volgt: *‘Deze titel is van toepassing op financiële zekerheids-overeenkomsten, tenzij een van de partijen een natuurlijke persoon is die niet handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf.’* Daarmee zou de wetgeving voor financiële zekerheids-overeenkomsten al deze overeenkomsten treffen, mits maar geen van de partijen een natuurlijk persoon is die niet handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf. Dit zou onder meer tot gevolg hebben dat ook financiële zekerheids-overeenkomsten die ondernemingen onderling, ongeacht hun omvang, met elkaar zouden sluiten onder het bereik van de wet zouden vallen. Wel diende natuurlijk te zijn voldaan aan de inhoudelijke vereisten waaraan financiële zekerheids-overeenkomsten

moeten voldoen, zoals omschreven in art. 7:51 BW. Zoals eerder vermeld en besproken,⁹⁹ betekent de wetgeving ter zake van financiële zekerheidsvereenkomsten een inbreuk op met name het goederenrecht en het faillissementsrecht, bijvoorbeeld door het vervallen van het toe-eigeningsverbod en vooral het nader te bespreken gebruiksrecht ten aanzien van verpande gelden en effecten. In zijn algemeenheid kan dat leiden tot versterking van de positie van de zekerheidsnemer en daarmee verzwakking van de positie van de zekerheidsgever.

De bedoeling van de wetgever was om in beginsel zoveel mogelijk marktpartijen binnen de reikwijdte van de nieuwe regelgeving te doen vallen. Daarmee zou de positie van zwakkere marktpartijen zoals kleinere ondernemingen echter kunnen worden geschaad. Het is dan ook begrijpelijk dat tegen deze ruime reikwijdte van het oorspronkelijk voorgestelde art. 7:52 BW is geopponeerd en dat de Eerste Kamer heeft ingegrepen door het wetsontwerp te verwerpen.

2.4.3 *Regeling volgens de Richtlijn*

Vervolgens heeft de Nederlandse wetgever gekozen voor de standaardregeling van de Richtlijn, inhoudende dat (1) één van de partijen een financiële instelling moet zijn als omschreven in art. 1 lid 2 sub a-d van de Richtlijn, hetgeen inhoudt dat (2) overigens iedere onderneming mede partij kan zijn (zie art. 1 lid 2 sub e van de Richtlijn), (3) zij het met uitzondering van natuurlijke personen die niet handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf, zoals ook in het eerste wetsontwerp was opgenomen. In het huidige art. 7:52 BW is voor wat deze uitzondering betreft de tekst van het oorspronkelijke art. 52 als laatste lid van het nieuwe art. 52 gehandhaafd, zij het in een iets gewijzigde formulering: *'Deze titel is niet van toepassing indien een van de partijen bij een financiële zekerheidsvereenkomst een natuurlijke persoon is die niet handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf.'* Natuurlijke personen blijven dus buiten schot. Dit geldt ook voor de Richtlijn, hoewel die op dit punt anders geformuleerd is. De Nederlandse terminologie sluit aan bij andere wetsbepalingen in het BW.¹⁰⁰ Kleine ondernemers en beroepsbeoefenaren kunnen derhalve partij zijn, mits de andere partij een financiële instelling is zoals in de wet aangegeven. De wetgever gaat er vanuit dat alle ondernemingen behoefte kunnen hebben aan zekerheidsvereenkomsten, bijvoorbeeld om valutarisico's af te dekken en heeft een ongelijke concurrentiepositie tussen grote en minder grote ondernemingen willen voorkomen. Ook personenvennootschappen en eenmanszaken kunnen daarom van de bepalingen van de Richtlijn profiteren, aldus de memorie van toelichting.¹⁰¹

2.4.4 *Categorieën financiële instellingen*

De inhoud van het thans geldende art. 7:52 BW komt in beginsel overeen met de tekst van art. 1 van de Richtlijn. Er zijn echter verschillen in terminologie, die in overwegende mate zijn toe te schrijven aan de omstandigheid dat in de Richtlijn instellingen worden

99. Zie bijvoorbeeld paragraaf 1.11 van hoofdstuk 1.

100. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 16.

101. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 15-16. Zie over de reikwijdte van de implementatiewet en de daarop betrekking hebbende rechtshistorie ook paragraaf 1.6 van hoofdstuk 1.

geduid onder verwijzing naar Europese richtlijnen, terwijl de omschrijving van de instellingen in art. 7:52 refereert aan de Nederlandse wetgeving, welke al dan niet op grond van implementatie van Europese richtlijnen tot stand is gekomen.

In beginsel kan ervan worden uitgegaan dat op financiëlezekerheidsovereenkomsten waarbij een erkende financiële instelling partij is art. 7:51 e.v. BW van toepassing zijn. Het is wel van belang om na te gaan of één van de partijen valt onder de omschrijving van art. 7:52 lid 1 BW. Immers, indien dat niet zo is, geldt het gewone recht en zijn de beschermingsbepalingen ten behoeve van de zekerheidsnemer die voortvloeit uit de geïmplementeerde Richtlijn niet van toepassing.

Het voert te ver om de categorieën uitgebreid tegen het licht te houden. In essentie komt art. 7:52 BW echter hierop neer, dat één van de partijen een financiële instelling dient te zijn die valt onder één van de navolgende categorieën: (a) overheidsinstaties,¹⁰² (b) centrale banken enz.,¹⁰³ (c) financiële instellingen die onder financieel toezicht staan¹⁰⁴ of (d) een centrale tegenpartij, een afwikkellende instantie of verrekeningsinstituut, waarbij wordt verwezen naar de al eerder genoemde Finaliteitsrichtlijn respectievelijk art. 212a onderdelen c, d en e Faillissementswet, alsmede enkele andere professionele marktdeelnemers¹⁰⁵. Dat in art. 7:52 lid 1 sub c BW wordt gesproken over een financiële onderneming (instelling) onder *financieel* toezicht en niet, zoals in de Richtlijn over een financiële instelling onder *bedrijfseconomisch* toezicht, heeft geen zelfstandige betekenis. Op dit punt is aansluiting gezocht bij de in de Nederlandse financiële toezichtswetgeving gebruikelijke terminologie.

De in art. 7:52 lid sub c BW gegeven opsomming is, gezien de woorden 'met inbegrip van', niet limitatief, evenmin als die in art. 1 lid 2 sub c van de Richtlijn. Dit geldt eveneens voor de nieuwe tekst van art. 7:52 lid 1 sub c, die ingevoerd is ter gelegenheid van de inwerkingtreding van de nieuwe Wet op het financieel toezicht. Hierin is bepaald dat er sprake moet zijn van een financiële onderneming onder financieel toezicht, 'met inbegrip van' een bank enz.

Ten aanzien van pensioenfondsen is erop gewezen dat deze niet expliciet in de Richtlijn of in art. 7:52 BW worden genoemd, zodat men zich af kan vragen of op financiëlezekerheidsovereenkomsten tussen een pensioenfonds en een onderneming de geïmplementeerde bepalingen van toepassing zijn.¹⁰⁶

2.5 Art. 7:53 BW (wettekst)

1. Bij een financiëlezekerheidsovereenkomst tot vestiging van een pandrecht kan worden bedongen dat de zekerheidsnemer de verpande goederen kan gebruiken of verkopen en de opbrengst behouden.

102. Zie art. 1 lid 2 sub a Richtlijn jo. art. 7:52 lid 1 sub a BW.

103. Zie art. 1 lid 2 sub b Richtlijn jo. art. 7:52 lid 1 sub b BW.

104. Zie art. 1 lid 2 sub c Richtlijn jo. art. 7:52 lid 1 sub c BW.

105. Zie art. 1 lid 2 sub d Richtlijn jo. art. 7:52 lid 1 sub d BW.

106. Zie Keijser 2006 I, p. 50-51.

2. Uitoefening van het recht tot gebruik of verkoop brengt van rechtswege een verplichting van de zekerheidsnemer mee tot overdracht van gelijkwaardige goederen aan de zekerheidsgever, uiterlijk op het tijdstip waarop moet worden voldaan aan de vordering waarvoor het verpande tot zekerheid strekt.

3. In afwijking van lid 2 kan in de financiëlezekerheidsovereenkomst worden bepaald dat de zekerheidsnemer de vordering waarvoor het verpande tot zekerheid strekt verrekent met de waarde van gelijkwaardige goederen, op het tijdstip waarop de vordering moet worden voldaan of zoveel eerder als zich een executiegrond voordoet.

4. Het pandrecht strekt zich van rechtswege uit over de goederen die als gevolg van dit artikel in de plaats worden gesteld van de verbonden goederen.

2.6 Art. 7:53 BW (commentaar)

2.6.1 Duiding van het begrip 'gebruiksrecht'

Op grond van art. 5 Collateral Richtlijn kan aan de zekerheidsnemer een recht van 'gebruik' worden verleend. Wat onder dit gebruiksrecht moet worden verstaan is uitgewerkt in art. 2 lid 1 sub m van de Richtlijn: *'het recht van de zekerheidsnemer om uit hoofde van een financiële zekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht, als zekerheid verschafte financiële activa, in overeenstemming met de bepalingen van een dergelijke financiëlezekerheidsovereenkomst, te gebruiken en te vervreemden alsof hij daarvan eigenaar of gerechtigde is.'* Het woord gebruiken komt in de definitie terug; het gebruiksrecht is gedefinieerd als het recht om te gebruiken, maar ook om te vervreemden, hetgeen bepaald meer is dan hetgeen onder gebruiken pleegt te worden verstaan.

Ongelukkigerwijze is voorts de Engelse formulering 'to use and dispose of' in art. 2 lid 1 sub m van de Richtlijn in het Nederlands vertaald met 'te gebruiken en te vervreemden'. Het was beter geweest als in de vertaling was gesproken van 'gebruiken en beschikken'.

De Europese wetgever heeft niet de bedoeling gehad het recht van de zekerheidsnemer te beperken tot vervreemding, maar heeft ook bijvoorbeeld het verder bezwaren van de in zekerheid gegeven financiële activa voor ogen gehad. Dit blijkt uit de notities van Morton en Potok, de initiatoren van het gebruiksrecht, waarin onder meer wordt gesteld: *'We propose that under the EFSI [European Financial Security Intererest], as long as the parties expressly so agree, the collateral taker will have the right to "use" the collateral by way of sale, repurchase agreement, loan, pledge or EFSI.'*¹⁰⁷ In navolging hiervan schrijft de Europese Commissie in het rapport waarin de Collateral Richtlijn wordt geëvalueerd: *'A "right of use" means that the collateral taker has the right to dispose of the collateral in favour of a third party by transferring ownership or by vesting a security interest.'*¹⁰⁸

107. Zie Morton en Potok in het consultatiedocument van de Europese Commissie (*op. cit.*, voetnoot 12), Annex A, p. 7-8, Annex B, p. 6.

108. Zie het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn (*op. cit.*, voetnoot 13), p. 9-10.

De opvatting dat onder 'use and dispose of' een algemeen beschikkingsrecht moet worden verstaan, inclusief de bevoegdheid een verder beperkt recht te vestigen, vindt ook steun in de Amerikaanse standaarddocumentatie voor derivaten en securities lending waarin een gebruiksrecht voorkomt.¹⁰⁹

De helderheid van de gebruikte terminologie wordt verder gecompliceerd, doordat in de Nederlandse wet in verband met het gebruiksrecht niet wordt gesproken van 'gebruiken en vervreemden', maar van 'gebruiken of verkopen'. Verkopen heeft een obligatoir karakter, terwijl het hier primair gaat om een goederenrechtelijke bevoegdheid. Voorts is het niet juist om in het geval van financiële zekerheidsvereenkomsten er vanuit te gaan dat overdracht slechts plaats kan vinden op grond van de titel koop. Er kan bijvoorbeeld ook heel goed sprake zijn van overdracht op grond van bijvoorbeeld een verbruikleningsvereenkomst, hetgeen bij securities lending contracten veelal het geval is.¹¹⁰

Er moet vanuit worden gegaan dat 'gebruiken en vervreemden' of 'gebruiken of verkopen' de bevoegdheid inhoudt om zowel over te dragen als om een pandrecht te vestigen. Het is dus niet alleen een bevoegdheid om een obligatoire overeenkomst aan te gaan, maar ook om goederenrechtelijke handelingen te verrichten. Overigens wordt ook in art. 3:248 BW ten aanzien van de rechten van de pandhouder gesproken over 'verkopen' hetgeen eveneens de bevoegdheid om over te dragen omvat, zij het dat het daar om verhaalsuitoefening gaat. Bij het gebruiksrecht gaat het erom dat de zekerheidsnemer in alle gevallen mag beschikken over de verpande goederen en dat de opbrengst in zijn handen komt.¹¹¹

Bij gebruiken zou ook kunnen worden gedacht aan bijvoorbeeld de uitoefening van het stemrecht. Gezien het hierboven gestelde is hieraan echter in eerste instantie niet gedacht.

Onzes inziens dient de passage 'te gebruiken en te vervreemden' (Richtlijn) dan wel 'gebruiken of verkopen' (BW) als één begrip ter bepaling van het 'recht van gebruik', het 'right of use', te worden gelezen. Het gebruiksrecht houdt een algemene beschikkingsbevoegdheid voor de zekerheidsnemer in ten aanzien van de bezwaarde goederen. Waar het meerdere mag, namelijk vervreemden, mag ook al het mindere, zoals uitlenen en bezwaren, bijvoorbeeld in het kader van een nieuwe financiële zekerheidsvereenkomst tot vestiging van een pandrecht. Gebruiken moet heel ruim worden uitgelegd.

2.6.2 *Algemene opmerkingen ten aanzien van art. 7:53 BW*

Art. 7:53 lid 1 BW houdt in dat kan worden bedongen dat de zekerheidsnemer over de verpande goederen kan beschikken en de opbrengst behouden. Het gaat hier om een bevoegdheid die kan worden uitgeoefend zonder dat sprake is van uitwinning. Deze benadering staat haaks op het pandrecht zoals het Nederlandse recht dat kent. Deze

109. Zie Paragraph 4.2 en 25.43 van de TBMA Master Securities Loan Agreement en Section 2.2(c) van de 2001 ISDA Margin Provisions (New York Law).

110. Zie nader Keijser 2006 I, par. III.2 en III.3.6.4., waar ook gewezen wordt op een overeenkomstige onjuistheid bij de redactie van art. 2a Wet toezicht effectenverkeer (Wte).

111. Zie over de betekenis van het 'gebruiksrecht' ook Van Hees, in: Lieveverse/Wiggers-Rust 2005, p. 61; Van Vliet 2005, par. 8; Pitlo/Reehuis, Heisterkamp 2006, nr. 982.

inbreuk, zo men wil afwijking of nuance van het pandrecht, is een noodzakelijke consequentie van de implementatie van de Richtlijn, waartoe Nederland als lidstaat gehouden is.

Door te beschikken over de verpande financiële activa, vervalt het pandrecht van de pandnemer, terwijl de pandgever daarmee zijn eigendom/gerechtigdheid ten aanzien van de effecten kwijtraakt, zonder dat zijn schuld opeisbaar is. Deze nieuwe figuur geeft de pandhouder de mogelijkheid van alles met de bezwaarde goederen te doen, bijvoorbeeld de effecten te vervreemden of bezwaren in het kader van een nieuwe financiële zekerheidsovereenkomst.

Art. 7:53 BW geldt alleen voor de financiële zekerheidsovereenkomst tot vestiging van een pandrecht. Bij een financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht is de zekerheidsnemer zonder meer beschikkingsbevoegd ten aanzien van de overgedragen goederen (tenzij deze fiduciair zijn overgedragen, in welk geval hij niet zonder meer gerechtigd is over de goederen te beschikken, maar dan rijst wel de vraag of sprake is van een financiële zekerheidsovereenkomst; zie het commentaar bij art. 7:55 BW).

Het gebruiksrecht geldt alleen als het is *bedongen*. Wanneer sprake is van sterke en zwakke partijen op de markt, zal de sterke partij veelal in staat zijn dit beding (standaard) in de overeenkomst op te nemen. In zoverre houdt deze bepaling (evenals andere artikelen van de wet) een potentiële bedreiging in van de positie van de zwakkere marktpartijen, zoals kleine en middelgrote ondernemingen of zwakkere grote ondernemingen.

De vraag rijst of deze mogelijkheid ook gegeven is als de kredietnemer en de zekerheidsgever niet dezelfde partijen zijn; kan de bevoegdheid te beschikken ook worden bedongen van de derde-pandgever? Wij zien geen reden deze vraag ontkennend te beantwoorden. Het staat de derde-pandgever natuurlijk vrij om het beding niet overeen te komen.¹¹²

Het recht om over de verpande goederen te beschikken is niet gerelateerd aan een executiegrond. De vordering van de zekerheidsnemer hoeft derhalve niet opeisbaar te zijn. De hier bedoelde bevoegdheid heeft met uitwinning van het pandrecht niets te maken. Over de uitwinning handelt art. 7:54 BW. In art. 7:53 lid 3 BW wordt weliswaar gesproken over een executiegrond, maar daar gaat het om een wijze van verrekenen nadat eerder het gebruiksrecht is aangewend.

Anders dan in art. 54 is geregeld, is in art. 53 geen regeling aan te treffen ten aanzien van de wijze van verkoop en er is ook geen garantie of verplichting om de hoogst mogelijke waarde te realiseren. De pandhouder dient echter gelijkwaardige goederen over te dragen, zodat de pandgever in beginsel voor wat de opbrengst betreft geen nadeel als gevolg van de uitoefening van het gebruiksrecht te duchten heeft.

Wat kan men zich voorstellen bij beschikkingshandelingen ten aanzien van een credit-saldo? Indien het gaat om een op een separate rekening gehouden bedrag aan euro's of

112. Zie over derde pandgevers overigens paragraaf 2.2.3 van het commentaar bij art. 7:51 BW.

andere valuta, dan kan men daaronder begrijpen dat de pandnemer het geld naar een eigen rekening of te zijnen behoeve naar de rekening van een derde overmaakt. Deze gelden kunnen bijvoorbeeld worden aangewend voor swaps met betrekking tot valuta-bedragen.

Het recht van gebruik is zodanig veelomvattend, dat er weinig verschil meer is met de financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht.¹¹³ Er kunnen echter redenen zijn om aan de financiële zekerheidsovereenkomst met pandrecht de voorkeur te geven op grond van overwegingen van accountancy, fiscale redenen of op andere gronden.

2.6.3 *Verplichting om gelijkwaardige goederen over te dragen*

Art. 7:53 lid 2 BW biedt aan de zekerheidsgever wiens eigendomsrechten door het recht van gebruik verloren kunnen gaan wel enige bescherming, zij het beperkt. Deze bepaling brengt van rechtswege de verplichting van de zekerheidsnemer mee om gelijkwaardige goederen aan de zekerheidsgever over te dragen, uiterlijk op het tijdstip waarop moet worden voldaan aan de vordering waarvoor het verpande tot zekerheid strekt. Betreft het zekerheidsrecht geld, dat door de zekerheidsnemer wordt gebruikt of voor zichzelf aangewend, dan impliceert dit dat op het moment waarop de vordering moet worden voldaan eenzelfde hoeveelheid geld in dezelfde valuta beschikbaar moet worden gesteld. In de tussentijd heeft de zekerheidsgever slechts een obligatoir recht. Sterker nog komt dat tot uitdrukking in het geval van verpande effecten: wanneer het gebruiksrecht wordt aangewend verliest de zekerheidsgever de 'eigendom' daarvan en zal hij moeten afwachten of aan het eind van de rit gelijkwaardige effecten door de zekerheidsnemer worden overgedragen.

Wat moet worden verstaan onder gelijkwaardige goederen, is geformuleerd in art. 7:51 sub f BW. Geld moet in dezelfde valuta worden verstrekt. Wanneer het gaat om effecten moeten deze afkomstig zijn van dezelfde uitgevende instelling of debiteur, behoren tot dezelfde emissie of categorie, ter waarde zijn van hetzelfde nominale bedrag, luiden in dezelfde valuta en van dezelfde soort zijn. Indien de financiële zekerheidsovereenkomst daarin voorziet, is het mogelijk andere goederen over te dragen 'na het plaatsvinden van een gebeurtenis die betrekking heeft op of gevolgen heeft voor de effecten waarop de schuldenaar een pandrecht heeft gevestigd'. Daarbij moet in het bijzonder gedacht worden aan fusies, splitsingen en andere vennootschapsrechtelijke gebeurtenissen die van invloed zijn op effecten. Onder omstandigheden zullen dus andere effecten dan de oorspronkelijke als gelijkwaardig kunnen worden aangemerkt en aan de zekerheidsgever worden overgedragen.

Gelijkwaardig heeft in dit verband niet zonder meer de betekenis van 'gelijke waarde'. Nu in wezen financiële activa van dezelfde soort moeten worden verstrekt, had wellicht het begrip gelijksoortig beter gepast.¹¹⁴

113. Zie bijvoorbeeld Morton en Potok in het consultatiedocument van de Europese Commissie (*op. cit.*, voetnoot 12), Annex A, p. 7.

114. Zie over gelijkwaardige/gelijksoortige goederen ook paragraaf 2.2.6 van het commentaar bij art. 7:51 BW.

2.6.4 Oorspronkelijk pandrecht op de in de plaats gestelde goederen

In art. 5 lid 3 van de Richtlijn is bepaald dat de door de zekerheidsnemer aan de zekerheidsgever overgedragen gelijkwaardige activa 'zijn onderworpen aan dezelfde financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht als waaraan de oorspronkelijke als zekerheid verschafte financiële activa waren onderworpen, en worden behandeld als zijnde op hetzelfde tijdstip verschaft uit hoofde van de financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht als de oorspronkelijke als zekerheid verschafte financiële activa'. Dit betekent dat een pandrecht komt te rusten op in de plaats gestelde gelijkwaardige goederen die de zekerheidsnemer overdraagt aan de zekerheidsgever. Dit pandrecht wordt geacht te zijn gevestigd ten behoeve van de zekerheidsnemer met terugwerkende kracht tot het moment waarop het oorspronkelijke pandrecht werd gevestigd.

Art. 7:53 lid 4 BW bepaalt dienovereenkomstig dat een pandrecht voortvloeiend uit een financiëlezekerheidsovereenkomst zich van rechtswege uitstrekt over de gelijkwaardige goederen die op grond van lid 2 in de plaats worden gesteld van de oorspronkelijk verbonden goederen. Deze regel wordt wel aangeduid als substitutie (zaaksvervanging). De zekerheidsgever wordt eigenaar/rechthebbende ten aanzien van de met het pandrecht belaste vervangende effecten of gelden.

Vereiste is wel dat sprake moet zijn van 'in de plaatsstellen'. Dit 'in de plaatsstellen' zal conform art. 7:53 lid 2 BW gebeuren bij wijze van een overdracht. Is sprake van een overdracht met bezitsverschaffing aan de pandgever, dan vervalt daarmee het pandrecht van de zekerheidsnemer.¹¹⁵ Gaat het om overdracht van de eigendom van de gelijkwaardige goederen aan de zekerheidsgever zonder bezitsverschaffing, dan zal deze in de regel *constituto possessorio* geschieden. Dat is moeilijk denkbaar zonder dat de zekerheidsgever van deze verkrijging kennis krijgt. Op grond van art. 3:115 BW is daarvoor een tweezijdige verklaring nodig.

Art. 7:53 lid 4 BW heeft tot gevolg, dat als de pandhouder vervangende goederen voor de zekerheidsgever gaat houden, daarop het oorspronkelijke pandrecht van rechtswege rust. Er is geen verplichting om op het moment dat wordt beschikt over de oorspronkelijk verpande goederen direct gelijkwaardige goederen over te dragen; daarmee kan worden gewacht tot het tijdstip waarop de vordering moet worden voldaan waarvoor het verpande tot zekerheid strekt(e). Dit betekent dat in beginsel de periode van onzekerheid en het risico dat geen gelijkwaardige goederen in de plaats worden gesteld voortduurt tot de daadwerkelijke overdracht van gelijkwaardige goederen.

Wat zijn de gevolgen van een door de zekerheidsnemer op de gelijkwaardige goederen gevestigd pandrecht ten behoeve van een derde, voordat hij deze overdraagt aan de zekerheidsgever? Vóór de overdracht van de gelijkwaardige goederen is de zekerheidsnemer daarvan eigenaar. Hij is bevoegd ze te bezwaren met bijvoorbeeld een pandrecht ten behoeve van een derde. Wat gebeurt er als hij de goederen vervolgens overdraagt aan de zekerheidsgever onder de financiëlezekerheidsovereenkomst? Gelden de goederen ondanks het pandrecht ten behoeve van de derde als 'gelijkwaardig'? Dit is maar de

115. Zie over het machtsvereiste paragraaf 1.10 van hoofdstuk 1.

vraag. De definitie in art. 7:51 sub f geeft echter op dit punt geen uitsluitel. In ieder geval levert een pandrecht ten behoeve van een derde op de gelijkwaardige goederen in de relatie tussen zekerheidsnemer en zekerheidsgever wanprestatie op. Mochten de goederen (toch) als 'gelijkwaardig' worden gekwalificeerd, dan is de positie van de derde pandhouder ondergeschikt aan het ontstane pandrecht van de zekerheidsnemer op de gelijkwaardige goederen, dat wordt geacht gevestigd te zijn met terugwerkende kracht tot het moment dat het oorspronkelijke pandrecht werd gevestigd onder de financiëlezekerheidsovereenkomst. Derde pandhouders worden door deze terugwerkende kracht benadeeld. Het is immers maar de vraag of zij met hun pandrecht dat inmiddels tweede in rang is verhaal kunnen nemen, indien hun schuldenaar niet aan zijn verplichtingen voldoet.

De onderhavige figuur van substitutie is wederom een novum en komt als zodanig in het overige burgerlijk recht niet voor. Wel zijn er enige figuren die een zekere gelijkenis vertonen, zoals vruchtgebruik.¹¹⁶

2.6.5 Verrekening

Art. 7:53 lid 3 BW biedt nog een andere mogelijkheid, namelijk dat in de financiëlezekerheidsovereenkomst wordt bepaald dat de zekerheidsnemer de vordering waarvoor het verpande tot zekerheid strekt, verrekent met de waarde van gelijkwaardige goederen, op een tijdstip waarop de vordering moet worden voldaan of zoveel eerder als zich een executiegrond voordoet. Zie in dit verband ook art. 5 lid 2 en lid 5 van de Richtlijn. Omdat wordt gesproken over de waarde van gelijkwaardige goederen, komt een dergelijk beding eerst aan de orde indien het recht om te beschikken is uitgeoefend; eerst daarna is er immers op grond van art. 7:53 lid 2 BW de verplichting om gelijkwaardige goederen over te dragen. Op grond van lid 3 kan deze verplichting komen te vervallen, met dien verstande dat er verrekening voor in de plaats komt. Bepalend is bij de verrekening de waarde van de gelijkwaardige goederen, dus niet de waarde van de in zekerheid gegeven goederen, op het tijdstip waarop de vordering moet worden voldaan dan wel zich een executiegrond voordoet. Ook deze verrekeningsmogelijkheid, die in de plaats komt van een verplichting om gelijkwaardige goederen te verschaffen, is een noviteit. Een en ander heeft wel praktische voordelen, omdat de pandhouder in dit geval geen soortgelijke effecten hoeft aan te kopen, terwijl het voor de zekerheidsgever wellicht wel zo aantrekkelijk is alleen het saldo terug te ontvangen dan wel te betalen.¹¹⁷

Opmerkelijk is dat van art. 7:53 lid 3 BW alleen voorziet in de mogelijkheid aan de *zekerheidsnemer* een verrekeningsbevoegdheid te verlenen. Dat past wel in het beeld dat de Richtlijn vooral de zekerheidsnemer rechten toekent. Een dergelijke beperking gaat naar onze mening echter te ver. Ook de zekerheidsgever kan onzes inziens een beroep doen op verrekening, indien overeengekomen.

116. Zie uitvoerig over de 'schijn'-substitutie van de Collateral Richtlijn, Keijser/Spath 2007, alsmede Keijser 2006 I, par. IV.4.7, beide met nadere literatuurverwijzingen.

117. Zie over verrekening ook paragraaf 2.2.8 van de toelichting op art. 7:51 BW en paragraaf 2.8.6 van de toelichting op art. 7:54 BW.

2.6.6 **Versterking positie zekerheidsnemer**

De regeling betreffende het gebruiksrecht van de zekerheidsnemer betekent een niet te veronachtzamen inbreuk op de rechtspositie van de zekerheidsgever. Hij kan zijn aanspraken als eigenaar/gerechtigde ten aanzien van de verpande financiële activa kwijtra-ken wanneer de zekerheidsnemer gebruikmaakt van de hem verleende beschikkings-bevoegdheid. In plaats daarvan krijgt hij een obligatoire vordering. Weliswaar heeft hij recht op overdracht van gelijkwaardige goederen, maar de wederpartij kan daarmee wachten tot het einde van de contractstermijn. Men kan daar tegenover stellen, dat het met de verslechtering van de positie van de zekerheidsgever in zoverre wel meevalt, dat hij met de schuld die hij heeft aan de zekerheidsnemer en welke hij verplicht is terug te betalen, de waarde van de verpande goederen kan verrekenen. Dit neemt niet weg dat bij een meerwaarde of toegenomen waarde van de verpande goederen zonder dat gelijkwaardige goederen in de plaats zijn gesteld, er in het geval van insolventie een potentieel nadeel is voor de zekerheidsgever. De rechten die kunnen worden bedongen ingevolge art. 7:53 lid 1 (recht van gebruik) en lid 3 (verrekening), strekken kennelijk tot versterking van de positie van de zekerheidsnemer, de kredietverschaffer.

2.7 **Art. 7:54 BW (wettekst)**

1. *Tenzij anders is bedongen in een financiëlezekerheidsovereenkomst tot de vestiging van een pandrecht, is de zekerheidsnemer, wanneer aan de voorwaarden van een executiegrond wordt voldaan, bevoegd:*

a. effecten waarop het pandrecht rust te verkopen en het hem verschuldigde op de opbrengst te verhalen onderscheidenlijk deze effecten zich toe te eigenen en de waarde van de effecten te verrekenen met het hem verschuldigde;

b. geld waarop het pandrecht rust te verrekenen met het hem verschuldigde.

2. *De verkoop van effecten geschiedt op een markt door tussenkomst van een tussenpersoon in het vak of ter beurze door die van een bevoegde tussenpersoon overeenkomstig de regels en gebruiken die aldaar voor een gewone verkoop gelden.*

3. *De zekerheidsnemer kan zich effecten toe-eigenen indien dit in de financiëlezekerheids-overeenkomst tot de vestiging van een pandrecht is bedongen en de waardering van de effecten is gebaseerd op de waarde op een markt of ter beurze.*

4. *In afwijking van lid 2 en lid 3 kan in een financiëlezekerheidsovereenkomst worden bedongen dat de voorzieningenrechter van de rechtbank op verzoek van de zekerheidsnemer of de zekerheidsgever kan bepalen dat effecten worden verkocht op een afwijkende wijze, of dat de voorzieningenrechter op verzoek van de zekerheidsnemer kan bepalen dat effecten voor een door de voorzieningenrechter vast te stellen bedrag bij wege van toe-eigening aan de zekerheidsnemer zullen verblijven.*

5. *De artikelen 235, 248 leden 1 en 2, 249, 250, 251 en 252 van Boek 3 zijn niet van toepassing.*

2.8 Art. 7:54 BW (commentaar)**2.8.1 Inleiding**

Art. 7:54 BW regelt, in navolging van art. 4 de Collateral Richtlijn, de bevoegdheden van de zekerheidsnemer in geval aan de voorwaarden van een executiegrond wordt voldaan. Het gaat hier alleen om de financiëlezekerheidsovereenkomst tot vestiging van een *pandrecht*, niet een overeenkomst tot overdracht. Voorts handelt dit artikel slechts over verhaal in geval van een executiegrond; de bevoegdheid van de pandnemer om te beschikken als omschreven in art. 7:53 BW valt hier dus niet onder.

Het artikel bevat goedgekeurd recht; lid 1 vangt aan met de woorden 'tenzij anders is bedongen', terwijl lid 3 en lid 4 handelen over bevoegdheden die kunnen zijn bedongen.

De structuur van art. 7:54 BW is als volgt. Het behandelt de verschillende wijzen waarop een pandnemer in het geval van een financiëlezekerheidsovereenkomst zijn verhaalsrecht kan uitoefenen. In art. 7:54 lid 1 sub a jo. lid 2 en lid 4 wordt de verkoop van effecten geregeld. In art. 7:54 lid 1 sub a jo. lid 3 en 4 worden regels gegeven ten aanzien van de mogelijkheid effecten toe te eigenen en de waarde ervan te verrekenen met de gecureerde vordering. Uitoefening van pandrecht op geld – door verrekening – wordt behandeld in art. 7:54 lid 1 sub b. Ten slotte wordt in art. 7:54 lid 5 BW een aantal artikelen van Boek 3 van het BW betreffende de uitwinning van het pandrecht buiten toepassing verklaard.

2.8.2 Executiegronden¹¹⁸

Indien sprake is van een executiegrond is de pandhouder bevoegd over te gaan tot uitwinning van zijn zekerheid. Wanneer sprake is van een executiegrond, is bepaald in art. 7:51 sub g BW. Dit artikel noemt drie mogelijke executiegronden: verzuim, contractuele afspraken dienaangaande en de wet. (1) Er is sprake van een bevoegdheid tot uitwinning over te gaan, wanneer de andere partij in verzuim is ten aanzien van een opeisbare verplichting. In art. 6:81 e.v. BW wordt aangegeven in welke gevallen voor verzuim een ingebrekestelling nodig is en in welke gevallen niet. (2) Onder een executiegrond wordt in art. 7:51 sub g BW ook verstaan een andere omstandigheid op grond waarvan de zekerheidsnemer krachtens de overeenkomst gerechtigd is verpande goederen te verkopen of zich toe te eigenen dan wel gebruik te maken van een verrekenbeding. De voormelde formulering laat ruimte voor contractuele bepalingen die de zekerheidsnemer onder bepaalde voorwaarden de bevoegdheid verlenen om zijn zekerheidsrechten uit te oefenen, zoals deze ook in standaardovereenkomsten plegen voor te komen. In standaardovereenkomsten ontstaat de bevoegdheid tot het nemen van verhaal soms 'automatisch' als bepaalde gebeurtenissen zich voordoen, soms pas nadat een verklaring is uitgebracht. (3) De definitie van 'executiegrond' in art. 7:51 sub g BW noemt voorts de verhaalsbevoegdheid die voortvloeit uit de wet.

118. Zie ook paragraaf 2.2.7 van het commentaar bij art. 7:51 BW.

In dit verband rijzen onder meer de volgende vragen. Is sprake van de bevoegdheid te executeren indien de lening aan het eind van de contractuele termijn opeisbaar is? Wij gaan ervan uit dat daarmee de executiebevoegdheid gegeven is, waarbij de algemene regels van toepassing zijn omtrent het al dan niet nodig zijn van ingebrekestelling.¹¹⁹ Partijen kunnen ook zijn overeengekomen dat het einde van de contractuele termijn een executiegrond oplevert, in welk geval de wettelijke regels betreffende verzuim er niet meer toe doen.

Een andere vraag betreft de afdwingbaarheid van een clause op grond waarvan de zekerheidsnemer tot verhaal mag overgaan, indien naar zijn oordeel de verhaalsmogelijkheden op de zekerheidsgever in zodanige mate afnemen dat hij gerechtigd is dat aan te merken als een executiegrond. Zonodig zal de redelijkheid en billijkheid als maatstaf dienen voor het antwoord op de vraag of de zekerheidsnemer terecht een beroep doet op de voorliggende omstandigheden als executiegrond.

2.8.3 *Verkoop van effecten*

De executie bij wege van verkoop is geregeld in art. 7:54 lid 1 sub a jo. lid 2 BW. Is sprake van een executiegrond, dan kan de zekerheidsnemer, tenzij anders is bedongen, de effecten waarop het pandrecht rust verkopen en het hem verschuldigde op de opbrengst verhalen. Ter zake van de wijze van verkoop is bepaald dat deze geschiedt op een markt door tussenkomst van een tussenpersoon in het vak of ter beurze door een bevoegde tussenpersoon overeenkomstig de regels en gebruiken die aldaar voor een gewone verkoop gelden. Deze formulering stemt grotendeels overeen met die van art. 3:250 lid 2 BW (dat overigens buiten toepassing wordt verklaard).

Als tussenpersoon kan in het geval van een financiëlezekerheidsovereenkomst echter, in tegenstelling tot het geval van art. 3:250 BW, de zekerheidsnemer zelf fungeren als hij daartoe de bevoegdheid heeft. In de memorie van toelichting heeft de minister aangegeven dat een zekerheidsnemer, die bevoegd is zelf als tussenpersoon op markt of beurs op te treden, geen derde onafhankelijke partij als tussenpersoon behoeft in te schakelen.¹²⁰ Krachtens de geïmplementeerde wetgeving wordt derhalve onafhankelijkheid van de tussenpersoon niet vereist. Dit is opmerkelijk (vanuit onze beleving van het burgerlijk recht moeilijk te aanvaarden en wellicht ook onnodig), omdat daardoor een waarborg voor een optimale verkoop op objectieve wijze ten behoeve van de zekerheidsgever komt te vervallen.

Wanneer het gaat om beursgenoteerde effecten is er geen probleem omdat deze voor marktprijzen op de beurs kunnen worden verkocht. Gaat het echter niet om beursgenoteerde effecten, of worden deze effecten ook buiten de beurs om verhandeld, dan kan de bank bijvoorbeeld haar zekerheden uitwinnen door zelf op de *Over-The-Counter* (OTC-)markt een partij uit te zoeken en daaraan de effecten te verkopen. Is op een beurs sprake van transparante prijzen, op de OTC-markt is dat niet zonder meer, dan

119. Zie de instructieve noot van Hijma onder HR 22 oktober 2004, NJ 2006, 597. Zie ook HR 21 september 2007, RvdW 2007, 788.

120. Zie *Kamerstukken II* 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 17-18.

wel mogelijk in mindere mate het geval. Een maximale opbrengst ter bescherming van de pandgevers en hun crediteuren is derhalve niet veilig gesteld.¹²¹

Voor een aantal bepalingen betreffende (de uitwinning van) het reguliere pandrecht, die voor wat betreft financiëlezekerheidsovereenkomsten buiten toepassing zijn verklaard, verwijzen wij naar paragraaf 2.8.7 hierna.

2.8.4 *Toe-eigening van effecten*¹²²

Daarnaast wordt in art. 7:54 lid 1 sub a jo. lid 3 BW de mogelijkheid genoemd dat de zekerheidsnemer zich de effecten toe-eigent en de waarde van de effecten verreken met het hem verschuldigde. Toe-eigening is echter slechts mogelijk indien de bevoegdheid daartoe in de financiëlezekerheidsovereenkomst tot vestiging van het pandrecht is bedongen¹²³ en de waardering van de effecten is gebaseerd op de waarde op een markt of ter beurze.¹²⁴ Ook hier geldt dus het risico dat geen maximale opbrengst wordt verkregen omdat de waardering bijvoorbeeld wordt ontleend aan een wellicht minder transparante markt dan de beurs. Art. 7:54 lid 3 stelt niet expliciet de tussenkomst van een tussenpersoon verplicht.¹²⁵

Het toe-eigeningsverbod, dat kennelijk strekt tot bescherming van de pandgever en is geregeld in art. 3:235 BW, is in art. 7:54 lid 5 BW voor wat betreft financiëlezekerheidsovereenkomsten uitdrukkelijk buiten toepassing verklaard. Dit was niet nodig geweest, want op grond van art. 4 lid 3 van de Richtlijn werden lidstaten die op 27 juni 2002 geen toe-eigening toestaan, niet verplicht deze techniek te erkennen. Nederland had derhalve van deze opt-out mogelijkheid gebruik kunnen maken, maar heeft dat niet gedaan, mogelijk vanuit het perspectief dat dit remmend zou kunnen werken op de aantrekkelijkheid van de Nederlandse financiële markt.¹²⁶

Toe-eigening wordt vermeld in lid 1 sub a, lid 3 en lid 4 van art. 7:54. In alle gevallen moet de bevoegdheid tot toe-eigening in een financiëlezekerheidsovereenkomst zijn bedongen. De vraag of dit ook in een later stadium alsnog door partijen kan worden bedongen, willen wij bevestigend beantwoorden nu wij vooralsnog geen reden zien waarom dit niet toelaatbaar zou zijn.

121. Zie Keijser 2006 I, par. V.2.2, met nadere literatuurverwijzingen.

122. Voor toe-eigening van *geld* geldt ingevolge afdeling 3.9.2 BW en in het bijzonder art. 3:255 BW het toe-eigeningsverbod niet, aldus Snijders 2007, p. 14.

123. Hoewel uit lid 1 aanhef en onder a zou kunnen worden afgeleid dat de toe-eigeningsbevoegdheid zonder meer geldt ('Tenzij anders is bedongen'), dient deze ingevolge lid 3 uitdrukkelijk te worden bedongen. Ook in de kamerstukken wordt steeds gesteld dat toe-eigening slechts kan plaatsvinden indien een recht daarop is bedongen. Zie bijvoorbeeld *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 18.

124. Over de waardering van de effecten als bepaald in art. 7:54 lid 3 BW zouden geen afwijkende afspraken mogen worden gemaakt met uitzondering van het in lid 4 gestelde. Zie memorie van antwoord, *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 18.

125. Zie ook paragraaf 2.2.7 van de toelichting op art. 7:51 BW, meer in het bijzonder ook de verwijzing naar Verstijlen 2006, par. 66.

126. Overigens heeft geen enkele lidstaat van deze opt-out mogelijkheid gebruik gemaakt. Zie het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn (*op. cit.*, voetnoot 13), par. 4.2.3.

2.8.5 *Bevoegdheden voorzieningenrechter*

De regeling van art. 7:54 lid 4 BW betreft de mogelijkheid – ingeval van een daartoe strekkend beding – dat de voorzieningenrechter van de rechtbank een *afwijkende wijze van verkoop* van de effecten bepaalt, of *toe-eigening* door de zekerheidsnemer tegen een door de rechter vast te stellen bedrag. Zowel de zekerheidsnemer als de zekerheidsgever hebben de bevoegdheid de voorzieningenrechter om een afwijkende wijze van verkoop te verzoeken. Het verzoek om toe-eigening kan alleen door de zekerheidsnemer worden ingediend.

Deze regeling lijkt sterk op de bevoegdheid die de voorzieningenrechter heeft om toestemming te geven tot onderhandse verkoop in het kader van executie van het pandrecht op grond van art. 3:251 lid 1 BW. Art. 3:251 is voor financiëlezekerheidsovereenkomsten echter buiten toepassing verklaard.

2.8.6 *Verrekening*

In art. 7:54 BW (zie lid 1 sub a en b) worden gevallen genoemd waarin de zekerheidsnemer bevoegd is te verrekenen *tenzij anders is bedongen* (lid 1 aanhef).¹²⁷

In de vorige paragrafen is in verband met uitwinning van *effecten* door toe-eigening reeds enkele malen het begrip ‘verrekenen’ aan de orde geweest. Toe-eigening moet worden bedongen en ook is voor de bevoegdheid van de voorzieningenrechter om te bepalen dat verblijving zal plaatsvinden bij wege van toe-eigening aan de zekerheidsnemer met verrekening van de waarde van de effecten vereist een desbetreffend contractueel beding (art. 54 lid 3 en 4). In geval van toe-eigening wordt de waarde van de desbetreffende *effecten* bepaald op grond van de waarde op een markt of ter beurse. Vervolgens verrekent de zekerheidsnemer de vastgestelde waarde met de gecureerde verplichting. Indien effecten worden uitgewonnen bij wijze van verkoop is er geen sprake van verrekening. In dit geval oefent de pandnemer verhaal uit op de opbrengst.

Ook waar het gaat om de uitwinning van een pandrecht op *geld* wordt van verrekening gesproken.¹²⁸ In art. 7:54 lid 1 sub b BW is, in navolging van art. 4(1)(b) van de Richtlijn, vermeld dat verrekening van het geld waarop het pandrecht rust kan plaatsvinden met het door de zekerheidsnemer verschuldigde. Op het eerste gezicht lijkt de bevoegdheid om geld waarop het pandrecht rust (voor zover mogelijk) te verrekenen met het verschuldigde, voor de hand te liggen. In economische zin lijkt namelijk steeds hetzelfde te gebeuren: bij uitoefening van de rechten van de pandhouder als omschreven in art. 7:54 BW, of het nu gaat om verkoop, toe-eigening of verrekening van een creditsaldo, saldeert de pandhouder de waarde van de verpande goederen met de aanspraak op voldoening van hetgeen de pandgever krachtens de financiëlezekerheidsovereenkomst verschuldigd is.

127. Zie over verrekening ook paragraaf 2.2.8 van de toelichting op art. 7:51 en paragraaf 2.6.5 van de toelichting op art. 7:53 BW.

128. Volgens Snijders 2007, p. 14, geldt het toe-eigeningsverbod niet voor geld op grond van afdeling 3.9.2, art. 3:255 BW.

In de literatuur is er echter op gewezen dat er in het geval van uitwinning van een pandrecht weliswaar sprake is van saldering (in economische zin), maar niet van verrekening (in de zin van het Nederlands burgerlijk recht). Een pandhouder verhaalt zich op de opbrengst van de verpande goederen en draagt een eventueel overschot af, maar hij verrekent niet.¹²⁹ Verrekening in de zin van de Richtlijn heeft dan ook een andere inhoud dan het begrip verrekening zoals dat is geformuleerd in art. 6:127 e.v. BW.¹³⁰

2.8.7 Artikelen BW inzake pandrecht niet van toepassing

Art. 7:54 lid 5 BW bepaalt dat een aantal artikelen van Boek 3 BW niet van toepassing is op financiële zekerheidsovereenkomsten. Hieraan ligt voornamelijk ten grondslag art. 4 lid 4 van de Richtlijn dat bepaalt dat geen voorschriften mogen gelden inhoudende dat (a) vooraf kennis wordt gegeven van het voornemen om te realiseren, (b) de realisatiebepalingen goedgekeurd moeten zijn door een rechter, overheidsfunctionaris of andere persoon, (c) de realisatie middels een openbare veiling of op enigerlei andere voorgeschreven manier plaatsvindt, of (d) enige anderszins in acht te nemen termijn is verstreken.

Hierboven kwam reeds aan de orde dat onder de buiten toepassing verklaarde wetsbepalingen in de eerste plaats valt *art. 3:235 BW*, waarin het toe-eigeningsverbod is geregeld voor de pand- of hypotheekhouder. Het gaat hier om elk beding waarin de bevoegdheid wordt gegeven zich het verbonden goed toe te eigenen. In de financiële zekerheidsovereenkomst kan deze bevoegdheid evenwel worden bedongen op grond van art. 7:54 lid 1 sub a en lid 3 BW.

Dat *art. 3:248 lid 1 BW* niet van toepassing is, lijkt opmerkelijk: dat de pandhouder bevoegd is het verpande goed te verkopen wanneer de schuldenaar in verzuim is, geldt evenzeer voor de financiële zekerheidsovereenkomst. Een verschil is echter, dat de financiële zekerheidsnemer bij de financiële zekerheidsovereenkomst onder omstandigheden ook kan verkopen wanneer de schuldenaar niet in verzuim is, maar wel sprake is van een executiegrond. Art. 3:248 lid 1 BW had dan echter niet buiten toepassing behoeven te worden verklaard, omdat verzuim ook ingevolge art. 7:54 BW tot gevolg heeft dat de pandhouder bevoegd is te verkopen.

Art. 3:248 lid 2 BW, inhoudende dat partijen kunnen bedingen dat eerst tot verkoop kan worden overgegaan nadat de rechter op vordering van de pandhouder heeft vastgesteld dat de schuldenaar in verzuim is, is strijdig met het uitgangspunt van de Richtlijn dat snel en flexibel op de financiële markt moet kunnen worden gehandeld. Wat voor gevolg heeft het buiten toepassing verklaren van deze bepaling? Kunnen partijen een dergelijk beding niet overeenkomen in het kader van een financiële zekerheidsovereenkomst? De mogelijkheid om het beding overeen te komen vloeit weliswaar niet meer voort uit art. 3:248 lid 2, maar waarom zou deze niet kunnen bestaan? Vooralsnog zijn wij geneigd, mede gelet op de contractsvrijheid en de visie dat verscheidene bepalingen

¹²⁹. Zie art. 3:253 BW. Bij pandrecht op geld kan de pandhouder zich conform art. 3:255 BW uit het verpande geld voldoen.

¹³⁰. Zie Faber 2005, nr. 111; Keijser 2006 I, p. 287-288, met verdere verwijzingen naar parlementaire geschiedenis en literatuur.

van de Richtlijn partijen een mogelijkheid bieden waarvan zij al dan niet gebruik kunnen maken, ons op het standpunt te stellen, dat aan het aangaan van zo een beding niets in de weg staat.

Voorts is van belang dat *art. 3:249 BW* (aankondiging vooraf) buiten toepassing is verklaard. In *art. 3:249 lid 1 BW* is bepaald dat in beginsel tenminste drie dagen voor de voorgenomen verkoop de pandhouder daarvan mededeling dient te doen aan de schuldenaar en de pandgever en hen die op het goed een beperkt recht hebben of daarop beslag hebben gelegd. *Lid 2* bepaalt onder meer dat zo nauwkeurig mogelijk de som moet worden aangegeven, waarvoor het pand kan worden gelost en dat lossing tot op het tijdstip van de verkoop kan plaatsvinden. Deze bescherming van de pandgever ontbreekt bij de financiëlezekerheidsovereenkomst. Het voordeel is dat de verkoop heel snel kan geschieden en dat rekening kan worden gehouden met koersfluctuaties. Deze regeling is daarmee van belang voor de flexibiliteit van de financiële markt.

Art. 3:250 BW kwam hierboven reeds ter sprake in paragraaf 2.8.3. *Lid 1* van dit artikel bepaalt dat de verkoop van het goed waarop het pandrecht rust in het openbaar dient te geschieden, naar de plaatselijke gewoonten en op de gebruikelijke voorwaarden; een dergelijke beperking is strijdig met de Richtlijn. Gaat het om goederen die op een markt of beurs verhandelbaar zijn, dan kan op grond van *art. 250 lid 2* de verkoop plaatsvinden door een makelaar respectievelijk door een bevoegde tussenpersoon op de beurs. Zoals hierboven besproken geeft *art. 54 lid 2* hiervoor een vergelijkbare, maar andere regeling. De in *art. 250 lid 3* aan de pandhouder gegeven bevoegdheid om mee te bieden, is in de bepalingen omtrent de financiëlezekerheidsovereenkomsten niet terug te vinden. Niet valt echter in te zien, waarom de pandhouder deze bevoegdheid in het kader van de financiëlezekerheidsovereenkomsten niet zou hebben.

Ook *art. 3:251 lid 1 BW* is buiten toepassing verklaard. Dit artikel bepaalt dat de voorzieningenrechter van de rechtbank op verzoek van de pandhouder of de pandgever kan bepalen dat het pand zal worden verkocht op een afwijkende wijze of dat het pand voor een door de voorzieningenrechter vast te stellen bedrag aan de pandhouder als koper zal verblijven. Merkwaardig is dat deze mogelijkheid nu weliswaar een plaats heeft gevonden in *art. 7:54 lid 4 BW*, maar alleen dan indien dit in een financiëlezekerheidsovereenkomst is bedongen. Mogelijk wilde men voorkomen dat de pandgever of pandhouder een prompte uitwinning zou kunnen verhinderen door een verzoek bij de voorzieningenrechter in te dienen, beschouwde men dit als een verboden formaliteit, tenzij partijen hier in de financiëlezekerheidsovereenkomst expliciete afspraken over maakten. Opmerkelijk is overigens dat *art. 7:54 lid 4 BW* pas in een later stadium in de wettekst is opgenomen.¹³¹ Wellicht is deze extra bepaling bedoeld om het proces van uitwinning alsnog met enige waarborgen te omkleden, ofschoon men zich kan afvragen of een zekerheidsnemer met een rol van de rechter in zal stemmen in de gevallen waarin dit werkelijk van belang zal zijn.

In *art. 251 lid 2* is bepaald, dat de pandhouder en pandgever een afwijkende wijze van verkoop kunnen overeenkomen *nadat* de pandhouder bevoegd is geworden tot verkoop over te gaan. Rust op het bezwaarde goed een beperkt recht of een beslag, dan is tevens

131. Zie *Kamerstukken II 2003/04*, 28874, nr. 7.

de medewerking van de beperkt gerechtigde of de beslaglegger vereist. Kunnen de zekerheidsgever en zekerheidsnemer in het kader van een financiëlezekerheids overeenkomst een afwijkende wijze van verkoop overeenkomen nadat de zekerheidsnemer bevoegd is geworden tot verkoop over te gaan? Wij menen dat, uitgaande van het beginsel van de contractsvrijheid, de wet hieraan niet in de weg staat. Ook hier is dus sprake van een bevoegdheid die onzes inziens niet wordt uitgesloten door de buitentoepassing verklaring van *in casu* art. 251 lid 2. Met dit laatste artikellid is ook de eis van medewerking van een beperkt gerechtigde of beslaglegger vervallen. Het ligt echter onzes inziens wel in de rede dat de eventuele andere beperkt gerechtigde of beslaglegger bij een afwijkende wijze van verkoop om toestemming wordt gevraagd dan wel ten minste op de hoogte wordt gesteld.

Tot slot is art. 3:252 BW buiten toepassing verklaard. In dit artikel wordt geregeld dat de pandhouder verplicht is van de verkoop van de verpande goederen mededeling te doen aan de pandgever en andere belanghebbenden.

Het is welhaast overbodig erop te wijzen dat de overige regels die voor pandrecht in het Burgerlijk Wetboek zijn geschreven ook van toepassing zijn waar het gaat om verpanding in het kader van een financiëlezekerheids overeenkomst.¹³²

Volledigheidshalve wordt nog gememoreerd dat art. 4 lid 5 van de Richtlijn bepaalt '*dat een financiëlezekerheids overeenkomst conform de daarin vervatte bepalingen in werking kan treden ondanks het feit dat er ten aanzien van de zekerheidsverschaffer of de zekerheidsnemer een liquidatieprocedure of saneringsmaatregelen ingeleid of lopende zijn*'. Deze bepaling is van belang voor de pandhouder, omdat het hem de mogelijkheid geeft zijn verhaalsbevoegdheden ook in het geval van insolventie effectief uit te oefenen. In dit verband wordt verwezen wordt de wijzigingen van de Faillissementswet, meer in het bijzonder art. 63d en 241d Fw.

2.8.8 *Uitwinning op commercieel redelijke wijze*

Art. 7:54 BW past in de doelstelling van de Richtlijn om in het belang van de liquiditeit van de gemeenschappelijke financiële markt hindernissen weg te nemen bij de uitoefening van de rechten door financiële instellingen, meer in het bijzonder nationaalrechtelijke bepalingen die in de weg kunnen staan aan een snelle en doeltreffende effectivering van het pandrecht dat berust op een financiëlezekerheids overeenkomst. In verband hiermee is de waarborg van een onafhankelijke tussenpersoon prijsgegeven, is toe-eigening toegestaan en zijn ook andere regels zoals deze in het burgerlijk recht voor het reguliere pandrecht gelden grotendeels buiten toepassing verklaard. Niettemin lijkt in hoofdzaak te zijn voldaan aan het voorschrift van art. 4 lid 6 van de Richtlijn inhoudende dat geen afbreuk mag worden gedaan '*aan enige door de nationale wetgeving opgelegde verplichting dat de realisatie of waardering van als zekerheid verschaftte finan-*

132. Zie *Kamerstukken II* 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 8; *Kamerstukken I* 2004/05, 28 874, E, p. 8; Steffens 2006, p. 97.

ciële activa en de berekening van de betrokken financiële verplichtingen op commercieel redelijke wijze moet geschieden.¹³³

2.8.9 Overwaarde

In de literatuur is ook aan de orde gesteld de vraag of de overwaarde van de verpande goederen al dan niet toekomt aan de zekerheidsgever.¹³⁴ Betoogd is dat bij financiële-zekerheidsovereenkomsten niet aan de orde is de verplichting voor de pandhouder om een eventuele overwaarde af te dragen. In de zekerheidsnemer-vriendelijke implementatiewetgeving zou geen plaats zijn voor deze bescherming van een zekerheidsgever. Uit art. 7:54 lid 1 volgt o.i. echter ondubbelzinnig dat bij uitoefening van het pandrecht het overschot aan de zekerheidsgever toekomt. Art. 3:253 is ook niet buiten toepassing verklaard. Aangenomen mag derhalve worden dat de pandnemer het overschot moet afdragen aan de pandgever. Het is dan ook voor beide partijen van belang dat een optimale opbrengst wordt gerealiseerd.

Bij een financiëlezekerheidsovereenkomst tot overdracht is een dergelijke verplichting niet aan de orde. Maar moet hier naar analogie worden gehandeld bijvoorbeeld in geval van waardeestijging van de overgedragen goederen, indien de overeenkomst daarin al niet reeds voorziet? Uit de omstandigheid dat ingevolge de tweede zin van art. 7:55 BW de regels betreffende pandrecht op een zodanige overeenkomst en de uitvoering daarvan niet van toepassing zijn en ook niet van overeenkomstige toepassing, moet wellicht worden afgeleid dat dit niet het geval is. Maar het gaat wel ver om daaruit af te leiden dat de zekerheidsnemer bij een eventueel saldo-overschot van de zekerheden dit voor zich mag behouden en niet aan de zekerheidsgever behoort af te dragen. De overgedragen financiële activa hebben immers toch in beginsel het karakter van zekerheid in economische zin.¹³⁵

2.8.10 Inkomsten

In verband met het voorgaande kan men zich ook afvragen in hoeverre inkomsten uit zekerheden aan de pandhouder dan wel de pandgever ten goede komen. Daarbij kan enerzijds worden gedacht aan dividenden en rente. Anderzijds kunnen bijvoorbeeld beleggingswinsten of transactiewinsten worden gegenereerd met verpande effecten; daarvoor zal de pandhouder eerst zijn beschikkingsrecht moeten uitoefenen. Uiteraard is dat ook het geval bij financiëlezekerheidsovereenkomsten tot overdracht.

Voor de vraag aan wie inkomsten in de vorm van dividenden en rente toekomen, is de goederenrechtelijke positie van de partijen doorslaggevend. Dergelijke inkomsten komen toe aan de rechthebbende, de pandgever wanneer het gaat om verpande goederen. Pandrecht is immers niet meer dan een zekerheidsrecht op de verpande goederen. Oefent de pandhouder het 'gebruiksrecht' uit en verkoopt en levert hij effecten aan een derde, dan zal deze derde aanspraak hebben op de inkomsten.

133. Zie ook overweging 17 van de considerans van de Richtlijn, alsmede *Kamerstukken I* 2004/05, 28 874, E, nr. 15, 17, 19, 22.

134. Zie Verstijlen in Lieverse/Wiggers-Rust 2005, p. 60.

135. Vgl. Van Vliet 2005, p. 198-199. Vgl. ook het commentaar bij art. 7:55 BW, paragraaf 2.10.6.

Het gebruiksrecht, dat volgens de toelichting niet alleen de marktliquiditeit verhoogt, stelt zekerheidsnemers ook in staat om met behulp van de activa inkomsten te genereren waardoor zij eventueel betere financieringsvoorwaarden kunnen bieden.¹³⁶ Deze inkomsten, beleggings- en transactiewinsten, komen zonder twijfel toe aan de zekerheidsnemer.¹³⁷

2.9 **Art. 7:55 BW (wettekst)**

Een overdracht ter nakoming van een financiëlezekerheidsovereenkomst tot overdracht is geen overdracht tot zekerheid of een overdracht die de strekking mist het goed na de overdracht in het vermogen van de verkrijger te doen vallen in de zin van artikel 84 lid 3 van Boek 3. De regels betreffende pandrecht zijn op een zodanige overeenkomst en de uitvoering daarvan niet van toepassing of overeenkomstige toepassing.

2.10 **Art. 7:55 BW (commentaar)**

2.10.1 **Inleiding**

Art. 7:55 BW geldt slechts voor financiëlezekerheidsovereenkomsten tot overdracht. Het artikel wil uitsluiten dat de overdracht ingevolge een financiëlezekerheidsovereenkomst getroffen wordt door het fiducia-verbod zoals dat is neergelegd in art. 84 lid 3 van Boek 3 BW. De bewoordingen van art. 7:55 BW sluiten daarop aan. De overdracht ter nakoming van een financiëlezekerheidsovereenkomst is geen overdracht tot zekerheid of een overdracht op grond waarvan het object niet werkelijk in het vermogen van de verkrijger valt als bedoeld in art. 3:84 lid 3 BW.¹³⁸ De regels betreffende pandrecht zijn niet, ook niet analoog, van toepassing, zoals aan het slot van art. 7:55 BW is bepaald.¹³⁹

De strekking van het artikel is, dat de zekerheidsnemer onder een financiëlezekerheids-overeenkomst daadwerkelijk eigenaar of rechthebbende wordt en niet kan worden getroffen doordat sprake is van een ongeldige titel op grond van het in art. 3:84 lid 3 BW neergelegde fiducia-verbod. Dit is in overeenstemming met de doelstelling van de Richtlijn, inhoudende dat op een flexibele financiële markt een financiële instelling als zekerheidsnemer niet geconfronteerd mag worden met nadelige risico's als besloten kunnen liggen in zoiets als het onderhavige fiducia-verbod. Art. 7:55 BW berust op art. 6 en overweging 13 van de Richtlijn. In geval van een financiëlezekerheidsovereenkomst tot overdracht, mag de overeenkomst niet worden hergekwalificeerd als zekerheidsstelling. De gerechtigdheid van de zekerheidsnemer tot de als waarborg verschaft financiële activa moet worden beschermd.

Overigens is goed verdedigbaar dat de krachtens een financiëlezekerheidsovereenkomst verkregen eigendom niet accessoir is. Dat betekent dat, indien aan de onderliggende verplichtingen is voldaan, eventueel een terugoverdracht nodig is indien dat de bedoe-

136. Zie Rank 2001, p. 120.

137. Zie ook het commentaar bij art. 7:55 BW, paragraaf 2.10.6.

138. Snijders 2005 wijst erop, dat de opvatting dat de overdracht die ingevolge een financiëlezekerheids-overeenkomst strekt als waarborg voor een verplichting geen overdracht tot zekerheid in de zin van art. 84 lid 3 van Boek 3 zou zijn, niet altijd te rechtvaardigen zal zijn.

139. Zie onder meer Silverentand 2005, par. 4.2; Pitlo/Reehuis, Heisterkamp 2006, par. 985-987.

ling is van partijen, en dat de eigendom niet ‘meegaat’ met de desbetreffende vordering waartoe de eigendom tot waarborg dient indien deze vordering wordt overgedragen.¹⁴⁰

In de hiernavolgende paragrafen bespreken wij achtereenvolgens de ontstaansgeschiedenis van art. 7:55 BW (par. 2.10.2), de toepasselijkheid van de bepaling in het geval van ‘volledige’ overdrachten (par. 2.10.3) en de verschillende visies aangaande de toepasselijkheid op fiduciaire overdrachten (par. 2.10.4). Daarna gaan wij nader in op de tweeslachtige houding van de Nederlandse wetgeving ten aanzien van het toepassingsbereik van art. 7:55 BW (par. 2.10.5) en op enige overige mogelijke rechtsgevolgen in verband met deze nieuwe bepaling (par. 2.10.6).¹⁴¹

2.10.2 Ontstaansgeschiedenis art. 7:55 BW

De Collateral Richtlijn

Art. 7:55 BW vindt haar oorsprong in art. 6 en overweging 13 van de Richtlijn. Op grond van art. 6 van de Richtlijn moeten *lidstaten bewerkstelligen dat een financiëlezekerheids-overeenkomst die leidt tot overdracht van eigendom/gerechtigdheid overeenkomstig de daarin vervatte bepalingen rechtsgevolg kan hebben*. Overweging 13 van de Richtlijn geeft nader invulling aan deze bepaling: *‘Deze richtlijn beoogt de geldigheid van financiëlezekerheids-overeenkomsten die uitgaan van de volledige overdracht van de eigendom van/gerechtigdheid tot de als zekerheid verschaft financiële activa te beschermen, zoals door middel van het elimineren van het herkwalficeren van dergelijke financiëlezekerheids-overeenkomsten (waaronder retrocessieovereenkomsten) tot zekerheidsstellingen*’.

Al in een vroeg stadium van het totstandkomingsproces van de Collateral Richtlijn is ervoor gepleit financiëlezekerheids-overeenkomsten tot overdracht te vrijwaren van het risico te worden geherkwalficeerd als zekerheidsstelling.¹⁴² Zo merken Morton en Potok in dit verband op: *‘[...] we envisage that it would be provided that an ETT [European Title Transfer] must be recognised as a full transfer of title, free from any limitations or special characteristics imposed under regimes recognized under some systems of law, such as fiduciary transfer of title, which have some of the characteristics of a full transfer of title but impose limitations on the property or rights acquired by the transferee*’.¹⁴³

140. Zie hierover ook Silverentand 2005, par. 4.2; Van Vliet, 2005, par. 14; Jansen 2007, p. 362 (hierboven ook besproken in voetnoot 63). Silverentand is van mening dat teruglevering dient plaats te vinden, onder verwijzing naar het gebruiksrecht. Met haar stelling zijn wij het wel eens, maar niet met het argument daarvoor, omdat het gebruiksrecht alleen maar aan de orde is bij het *pandrecht* dat krachtens een financiëlezekerheids-overeenkomst is verkregen. Overigens constateert zij terecht dat noch de Collateral Richtlijn, noch de implementatiewetgeving uitsluitel geven over de vraag of bij overdracht van de vordering de eigendom al dan niet accessoir is. Opmerking verdient voorts dat voor wat betreft de fiduciaire overdracht naar oud recht wel werd aangenomen dat er sprake was van accessoriteit; zie HR 3 oktober 1980, NJ 1981, 60 (Ontvanger/Schriks).

141. Zie ook Keijser 2006 I, hoofdstuk III, met verdere literatuurverwijzingen.

142. Zie het consultatiedocument van de Europese Commissie (*op. cit.*, voetnoot 12), p. 11; Annex A, p. 9; Annex F (European Financial Market Lawyers Group, ‘Proposal for an EU Directive on Collateralization’), p. 11-12.

143. Citaat: De in voetnoot 142 genoemde Annex A, p. 9.

Art. 2a Wte

Het op 1 januari 1999 in werking getreden art. 2a Wet toezicht effectenverkeer (Wte) kan worden beschouwd als een voorloper van art. 7:55 BW. Art. 2a Wte bevatte voor repo's van effecten reeds een soortgelijke bepaling als art. 7:55 BW. Art. 7:55 BW is echter ruimer en omvat mede de in art. 2a Wte geregelde gevallen. Art. 2a Wte is met de implementatie van de Collateral Richtlijn komen te vervallen.¹⁴⁴

2.10.3 **'Volledige' overdracht**

Allereerst is het belangrijk onderscheid te maken tussen financiëlezekerheidsovereenkomsten op grond waarvan zonder meer een volledige overdracht plaatsvindt (bijv. een repo of een securities lending overeenkomst)¹⁴⁵ en gevallen waarin in wezen sprake is van een fiduciaire overdracht. Waar sprake is van een volledige overdracht is geen twijfel mogelijk. Art. 7:55 BW is van toepassing, ofschoon het in dit geval geen toegevoegde waarde heeft.

2.10.4 **Fiduciaire overdracht**

Een vraag die meer voeten in de aarde heeft, is of art. 7:55 BW ook geldt in geval de overdracht geschiedt ter verstrekking van zekerheid ('waarborg') of zodanig dat de overdracht de strekking mist dat het goed in het vermogen van de verkrijger valt. Waar het zodanige fiduciaire overdrachten betreft, kan men van mening verschillen ten aanzien van de betekenis van art. 7:55 BW. In deze paragraaf worden de twee belangrijkste visies dienaangaande tegen elkaar afgezet, met de daaraan verbonden voor- en nadelen. De eerste visie is dat de regeling betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten elke overdracht betreft in het kader van zo een overeenkomst, ongeacht of deze overdracht volledig is, of een fiduciair karakter heeft (de *ruime interpretatie*). De tweede visie is dat de regeling betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten alleen volledige overdrachten betreft en geen betrekking heeft op fiduciaire overdrachten (de *restrictieve interpretatie*).

Ruime interpretatie

Een voor de hand liggende interpretatie van art. 7:55 BW is, dat deze bepaling hoe dan ook uitsluit dat een overdracht op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst wordt getroffen door het fiducia-verbod dat is neergelegd in art. 3:84 lid 3 BW. In het geval van een financiëlezekerheidsovereenkomst kan de daarop berustende overdracht van geld of effecten eenvoudigweg niet worden geduid als een overdracht zoals omschreven in art. 3:84 lid 3 BW. Het maakt in deze visie dan ook niet uit of het de bedoeling is de financiële activa volledig in het vermogen van de verkrijger te laten vallen. De overdracht van deze activa wordt in geen geval gekwalificeerd als 'een rechtshandeling die ten doel heeft een goed over te dragen tot zekerheid of die de strekking

144. Voor meer informatie over art. 2a Wte, zie paragraaf 2.16.3 van het commentaar bij de Wijzigingen van overige wetten.

145. In het geval van dergelijke overeenkomsten is er sprake van een volledige overdracht, omdat er niet alleen zekerheid wordt verleend, maar aan de verkrijger ook de bevoegdheid wordt gegeven verdere transacties aan te gaan met de verschafte financiële activa, hetgeen ze verhandelbaar maakt. Zie hierover nader Keijser 2006 I, par. II.2.4 en hoofdstuk III.

mist het goed na de overdracht in het vermogen van de verkrijger te doen vallen' (ook al is hiervan in werkelijkheid wel degelijk sprake).

De formulering van art. 7:55 BW geeft aanleiding tot de volgende vraag. Letterlijk staat in art. 7:55 dat een overdracht op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst geen overdracht tot zekerheid is, dan wel een overdracht die de strekking mist het goed na de overdracht in het vermogen van de verkrijger te doen vallen. Indien een overdracht wel degelijk ten doel heeft zekerheid te verschaffen, of de strekking heeft dat het over te dragen goed niet in het vermogen van de verkrijger valt, mag de wetgever dan bepalen dat dit niet zo is? Verstijlen beantwoordt deze vraag ontkennend. Het is de rechter, niet de wetgever die bevoegd is rechtsfeiten zoals een overeenkomst te interpreteren en als al dan niet fiduciair te duiden.¹⁴⁶

Zelfs als art. 7:55 BW niet letterlijk wordt gelezen (de overdracht op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst is eenvoudigweg geen overdracht als bedoeld in art. 3:84 lid 3 BW), maar op een wat welwillender wijze (de overdracht mag niet worden gekwalificeerd als overdracht in de zin van art. 3:84 lid 3 BW), is het de vraag of de wetgever bevoegd is op een dergelijke wijze in de schoenen van de rechter te gaan staan. Verstijlen betoogt dat de wetgever had kunnen en moeten volstaan met de bepaling dat art. 3:84 lid 3 BW niet geldt voor financiëlezekerheidsovereenkomsten.¹⁴⁷

De strekking van art. 7:55 BW lijkt evenwel duidelijk: een financiëlezekerheidsovereenkomst tot overdracht valt niet onder het fiducia-verbod van art. 3:84 lid 3 BW. De wetgever heeft beoogd te voldoen aan art. 6 van de Richtlijn dat inhoudt dat een overdracht op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst rechtsgevolg kan hebben overeenkomstig de daarin vervatte bepalingen. Herkwalificatie, of *recharacterisation* tot een zekerheidsstelling waardoor de overdracht als geheel onvolledig zou worden, is dus niet toelaatbaar. Herkwalificatie kan ook niet aan de orde zijn in die zin dat de overdracht wordt aangemerkt als het vestigen van een pandrecht. De wetgever heeft willen voorkomen dat de overdracht van de financiële activa niet rechtsgeldig zou zijn wegens een titelgebrek.¹⁴⁸

Het gevolg van deze ruime interpretatie is echter dat deze afbreuk doet aan de positie van de zekerheidsgever. Toen voor de invoering van het huidige BW naar Nederlands recht fiduciaire overdrachten mogelijk waren, werd algemeen aangenomen dat de pandbepalingen (analoog) konden worden toegepast op dergelijke zekerheidsstellingen. Hiermee werd een evenwicht gegarandeerd tussen de belangen van zekerheidsgever en zekerheidsnemer. Art. 7:55 BW bepaalt echter expliciet dat de regels betreffende het pandrecht niet op financiëlezekerheidsovereenkomsten tot overdracht van (overeenkomstige) toepassing zijn, hetgeen ten nadele is van de zekerheidsgever (vaak een partij met een zwakkere positie).

Restrictieve interpretatie

In plaats van de hierboven beschreven ruime reikwijdte, zijn er ook goede argumenten

146. Zie Verstijlen in Lieveise/Wiggers-Rust 2005, p. 60-61 en Verstijlen 2006, par. 72.

147. Zie Verstijlen in Lieveise/Wiggers-Rust 2005, p. 61.

148. Zie in deze zin Verstijlen 2006, par. 70-73.

die pleiten voor een beperkte interpretatie van de Richtlijn en de implementatiewet waar het fiduciaire overdrachten betreft. In het geval van een restrictieve interpretatie kwalificeert een overeenkomst die enkel en alleen fiducia als doel heeft überhaupt niet als een financiëlezekerheidsovereenkomst. Slechts wanneer een volledige overdracht beoogd wordt, is er sprake van een financiëlezekerheidsovereenkomst.

Steun voor deze benadering kan worden gevonden in overweging 13 van de considerans van de Richtlijn. Deze overweging sanctioneert immers slechts de geldigheid van financiëlezekerheidsovereenkomsten die uitgaan van een *volledige overdracht* van financiële activa. Fiduciaire overdrachten worden hier niet onder begrepen.

Het gevolg van deze benadering is dat art. 7:55 BW in wezen overbodig is. Een volledige overdracht is immers nu eenmaal inderdaad geen fiduciaire overdracht en evenmin zijn op een volledige overdracht de regels betreffende het pandrecht van (overeenkomstige) toepassing. Conform deze interpretatie voegt art. 6 van de Richtlijn niets toe aan het Nederlandse recht en is art. 7:55 BW een lege huls die ten overvloede in het Nederlandse recht is geïmplementeerd.

De belangrijkste reden om te pleiten voor een restrictieve interpretatie van de Richtlijn is dat hiermee de zekerheidsgever een zekere bescherming wordt geboden, met name door (analoge) toepassing van de pandbepalingen. Zeker nu de zekerheidsnemer in het geval van een fiduciaire overdracht geen recht heeft vrij over de als zekerheid verschaft goederen te beschikken en er dus geen sprake is van een toename van de liquiditeit, is een uitbreiding van de rechten van de zekerheidsnemer ten koste van die van de zekerheidsgever niet opportuun. Wel tekenen wij bij het voorgaande aan dat naar Nederlands recht de overschrijding van het fiducia-verbod vergaande consequenties heeft: als de titel wegvalt kan dit betekenen dat de zekerheidsnemer in het geheel geen rechten meer kan doen gelden.¹⁴⁹

2.10.5 *Nadere analyse van de wetgeving*

Waar het gaat om het antwoord op de vraag of fiduciaire overdrachten binnen de reikwijdte van de implementatiewet vallen, hinkt de Nederlandse wetgever op twee gedachten. Uit de volgende paragrafen blijkt dat de wetgever de ene keer een beperkte, dan weer een ruime reikwijdte voor ogen heeft. De overwegingen van de Nederlandse wetgever zijn tegenstrijdig en bieden op dit punt geen uitsluitel.¹⁵⁰

Art. 3:84 lid 3 BW blijft van kracht

Voor een restrictieve interpretatie pleit dat de wetgever expliciet stelt dat het fiducia-verbod niet buiten werking wordt gesteld. In de nadere memorie van antwoord stelt de Minister van Justitie: *'De leden van de fractie van het CDA kan ik meedelen dat een extensieve interpretatie van de financiëlezekerheidsovereenkomst tot overdracht, die er toe zou leiden dat overdracht kan plaatsvinden zonder dat de volle eigendom van geld of effecten wordt verschaft, in strijd is met de wet. Een uitsluitend fiduciaire overdracht is*

149. Zie nader Keijser 2006 I, hoofdstuk III.

150. Zie voor een uitvoerige toelichting op art. 7:55 BW: *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 8-10 en p. 19.

immers onverenigbaar met artikel 3:84 lid 3 BW. Artikel 7:55 BW brengt daarin geen verandering.¹⁵¹ Op dezelfde plaats merkt de minister op dat ook de opmerkingen ter zake op p. 8 van de memorie van toelichting in deze zin moeten worden verstaan.

Voorts merkt de minister een aantal pagina's verder op: *'Zoals hiervoor [...] is aangegeven, kan van een fiduciaire eigendomsoverdracht geen sprake zijn. Een fiduciaire overdracht heeft als kenmerk dat de goederen die tot zekerheid strekken niet geheel in het vermogen van de zekerheidsnemer vallen. Een dergelijke constructie is niet toegestaan op grond van artikel 3:84 lid 3 BW. De artikelen 7:51 en 55 BW brengen daarin geen verandering. Het fiduciaiverbod blijft ook na de uitvoering van de richtlijn bestaan. De veronderstelde extensieve interpretatie is in strijd met de wet.'*¹⁵²

Het onderscheid tussen zekerheid in juridische en economische zin

Daarenboven introduceert de wetgever het opmerkelijke onderscheid tussen zekerheid in juridische en economische zin. In de memorie van toelichting wordt aangegeven dat de term 'zekerheid' in art. 3:84 lid 3 BW een beperkte, strikt juridische betekenis heeft van de zekerheid, zoals van een pandrecht, die strekt tot verhaal bij voorrang op het onderpand. De term 'zekerheid' zoals deze in de Richtlijn wordt gebezigd zou een ander karakter hebben, namelijk in de zin van het economische effect – financiële zekerheid in algemene zin – waarop de in de Richtlijn bedoelde overeenkomsten gericht zijn. Deze 'rechtvaardiging' van de toch wat ongelukkige tekst van art. 7:55 BW, doet op het eerste gezicht gekunsteld aan. Hoe moet een en ander worden geïd?

Naar onze mening moet het 'economische' zekerheidsbegrip worden geplaatst in de sleutel van de voorbeelden die worden gegeven in de memorie van toelichting aan het begin van de paragraaf betreffende overdracht.¹⁵³ Als voorbeelden worden repurchase-overeenkomsten en valutaswaps genoemd. In beide gevallen is er sprake van een werkelijke, volledige overdracht, omdat juridische zekerheid wordt gecombineerd met beschikkingsbevoegdheid.¹⁵⁴ Hieruit kan worden afgeleid dat met zekerheid in economische zin in wezen een volledige overdracht wordt bedoeld. Het onderscheid tussen 'juridische' en 'economische' zekerheid heeft daarmee invulling gekregen. Omdat uit de memorie van toelichting lijkt te moeten worden afgeleid dat art. 7:55 BW slechts betrekking heeft op zekerheid in economische zin, op volledige overdrachten dus, valt een puur fiduciaire overdracht buiten de reikwijdte van de implementatiewet.¹⁵⁵

Belang voor andere gevallen?

In de memorie van toelichting is voorts gesteld: *'Aandacht verdient dat het belang van artikel 7:55 uitgaat boven dat van de enkele materie van de financiëlezekerheidsovereenkomst. In de literatuur is over artikel 3:84 lid 3 een discussie ontstaan, waarin herhaaldelijk de vrees naar voren komt dat het daar bepaalde ruimer moet worden uitgelegd dan blijkt*

151. Zie *Kamerstukken I* 2004/05, 28874, E, p. 2.

152. Zie *Kamerstukken I* 2004/05, 28874, E, p. 14.

153. Zie *Kamerstukken II* 2004/05, 30138, nr. 3, p. 8. Het is veelzeggend dat deze voorbeelden nog niet voorkwamen in de memorie van toelichting bij het eerdere, door de Eerste Kamer verworpen wetsvoorstel; zie *Kamerstukken II* 2002/03, 28874, nr. 3, p. 7-9.

154. Zie ook hierboven paragraaf 2.10.3.

155. Zie echter Verstijlen 2006, nr. 71, die betoogt dat ook een aloude zekerheidsoverdracht door de Richtlijn wordt bestreken.

het voorgaande bedoeld is en dat die bepaling dan in de weg zou kunnen staan aan transacties waarvan het beletten geen redelijk doel dient. Artikel 7:55 stelt buiten twijfel dat een dergelijke uitleg niet juist is, hier niet en ook niet in andere gevallen.¹⁵⁶

Evenmin als de tekst van art. 7:55 BW munt ook deze passage in de toelichting uit door duidelijkheid. De tekst van art. 7:55 is toch duidelijk beperkt tot overdracht op grond van financiëlezekerheidsvereenkomsten. Welk ruimer belang is er dan? Dit zou dan ontleend moeten worden aan de toelichting zelf, meer in het bijzonder waar aan het begrip 'zekerheid' in art. 3:84 lid 3 BW een beperkte, strikt juridische betekenis dient te worden toegekend. Uit een en ander lijkt te moeten worden afgeleid dat er niet alleen voor wat betreft financiëlezekerheidsvereenkomsten, maar ook in andere gevallen geen sprake is van strijd met art. 3:84 lid 3 BW, zodra er sprake is van zekerheid 'in de zin van het economische effect', ofwel 'financiële zekerheid in algemene zin'.¹⁵⁷

Ontwikkelingen in de rechtspraak

De twee hierna te bespreken arresten van de Hoge Raad, in het bijzonder het Sogelease-arrest, kunnen een indicatie zijn voor de veronderstelling dat eigendomsoverdrachten in wezen een soort zekerheidskarakter kunnen hebben zonder dat dit leidt tot strijd met het wettelijke uitgangspunt dat de overdracht niet rechtsgeldig is wegens het ontbreken van een geldige titel indien de daartoe strekkende rechtshandeling ten doel heeft een goed over te dragen tot zekerheid of die de strekking mist het goed na de overdracht in het vermogen van de verkrijger te doen vallen. In deze ontwikkeling van de rechtspraak zou een argument kunnen worden gevonden voor een ruime werkingssfeer van de implementatiewet met dien verstande dat aan de eis van een *volledige overdracht* geen al te zware eisen moeten worden gesteld.¹⁵⁸

Sogelease: In het arrest van de Hoge Raad van 19 mei 1995 inzake Keereweer q.q./Sogelease¹⁵⁹ was sprake van een *sale and lease back*-overeenkomst waarbij een overdracht *constituto possessorio* van drukpersen, die dus bleven in het bedrijf van de vervreemder, niet in strijd werd geacht met het fiducia-verbod van art. 3:84 lid 3 BW. De verkrijger verwierf daarbij de volledige eigendom terwijl de vervreemder nog slechts obligatoire rechten en verplichtingen had. Ofschoon hiermee ruim baan werd gemaakt voor een bloeiende lease-praktijk, is het Sogelease arrest in de literatuur ook algemeen bekritiseerd, vooral omdat de Hoge Raad geen aandacht heeft besteed aan de belangen van de zekerheidsgever.

BTL Lease: In de tweede plaats willen wij hier vermelden de uitspraak van de Hoge Raad van 18 november 2005 inzake BTL Lease/Van Summeren.¹⁶⁰ In dit geval werden trekkers en opleggers in het kader van een *sale and lease back*-overeenkomst overgedragen aan de leasemaatschappij met een koopoptie aan het eind van de leaseperiode. De trucks bleven bij de overdracht in gebruik. De marktwaarde van het transportmaterieel was

156. Zie *Kamerstukken II* 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 10.

157. Zie ook Struycken 2007, p. 509-510 en Verstijlen 2006, par. 72. Beide schrijvers keren zich tegen de door de wetgever gekozen werkwijze.

158. Zie over de twee te bespreken arresten ook Keijser 2006 I, par. III.3.4 en Verstijlen 2006, par. 53-59, beide met verdere literatuurverwijzingen.

159. Zie *NJ* 1996, 119.

160. Zie *NJ* 2006, 151.

aanmerkelijk hoger dan het bedrag waarvoor dit in het kader van de *sale and lease back*-overeenkomst werd overgedragen. In een later geschil met de leasemaatschappij beriep de bestuurder van de lessee zich erop dat de overdracht ongeldig was wegens het fiducia-verbod en dat de trekkers en opleggers eigendom van de onderneming waren gebleven. Tegen de achtergrond van in het bijzonder de overwaarde, stelden rechtbank en hof vast dat de overdracht kennelijk was geschied om zekerheid te geven voor de door de leasemaatschappij verstrekte lening. Zij wezen de eigendomsaanspraken van de leasemaatschappij af, omdat sprake was van een in art. 3:84 lid 3 verboden, en dus ongeldige titel voor eigendomsoverdracht. De Hoge Raad tekende hierbij aan dat hiermee terecht bij de uitleg van de obligatoire overeenkomst die ten grondslag ligt aan de overdracht de Haviltex-maatstaf werd toegepast. De Hoge Raad oordeelde overigens dat niet op de leasemaatschappij de bewijslast rustte om te bewijzen dat een geldige overdracht had plaatsgevonden, maar dat de bestuurder van de vennootschap had moeten bewijzen dat de overdracht van fiduciaire aard was, op welke grond de Hoge Raad het arrest van het hof casseerde en de zaak verwees naar het Gerechtshof te Arnhem.

Conclusie

Al met al is het onduidelijk of fiduciaire overdrachten binnen de reikwijdte van de implementatiewet vallen. Er zijn goede argumenten voor een beperkte interpretatie, alsmede voor een ruime interpretatie. De insteek van de Nederlandse wetgever laat aan duidelijkheid te wensen over. Het is goed denkbaar, dat de opmerkingen van Morton en Potok in hun *Position Paper* en de bedoeling van de Europese wetgever onzekerheden met betrekking tot de overdrachtsfiguur weg te nemen, de doorslag geven en dat een ruime interpretatie uiteindelijk de meest voor de hand liggende is. Dit is gunstig voor de zekerheidsnemer, maar ongunstig voor de zekerheidsgever, nu hiermee de in de fiducia besloten liggende beschermingsmechanismen buiten werking worden gesteld.

2.10.6 *Overige rechtsgevolgen*

Het is evident dat art. 7:55 BW de *zekerheidsnemer* beschermt. Deze wordt beschermd tegen een beroep op het fiducia-verbod aldus dat de overdracht aan de zekerheidsnemer daardoor niet kan worden aangetast. Voorts wordt de positie van de zekerheidsnemer beschermd doordat de bepalingen betreffende pandrecht buiten toepassing zijn verklaard; dat geldt dus voor alle bepalingen inzake het pandrecht en niet alleen de bepalingen die bij de financiëlezekerheidsovereenkomst tot vestiging van een pandrecht blijven gelden (zie art. 7:54 lid 5). Deze bepalingen dienen ook niet op overeenkomstige wijze te worden toegepast. Een en ander geeft aanleiding tot de vraag of en hoe de positie van de *zekerheidsgever* dan wordt beschermd.¹⁶¹

Analoge toepassing pandbepalingen?

De eigendom die wordt verkregen krachtens een financiëlezekerheidsovereenkomst tot overdracht kan in bepaalde gevallen sterk doen denken aan de vóór de invoering van het nieuwe BW geldende eigendom tot zekerheid. Silverentand verwijst in dit verband onder meer naar HR 3 januari 1941, NJ 1941, 470 (Coöperatieve Boerenleenbank Hazerswoude-Koudekerk/Gerrit Los) op grond waarvan bij de oude figuur van de eigen-

161. Zie, met nadere literatuurverwijzingen, Keijser 2006 I, p. 141-147.

dom tot zekerheid de pandbepalingen naar analogie werden toegepast.¹⁶² Over dit onderwerp bestaat uitvoerige literatuur en rechtspraak.¹⁶³ Zowel rechtstreekse als analoge toepassing van de regels betreffende pandrecht is aan het slot van art. 7:55 BW echter uitgesloten. Het lijkt er derhalve op dat de zekerheidsgever slechts een obligatoire positie heeft jegens de zekerheidsnemer. Indien krachtens de financiëlezekerheids-overeenkomst is overgedragen 'als waarborg', dus impliciet tot zekerheid, dan kan voor de 'uitwinning' derhalve niet worden teruggevallen op overeenkomstige toepassing van de regels inzake pandrecht. Bepalend zullen de contractuele verhoudingen zijn en de daarbij in acht te nemen redelijkheid en billijkheid.

De nieuwe benadering van art. 7:55 BW sluit aan op de opvatting dat de eigendom die is verkregen op grond van een financiëlezekerheids-overeenkomst tot overdracht niet accessoir is. Bij voldoening van de schuld dient dus terugoverdracht plaats te vinden indien dat de bedoeling is, en met overdracht van de vordering gaat het (eigendoms)-recht niet mee over.¹⁶⁴

Overwaarde

Voorts kan men zich afvragen of de zekerheidsgever aanspraak heeft op een eventuele *overwaarde* van de financiële activa, met name bij uitwinning. Wij stellen ons op het standpunt dat de zekerheidsnemer bij een financiëlezekerheids-overeenkomst tot vestiging van een *pandrecht* in ieder geval de verplichting heeft om een eventuele overwaarde af te dragen.¹⁶⁵ De desbetreffende verplichting berust op art. 7:54 lid 1 BW en is conform art. 3:253 BW dat niet buiten toepassing is verklaard in art. 7:54 lid 5 BW. Maar heeft nu ook de zekerheidsgever die een financiëlezekerheids-overeenkomst heeft gesloten tot *overdracht* recht op een eventueel overschot? Art. 7:55 BW, tweede zin, dwingt welhaast tot een ontkennende beantwoording van deze vraag. Uit de uitsluiting van de toepasselijkheid van de regels voor pandrecht, ook naar analogie, kan worden afgeleid dat de zekerheidsnemer bij een eventueel saldo-overschot van de door overdracht verkregen 'zekerheden' dit voor zich mag behouden en niet aan de zekerheidsgever behoeft af te dragen. Van Vliet heeft kritiek geuit op dit onderdeel van de wetgeving.¹⁶⁶ Hij bepleit het probleem van verrekening van overwaarde niet alleen bij de overdracht op grond van een financiëlezekerheids-overeenkomst, maar ook bijvoorbeeld bij *sale and lease back* en alle vormen van overdracht tot zekerheid wettelijk te regelen. Bij financiëlezekerheids-overeenkomsten tot overdracht is naar onze mening de aard van de overeenkomst van belang. Waar, zoals in het geval van een repo, sprake is van een volledige overdracht, ligt het voor de hand dat het economische risico (nadelig dan wel voordelig) bij de verkrijger komt te liggen. Waar sprake is van een overeenkomst met een fiduciair karakter, lijkt het niet onredelijk dat een eventueel overschot moet worden vergoed aan de zekerheidsgever, die 'tot waarborg' heeft overgedragen. Overigens kan, indien sprake is van een executiegrond, op grond van een verreken-

162. Zie Silverentand 2005, p. 81.

163. Wij beperken ons in dit verband tot verwijzing naar Van Mierlo 1988.

164. Zie hierover ook paragraaf 2.10.1 van dit commentaar, met nadere literatuurverwijzingen.

165. Zie ook paragraaf 2.8.9 van het commentaar bij art. 7:54 BW.

166. Zie Van Vliet 2005, p. 203-204. Vgl. ook Verstijlen 2006, p. 1215.

beding (zie art. 7:51 sub h BW) hetzelfde effect worden bereikt; een eventuele overwaarde zal dan resulteren in de vorm van een te betalen saldo.¹⁶⁷

*Inkomsten*¹⁶⁸

In het geval van inkomsten die met overgedragen financiële activa worden gegenereerd, zoals beleggingswinsten, renten en dividenden, komt men voor de vraag te staan of deze toekomen aan de zekerheidsgever of de zekerheidsnemer. Dergelijke inkomsten komen onzes inziens toe aan de verkrijger, de zekerheidsnemer. Uiteraard is denkbaar dat contractueel anders is overeengekomen, doch dan is slechts sprake van een obligatoire aanspraak; de goederenrechtelijke gerechtigdheid blijft hoe dan ook bij de rechthebbende. Overdracht houdt immers in dat de volledige eigendom, gerechtigdheid aan de verkrijger toekomt met alle lusten en lasten. Dit is in beginsel niet anders wanneer de overdracht 'tot waarborg' strekt.

2.11 Art. 7:56 (wettekst)

1. Indien een financiëlezekerheidsovereenkomst betrekking heeft op giraal overdraagbare effecten, wordt het goederenrechtelijke regime met betrekking tot die effecten beheerst door het recht van de staat op welks grondgebied de rekening waarin de effecten worden geadministreerd, wordt gehouden. De verwijzing naar dat recht omvat niet mede een verwijzing naar het internationaal privaatrecht van die staat.

2. Het in lid 1 bedoelde recht bepaalt:

- a. welke rechten op de effecten kunnen rusten en welke de aard en de inhoud van deze rechten zijn;*
- b. welke vereisten aan de overdracht of de vestiging van de onder a bedoelde rechten worden gesteld;*
- c. wie gerechtigd is tot de uitoefening van de in de effecten besloten rechten;*
- d. op welke wijze de onder a bedoelde rechten zich wijzigen, overgaan en tenietgaan en welke hun onderlinge verhouding is;*
- e. de executie.*

2.12 Art. 7:56 BW (commentaar)

Art. 7:56 BW bevat regels van internationaal privaatrecht voor financiëlezekerheidsovereenkomsten die betrekking hebben op giraal overdraagbare effecten. Deze bepaling vindt haar grondslag in art. 9 van de Richtlijn. Art. 9 lid 1 van de Richtlijn correspondeert in hoofdzaak met art. 7:56 lid 1 BW en art. 9 lid 2 komt inhoudelijk overeen met art. 56 lid 2. In de overwegingen 7 en 8 van de considerans van de Richtlijn wordt het belang en de bedoeling van een en ander toegelicht. Het is evident dat duidelijke regels van internationaal privaatrecht van eminent belang zijn om rechtsonzekerheid te voorkomen ter zake van grensoverschrijdende financiëlezekerheidstransacties op de Europese financiële markt.

¹⁶⁷. Zie in dit verband *Kamerstukken II 2005/06*, 30 138, nr. 6, en het in dit kamerstuk genoemde artikel van Van Vliet 2005, meer in het bijzonder p. 198-200 over de verrekening van een overschot bij zekerheidsoverdracht.

¹⁶⁸. Zie ook paragraaf 2.8.10 van het commentaar bij art. 7:54 BW.

De in art. 7:56 BW neergelegde regels hebben geen betrekking op andersoortige ‘financiële instrumenten’ dan giraal overdraagbare effecten, zoals niet in het girale systeem opgenomen effecten, of geld. Het artikel heeft zowel betrekking op financiëlezekerheidsvereenkomsten tot overdracht als tot vestiging van een pandrecht.

Op grond van art. 7:56 lid 1 BW is bepalend het recht van de staat op welks grondgebied de rekening wordt gehouden waarin de girale effecten worden geadministreerd. Uitgesloten wordt dat een beroep wordt gedaan op de regels van internationaal privaatrecht van die staat. Alleen het materiële recht is derhalve van toepassing; verwijzingsregels naar een ander rechtsstelsel gelden in dit geval niet (geen *renvoi*).

Het begrip ‘de staat op welks grondgebied de rekening waarin de effecten worden geadministreerd wordt gehouden’ wordt in de memorie van toelichting nader uitgewerkt.¹⁶⁹ Gesproken wordt over de tussenpersoon die de rekening houdt waarin de overdracht en verpanding van giraal overdraagbare effecten wordt geadministreerd. De memorie van toelichting noemt dit de zogenoemde Prima-regel (*place of the relevant intermediary approach*). In de Finaliteitsrichtlijn en de Collateral Richtlijn wordt aan deze regel nader gestalte te geven door aan te knopen bij, kortweg, de rekening waar effectenboekingen op plaatsvinden. In dit verband verwijst de memorie van toelichting ook naar het Haags Verdrag van 13 december 2002 inzake het recht dat van toepassing is op bepaalde rechten ten aanzien van effecten die via een tussenpersoon worden gehouden. Dit verdrag gaat echter, in tegenstelling tot de Finaliteitsrichtlijn en de Collateral Richtlijn, uit van een (beperkte) mogelijkheid tot rechtskeuze. Voorts is het verdrag in de Europese Unie (nog) niet geratificeerd.¹⁷⁰ Daarnaast wordt gewezen op een advies van de Staatscommissie voor het internationaal privaatrecht dat in november 1998 is uitgebracht in verband met een tot stand te brengen Wet conflictenrecht goederenrecht. Bij de implementatie van art. 9 van de Richtlijn is zoveel mogelijk aangesloten bij de terminologie van de Staatscommissie. De Wet conflictenrecht goederenrecht is inmiddels ook door de Tweede Kamer en de Eerste Kamer aangenomen.¹⁷¹ De verwijzingsregel in de Wet conflictenrecht stemt grotendeels overeen met die van art. 7:56 BW, maar heeft een breder toepassingsbereik want geldt voor giraal overdraagbare effecten in zijn algemeenheid.¹⁷² Volledigheidshalve wordt nog opgemerkt dat de relevante rekening in ieder geval niet is het aandelhoudersregister van de vennootschap, waarin een overdracht of verpanding van giraal overdraagbare aandelen onder omstandigheden geadministreerd zou kunnen worden.

Naast de verwijzingsregel die geldt voor giraal overdraagbare effecten die worden verschaft in het kader van een financiëlezekerheidsvereenkomst, geeft art. 212f Fw een soortgelijke bepaling krachtens implementatie van art. 9(2) Finaliteitsrichtlijn. Art. 212f Fw heeft betrekking op de goederenrechtelijke zekerheidsrechten op giraal overdraagbare effecten die worden verschaft in verband met deelname aan een betalings- of

169. Zie *Kamerstukken II* 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 19-21.

170. Zie hierover nader par. 3.3 en par. 5.2.3 van het *Commission Staff Working Document accompanying the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending the Settlement Finality Directive and the Financial Collateral Directive; Impact Assessment*, COM(2008)213 final, hetgeen kan worden geraadpleegd op http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/collateral/index_en.htm.

171. Zie *Kamerstukken I en II*, 30 876.

172. Zie art. 15 en 16 Wet conflictenrecht goederenrecht.

effectenafwikkelingssysteem als bedoeld in art. 212a Fw. Onder omstandigheden zullen beide regelingen tegelijkertijd van toepassing kunnen zijn. Volgens de memorie van toelichting hebben beide conflictregels een beperkt toepassingsbereik en kunnen zij zonder problemen naast elkaar bestaan.¹⁷³

In art. 7:56 lid 2 BW is gespecificeerd aangegeven in hoeverre het recht van de staat op welks grondgebied de rekening wordt geadministreerd bepalend is, waarbij het in het bijzonder gaat om het goederenrechtelijke regime met betrekking tot de effecten. In geval de effecten in Nederland worden geadministreerd, betekent dit dus dat het Nederlandse recht van toepassing is ten aanzien van de in lid 2 omschreven onderwerpen.

Het overeenkomstig art. 7:56 lid 1 toepasselijke recht geldt ingevolge lid 2 van dat artikel ten aanzien van de daarin in vijf onderdelen omschreven rechten en rechtsgevolgen.

Volgens lid 2 sub a bepaalt het toepasselijke recht welke rechten op de effecten kunnen rusten en welke de aard en de inhoud van deze rechten zijn. Hierbij valt vooral te denken aan het pandrecht en het recht tot overdracht en de daaraan toe te kennen inhoud, uiteraard met inachtneming van hetgeen overigens krachtens de geïmplementeerde Richtlijn geldt.

Lid 2 sub b noemt vervolgens de vereisten voor de overdracht of de vestiging van de in sub a bedoelde rechten. Dit is uiteraard van belang voor de derdenwerking van de rechten die op basis van een financiëlezekerheidsvereenkomst op giraal overdraagbare effecten worden gevestigd.

Ingevolge lid 2 sub c moet aan de hand van het toepasselijk recht worden bepaald wie gerechtigd is tot de uitoefening van de in de effecten besloten rechten.

Lid 2 sub d correspondeert met art. 9 lid 2 sub c van de Richtlijn en betreft de vraag op welke wijze de onder a bedoelde rechten zich wijzigen, overgaan en tenietgaan en welke hun onderlinge verhouding is. Daarbij moet blijkens de memorie van toelichting mede worden gedacht aan de vraag op welke wijze rechten op giraal overdraagbare effecten ondergeschikt kunnen worden gemaakt aan een ander recht, dan wel een verkrijging te goeder trouw kan plaatsvinden.

Lid 2 sub e bepaalt ten slotte dat het recht ook van toepassing is waar het de executie betreft van giraal overdraagbare effecten. Dan zal een executiegrond aanwezig moeten zijn als gedefinieerd in art. 7:51 sub g BW.

Voor uitvoeriger beschouwingen over verwijzingsregels ten aanzien van effecten wordt verwezen naar Rank 2001, p. 131; Rank 2002, p. 326-327; Van Setten, in Dalhuizen/Van Setten 2003, p. 146 e.v.; Mulder 2003, p. 22; Raaijmakers/Van Beek 2003, p. 190; Steffens 2005, p. 65-66; Rank 2005; Rank/Bierman 2006; Haentjens 2006; Haentjens/Keijser 2008, par. 2.

173. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 21. Over het verschil in de bewoordingen van de verwijzingsregels van de Finaliteitsrichtlijn en de Collateral Richtlijn, zie Haentjens/Keijser 2008, par. 2.

2.13 **Wijzigingen van de Faillissementswet (wettekst)**

De Faillissementswet wordt als volgt gewijzigd:

A

Artikel 14 wordt als volgt gewijzigd:

Aan het eerste lid wordt een zin toegevoegd, die luidt: De rechtbank vermeldt op het vonnis het tijdstip van de faillietverklaring tot op de minuut nauwkeurig.

B

Na artikel 63c worden twee nieuwe artikelen ingevoegd die luiden:

Artikel 63d

Van de goederen als bedoeld in artikel 63a, eerste lid, zijn uitgezonderd de goederen die uit hoofde van een financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek zijn verpand.

Artikel 63e

1. In afwijking van de artikelen 23 en 35 werkt de faillietverklaring van een schuldenaar uit hoofde van een financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek niet terug tot aan het begin van de dag waarop zij wordt uitgesproken, ten aanzien van een door de schuldenaar voor het tijdstip van faillietverklaring gesloten financiëlezekerheidsovereenkomst of een overdracht, vestiging van een pandrecht of een opdracht tot verrekening op grond daarvan.

2. De artikelen 23, 24, 35, 53, eerste lid, 54, tweede lid, van deze wet, alsmede artikel 72, aanhef en onder a, van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek, kunnen niet aan derden worden tegengeworpen ten aanzien van een door een schuldenaar na het tijdstip van faillietverklaring gesloten financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek, een overdracht of vestiging van een pandrecht op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst, alsmede elke rechtshandeling op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst vanwege verbintenissen van de schuldenaar die na het tijdstip van faillietverklaring zijn ontstaan, mits de betreffende rechtshandeling plaatsvindt op de dag van faillietverklaring en de wederpartij kan aantonen dat deze ten tijde van de rechtshandeling de faillietverklaring niet kende of behoorde te kennen.

C

Artikel 212b wordt als volgt gewijzigd

Het vijfde lid vervalt.

D

Artikel 216 wordt als volgt gewijzigd:

Na de woorden 'De griffier doet van de indiening van het verzoek, van de voorlopige verlening van surséance' wordt ingevoegd: en het tijdstip daarvan tot op de minuut nauwkeurig.

E

Na artikel 241c worden twee nieuwe artikelen ingevoegd die luiden:

Artikel 241d

Van de goederen als bedoeld in artikel 241a, eerste lid, zijn uitgezonderd de goederen die uit hoofde van een financiële zekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek zijn verpand.

Artikel 241e

1. In afwijking van artikel 217 werkt het verlenen van surseance aan een schuldenaar uit hoofde van een financiële zekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek niet terug tot aan het begin van de dag waarop zij voorlopig is verleend, ten aanzien van een door de schuldenaar voor het tijdstip van het verlenen van surseance gesloten financiële zekerheidsovereenkomst of een overdracht, vestiging van een pandrecht of een opdracht tot verrekening op grond daarvan.

2. De artikelen 217, 228, tweede lid, 234, eerste lid, 235, tweede lid, van deze wet, kunnen niet aan derden worden tegengeworpen ten aanzien van een door een schuldenaar na het tijdstip van het verlenen van surseance gesloten financiële zekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek, een overdracht of vestiging van een pandrecht op grond van een financiële zekerheidsovereenkomst, alsmede elke rechtshandeling op grond van een financiële zekerheidsovereenkomst vanwege verbintenissen van de schuldenaar die na het tijdstip van het verlenen van surseance zijn ontstaan, mits de betreffende rechtshandeling plaatsvindt op de dag van het verlenen van surseance en de wederpartij kan aantonen dat deze ten tijde van de rechtshandeling het verlenen van surseance niet kende of behoorde te kennen.

F

Na artikel 309 wordt een nieuw artikel ingevoegd dat luidt:

Artikel 309a

Van de goederen als bedoeld in artikel 309, eerste lid, zijn uitgezonderd de goederen die uit hoofde van een financiële zekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek zijn verpand.

2.14 Wijzigingen van de Faillissementswet (commentaar)

2.14.1 Algemeen

De wijzigingen van de artikelen van de Faillissementswet (Fw) in het kader van de implementatie van de Collateral Richtlijn, maken een enigszins complexe indruk. In essentie komen deze echter hierop neer dat (1) wanneer het gaat om financiële zekerheidsvereenkomsten een uitzondering wordt gemaakt op het uitgangspunt dat de uitspraak betreffende faillissement of surseance van betaling terugwerkt tot het begin van de dag van de uitspraak (de zogenoemde 00:00 uren regel), (2) rechtshandelingen in verband met financiële zekerheidsvereenkomsten onder omstandigheden afdwingbaar zijn, ook wanneer deze worden verricht in de periode tussen het tijdstip van de insolventverklaring en het eind van de dag waarop deze plaatsvindt, en (3) de afkoelingsperiode buiten toepassing wordt verklaard waar het gaat om goederen waarop ingevolge een financiële zekerheidsvereenkomst een pandrecht is gevestigd. Deze uitzonderingen gelden zowel bij faillissement als bij surseance van betaling en voor wat de afkoelingsperiode betreft ook voor schuldsaneringen.¹⁷⁴

Opmerkelijk in dit verband is, dat in het geval van de schuldsanering alleen een regeling betreffende de afkoelingsperiode is opgenomen, maar niet met betrekking tot de andere twee onderwerpen. In de toelichting op art. 309a Fw is gesteld dat deze bepaling is ingevoegd 'teneinde te voorkomen dat een afwijkende regeling ter zake de afkoelingsperiode zou ontstaan in verband met de saneringsregeling'. Natuurlijk rijst dan de vraag waarom voor de twee andere onderwerpen een afwijkende regeling niet bezwaarlijk is geacht. In het algemeen zal schuldsanering veelal betreffen natuurlijke personen die buiten het bereik van de wetgeving inzake financiële zekerheidsvereenkomsten vallen. Natuurlijke personen die een zelfstandig beroep of bedrijf uitoefenen kunnen echter ook onder de schuldsanering vallen. Zij hebben de keuze tussen schuldsanering of surseance van betaling, welke laatste echter niet wordt verleend aan de natuurlijke persoon die geen zelfstandig beroep of bedrijf uitoefent (art. 214 Fw).

De wijzigingen van de Faillissementswet hebben gevolgen voor het fixatiebeginsel zoals dat in Nederland wordt gehanteerd. Het fixatiebeginsel houdt kort gezegd in, dat de rechten en verplichtingen van een insolvent bij faillietverklaring dan wel surseance van betaling worden vastgesteld en gefixeerd. Normaliter vindt fixatie plaats per het begin van de dag, om 00:00 uur, waarop de insolventie is uitgesproken. Dit berust respectievelijk op art. 23 en 217 Fw. Van het fixatiebeginsel wordt bij financiële zekerheidsvereenkomsten afgeweken waar het gaat om de genoemde regels betreffende (1) het teniet doen van de terugwerkende kracht van de insolventverklaring en (2) de mogelijke afdwingbaarheid van rechtshandelingen in het tijdvak tussen de uitspraak tot aan het eind van de dag van de uitspraak.

De wijzigingen van de Faillissementswet zijn in zoverre niet nieuw, dat soortgelijke bepalingen al krachtens art. 3, 6(1) en 7 Finaliteitsrichtlijn waren geïncorporeerd in de Nederlandse wetgeving, meer in het bijzonder in art. 212b Fw, lid 1 (terugwerkende

174. Zie art. 63d-e, 241d-e en 309a Fw. Deze wijzigingen vloeien voort uit art. 4 lid 4 sub d, 4 lid 5, 7 lid 1 sub a, 7 lid 2, 8 lid 1 sub a en 8 lid 2 van de Collateral Richtlijn. Zie ook Keijser 2006 I, par. V.4 en V.5.

kracht), lid 3 (afdwingbaarheid rechtshandelingen na insolventverklaring) en lid 2 (afkoelingsperiode). Deze bepaling betreft de in art. 212a Fw genoemde instellingen, uitsluitend voor de daaronder vallende transacties via een systeem als bedoeld in hetzelfde artikel. De regels van van de Collateral Richtlijn voorzien in uitbreiding van hetgeen in art. 212b Fw was bepaald.¹⁷⁵ Art. 212b Fw is ook met de implementatie van de Collateral Richtlijn gehandhaafd (met uitzondering van lid 5; zie hierna par. 2.14.2).

Reeds hier merken wij op dat vergelijkbare wijzigingen zijn doorgevoerd in de regelgeving betreffende de insolventie (inclusief noodregelingen) van financiële ondernemingen, zoals kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen. De bijzondere regelgeving dienaangaande komt hierna nader aan de orde in de toelichting op de 'Wijzigingen van overige wetten'.

In de hiernavolgende paragrafen wordt achtereenvolgens ingegaan op de terugwerkende kracht van de insolventverklaring (par. 2.14.2), de afdwingbaarheid van rechtshandelingen na deze verklaring (par. 2.14.3), de afkoelingsperiode (par. 2.14.4), de afdwingbaarheid van afspraken omtrent margin en substitutie (par. 2.14.5) en de rol van de *actio pauliana* (par. 2.14.6).

2.14.2 *Geen terugwerkende kracht insolventverklaring*

De eerste uitzondering op het reguliere Nederlandse recht betreft het sluiten van financiële zekerheidsovereenkomsten en daarmee samenhangende rechtshandelingen in het tijdvak tussen het begin van de dag waarop het faillissement is uitgesproken dan wel de surseance is verleend tot aan het tijdstip waarop deze uitspraken zijn gedaan. Dergelijke rechtshandelingen zijn rechtens geldig jegens de boedel, ook al is later op de dag de insolventie uitgesproken.

In dit verband is voor faillissement aan art. 14 Fw een bepaling toegevoegd inhoudende dat de rechtbank op het vonnis van faillietverklaring het tijdstip van de faillietverklaring vermeldt tot op de minuut nauwkeurig. Waar het gaat om de voorlopige verlening van surseance van betaling is aan art. 216 Fw toegevoegd dat de griffier zowel van de indiening van het verzoek als van de voorlopige verlening van surseance het tijdstip daarvan tot op de minuut nauwkeurig vermeldt. Nu verder (in art. 241e Fw) wordt gesproken over 'het tijdstip van het verlenen van surseance', lijkt de vermelding van het tijdstip van de *indiening* van het verzoek niet relevant te zijn.

Omdat krachtens de Finaliteitsrichtlijn een soortgelijke verplichting tot vermelding van het tijdstip was opgenomen in art. 212b lid 5 Fw met betrekking tot de insolventie van de in art. 212a omschreven instellingen, waaronder kredietinstellingen, financiële instellingen en effecteninstellingen, is deze bepaling overbodig geworden en is bepaald dat art. 212b lid 5 Fw vervalt.

De voormelde uitzondering op de terugwerkende kracht van de insolventverklaring houdt kort gezegd in, dat deze niet werkt ten aanzien van een door de schuldenaar vóór het tijdstip van de insolventverklaring gesloten financiële zekerheidsovereenkomst,

175. Zie Rank 2002, p. 325-326.

of een overdracht, vestiging van een pandrecht of een opdracht tot verrekening op grond daarvan.

Voor faillissementen blijkt uit art. 63e lid 1 Fw dat de faillissementsuitspraak met betrekking tot de schuldenaar uit hoofde van een financiële zekerheids overeenkomst als bedoeld in art. 7:51 BW geen terugwerkende kracht heeft. De uitzondering geldt waar het faillissement betreft art. 23 Fw inzake de beschikkings- en beheersbevoegdheid van de gefailleerde, alsmede art. 35 Fw, dat betrekking heeft op de dag van de faillietverklaring nog niet geheel voltooide leveringen (art. 35 lid 1), leveringen van een toekomstig goed bij voorbaat (art. 35 lid 2) en de bepaling dat degene die van de schuldenaar heeft verkregen, geacht wordt na de bekendmaking van de faillietverklaring diens onbevoegdheid te hebben gekend voor de toepassing van art. 3:86 en 3:238 BW (art. 35 lid 3). Bij financiële zekerheids overeenkomsten werken deze bepalingen derhalve eerst vanaf het tijdstip van de faillietverklaring.

Voor de voorlopige surseance is in art. 241e Fw nagenoeg hetzelfde bepaald, waar het gaat om door de schuldenaar op de dag van de uitspraak vóór het tijdstip van het verlenen van surseance gesloten financiële zekerheids overeenkomsten of een overdracht, vestiging van een pandrecht of een opdracht tot verrekening op grond daarvan. Uiteraard wordt hier niet verwezen naar art. 23 en 35, maar naar art. 217 Fw. Deze bepaling kan in samenhang met art. 228 lid 1 Fw op één lijn worden gesteld met art. 23 Fw, inhoudende dat de schuldenaar onbevoegd is tot enige daad van beheer of beschikking betreffende het tot het faillissement behorende vermogen, respectievelijk de boedel van de gesurseëerde, zonder machtiging of bijstand van de bewindvoerder vanaf 00:00 uur.

Art. 35 Fw wordt bij surseance niet vermeld. De verklaring daarvoor is dat een dienovereenkomstig artikel voor surseance niet in de wet is opgenomen. Verdedigd wordt echter dat bij surseance voor wat betreft de onbevoegdheid voortvloeiende uit art. 228 Fw dient te worden aangesloten bij art. 35 onder verwijzing naar de wetshistorie.¹⁷⁶

Duidelijk is dat de hiervoor beschreven uitzondering op het reguliere recht strekt tot bescherming van de bij de financiële zekerheids overeenkomst betrokken partijen, meer in het bijzonder de financiering verlenende instellingen. Deze bescherming sluit aan bij het streven naar een grotere liquiditeit van de financiële markten. Het uitsluiten van terugwerkende kracht van de faillissementsuitspraak dan wel de verlening van voorlopige surseance van betaling houdt een potentiële bescherming in van de rechtspositie van degenen die bij een financiële zekerheids overeenkomst zijn betrokken, doordat deze overeenkomst dan wel bijvoorbeeld overdracht en verpanding uit hoofde daarvan niet getroffen worden door de terugwerkende kracht van de insolventverklaring tot 00:00 uur.

176. Zie de memorie van toelichting in *Parlementaire Geschiedenis Wijziging Rv e.a.w.* (Inv. 3, 5 en 6), p. 384; de memorie van antwoord bij de Invoeringswet; alsmede HR 23 oktober 1981, NJ 1982, 173.

2.14.3 Afdwingbaarheid rechtshandelingen na de insolventverklaring

Alvorens nader in te gaan op het onderwerp van deze paragraaf, namelijk de afdwingbaarheid van rechtshandelingen na de insolventverklaring, lijkt het van belang onder de aandacht te brengen dat de na te melden artikelen zowel in de parlementaire stukken als in de literatuur worden geplaatst in het kader van *derdenbescherming*. Uit het navolgende zal evenwel blijken dat de bepalingen zich niet richten op bescherming van derden, maar op de wederpartij van de insolvente partij bij een financiëlezekerheids-overeenkomst. Het gaat dus niet om derden. De bescherming die de wederpartij van de insolvent aan de navolgende bepalingen zou kunnen ontleenen, kan juist nadelig werken voor andere, derde crediteuren.

Het tweede punt waarop de wet ter implementatie van de Collateral Richtlijn afwijkt van het reguliere recht betreft rechtshandelingen verricht na de insolventverklaring. De essentie is dat anderen ter zake van door de schuldenaar aangegane financiëlezekerheids-overeenkomsten en andere verrichte rechtshandelingen in verband daarmee worden beschermd tegen rechtsgevolgen van het faillissement dan wel de surseance, mits de betreffende rechtshandeling plaatsvindt op de dag van de faillietverklaring c.q. de dag van het verlenen van de surseance en de wederpartij kan aantonen dat deze ten tijde van de rechtshandeling de faillietverklaring dan wel het verlenen van de surseance niet kende of behoorde te kennen. Hier gaat het dus om rechtshandelingen die plaatsvinden op de dag van de uitspraak, na het tijdstip waarop de uitspraak heeft plaatsgevonden, want voor de uren daarvóór geldt reeds de geldigheid van deze rechtshandelingen op grond van art. 63e lid 1 c.q. 241e lid 1.

Blijkens de memorie van toelichting, die daarbij mede verwijst naar de implementatie van de Finaliteitsrichtlijn (art. 212c en 281h (nu art. 281g) Fw), kan het voor wat het niet kennen of behoren te kennen betreft, van belang zijn dat de griffier van de rechtbank De Nederlandsche Bank terstond in kennis stelt van de insolventverklaring, zodat de De Nederlandsche Bank daarna terstond maatregelen kan nemen onder meer om te voorkomen dat andere instellingen nog te goeder trouw overboekingsopdrachten kunnen geven of uitvoeren. In de memorie van toelichting is er tevens op gewezen dat een kennisgeving van De Nederlandsche Bank betreffende insolventie aan instellingen als genoemd in art. 212c lid 2 Fw (in de memorie van toelichting wordt waarschijnlijk abusievelijk verwezen naar art. 7:51 sub g BW) ook van belang kan zijn in het geval van financiëlezekerheids-overeenkomsten. Zo een mededeling heeft tot gevolg dat bij de instellingen die omtrent de insolventie zijn ingelicht de goede trouw als bedoeld in art. 63e lid 2 (of 241e lid 2) Fw vervalft.¹⁷⁷

Waar het gaat om *faillissement* kan een wederpartij die met een schuldenaar een financiëlezekerheids-overeenkomst heeft gesloten op grond van art. 63e lid 2 Fw een beroep doen op bescherming, voor zover het betreft een overeenkomst die is gesloten na het tijdstip van de faillietverklaring, maar wel op de dag van de faillietverklaring, indien daarna een overdracht of vestiging van een pandrecht op grond van een financiëlezekerheids-overeenkomst heeft plaatsgevonden, alsmede voor wat betreft elke rechtshan-

177. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 24 e.v.

deling op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst vanwege verbintenissen van de schuldenaar die na het tijdstip van de faillietverklaring zijn ontstaan.

De regel betreffende bescherming ná de insolventverklaring is anders geformuleerd en oogt ruimer dan de regel betreffende afschaffing van de terugwerkende kracht van de insolventverklaring. Immers, beide regels betreffen een gesloten financiëlezekerheidsovereenkomst, de overdracht en de vestiging van een pandrecht op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst. Waar de regel betreffende de terugwerkende kracht voorts noemt 'een opdracht tot verrekening op grond daarvan', spreekt de regel aangaande de periode na de insolventverklaring heel in zijn algemeenheid van 'elke rechtshandeling op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst vanwege verbintenissen van de schuldenaar die na het tijdstip van de uitspraak zijn ontstaan'.

Ingevolge art. 241e lid 2 Fw gaat het eveneens om na het tijdstip van het verlenen van *surseance* gesloten financiëlezekerheidsovereenkomsten, een overdracht of vestiging van een pandrecht op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst, alsmede elke rechtshandeling op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst vanwege verbintenissen van de schuldenaar die na het tijdstip van het verlenen van de *surseance* zijn ontstaan, mits op de dag van het verlenen van de *surseance*. Ook in dit geval lijkt er dus sprake van een verruiming.

Waartegen geldt de bescherming? Bij *faillissement* worden genoemd art. 23, 24, 35, 53 lid 1 en 54 lid 2 Fw, alsmede art. 3:72 aanhef en onder a BW. Deze artikelen kunnen niet aan 'derden'¹⁷⁸ worden tegengeworpen als het gaat om de hiervoor beschreven gevallen. Kort gezegd gaat het om het verlies van beschikking en beheer van de gefailleerde over zijn vermogen, verbintenissen die na de faillietverklaring zijn ontstaan en waarvoor de boedel niet aansprakelijk is, onvoltooide leveringen, verrekening van rechten en plichten die vóór de faillietverklaring zijn ontstaan of voortvloeien uit handelingen vóór de faillietverklaring met de gefailleerde verricht, en overname van vorderingen of schulden na de faillietverklaring. Art. 3:72 BW betreft het eindigen van een volmacht door o.a. *faillissement*.

Voor de *surseance* gelden andere artikelen dan bij *faillissement*, maar de strekking van art. 241e lid 2 Fw is vrijwel dezelfde. Tegenover de onbevoegdheid op grond van art. 23 Fw staat de onbevoegdheid op grond van art. 217 jo. 228 lid 1 Fw. Art. 24 Fw vindt zijn pendant in het in art. 241e genoemde art. 228 lid 2 Fw. Voor art. 35 Fw geldt geen dienovereenkomstige bepaling; die ontbreekt zoals hierboven opgemerkt in paragraaf 2.14.2. Tegenover art. 53 lid 1 Fw met betrekking tot de verrekening staat art. 234 lid 1 Fw. Art. 54 lid 2 Fw correspondeert met art. 235 lid 2 Fw. Art. 3:72 aanhef en onder a BW komt in art. 241 lid 1 Fw niet voor. De reden is dat dit artikel verband houdt met het vervallen van volmachten bij *faillissement*; deze bepaling geldt niet voor *surseance*.

Dat anderen zich onder omstandigheden kunnen beroepen op de rechtsgeldigheid van rechtshandelingen in verband met financiëlezekerheidsovereenkomsten die plaatsvinden tussen het moment van de uitspraak van het *faillissement* dan wel de voorlopige *surseance* en het eind van die dag, houdt onmiskenbaar bescherming in van de bij de

178. Zie de eerste alinea van deze paragraaf.

financiëlezeekerheidsovereenkomst betrokken wederpartij. Deze bescherming kan echter in het nadeel van andere crediteuren werken. Dit is echter een prijs voor de krachtens de Europese regelgeving wenselijk geoordeelde wetgeving gericht op de liquiditeit van de financiële markten.

2.14.4 *Afkoelingsperiode*

Zoals eerder opgemerkt, geldt de *afkoelingsperiode* bij faillissement, surseance van betaling en schuldsaneringen niet voor goederen die op grond van een financiëlezeekerheidsovereenkomst zijn verpand. Dit is respectievelijk geregeld in de nieuwe artikelen 63d (faillissement), 241d (surseance van betaling) en 309a (schuldsanering) van de Faillissementswet. Blijkens de memorie van toelichting is de afkoelingsperiode niet verenigbaar met art. 4 lid 4 sub d van de Richtlijn in samenhang met art. 4 lid 5.¹⁷⁹ De uitoefening van een pandrecht mag immers niet worden belemmerd door een in acht te nemen termijn, ook niet in het geval van een faillissement of een surseance van betaling. De onmiddellijke uitwinning van verpande goederen moet steeds mogelijk zijn.

Voorts wordt in de memorie van toelichting uiteengezet, dat aanpassing van de regeling van de afkoelingsperiode naar de mening van de minister niet bezwaarlijk is. De regeling van de afkoelingsperiode heeft namelijk ten doel de curator in de gelegenheid te stellen de onderneming van de gefailleerde in zijn geheel over te dragen, waarbij de wetgever het oog heeft gehad op het bijeenhouden van met name de bedrijfsmiddelen van de gefailleerde en de sursiet zoals voorraden en machines. De goederen waarop de Richtlijn betrekking heeft (creditsaldi en effecten die op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn) zijn volgens de minister naar hun aard niet gelijk te stellen met de bedrijfsmiddelen die noodzakelijk zijn voor de voortzetting van de onderneming van de gefailleerde; de mogelijkheid van een curator om de gehele onderneming over te dragen wordt daardoor niet aangetast. Hierbij kan een kritische kanttekening worden geplaatst, omdat het zeer wel mogelijk is dat de uitwinning van creditsaldi en effecten afhankelijk van de aard van de onderneming de mogelijkheid om deze over te dragen wel degelijk vrijwel onmogelijk kan maken. Ook in dergelijke gevallen kan derhalve behoefte bestaan aan een afkoelingsperiode. Dit neemt echter niet weg dat de wetgever op grond van de tekst en strekking van de Richtlijn genoodzaakt was de afkoelingsperiode voor verpande goederen op grond van financiëlezeekerheidsovereenkomsten buiten toepassing te verklaren.

Ook hier is duidelijk sprake van bescherming van de financier, de zekerheidsnemer. De liquiditeit van de financiële markten wordt hiermee gediend.¹⁸⁰

2.14.5 *Toepasselijkheid op margin en substitutie*

Hierboven kwamen reeds de wijzigingen ten gevolge van art. 8 lid 1 (geen terugwerkende kracht) en 8 lid 2 (afdwingbaarheid rechtshandelingen na insolventverklaring) van de Collateral Richtlijn aan de orde. Art. 8 heeft nog een derde lid dat betrekking

179. Kamerstukken II 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 22.

180. Over de vraag of de afkoelingsperiode ook voor wat betreft overdrachtsstructuren buiten werking is gesteld, en in het bijzonder of verrekening dan ook mogelijk is, zie Keijser 2006 I, par. V.5.

heeft op het verschaffen van financiële zekerheden op grond van afspraken omtrent *margin* en *substitutie*.

Uit overweging 16 van de considerans van de Richtlijn blijkt dat hierbij moet worden gedacht aan het stellen van aanvullende zekerheden en restitutie van teveel als zekerheid verschafte financiële activa (beide worden wel als 'margin' aangeduid). Deelnemers aan de financiële markten verschaffen elkaar margin om hun wederzijds kredietrisico te beheren en te beperken in het bijzonder wanneer sprake is van prijsbewegingen op de geld- en effectenmarkten, door de kredietpositie en de reeds tot zekerheid verschafte financiële activa te waarden tegen de actuele marktwaarde. Overweging 16 heeft ook betrekking op 'substitutie', waaronder het verschaffen van vervangende zekerheden wordt verstaan. Zowel het verschaffen van margin als substitutie-regelingen moeten conform de Collateral Richtlijn worden beschermd.

Een en ander is nader uitgewerkt in art. 8 lid 3 van de Richtlijn. Kort gezegd houdt de bescherming in, dat de verschaffing van aanvullende zekerheden, restitutie daarvan en substitutie van verschafte zekerheden, niet als ongeldig kunnen worden aangemerkt of ongedaan kunnen worden gemaakt dan wel nietig worden verklaard omdat deze plaatsvond in de periode vanaf de dag van aanvang van de liquidatieprocedure tot het tijdstip van de rechterlijke uitspraak. De bescherming geldt echter niet de verschaffing van margin in verband met verslechtering van de kredietwaardigheid van de debiteur.

Art. 8 lid 3 van de Richtlijn betreft de periode tussen de aanvang van de dag van de uitspraak en het tijdstip van de uitspraak. Het ligt in de rede dat ook de periode vanaf het tijdstip van de uitspraak tot aan het einde van de dag van de uitspraak wordt bestreken, mits er sprake is van goede trouw. De bescherming van margin en substitutie-regelingen gedurende deze periode wordt aldus de transponeringstabel in de memorie van toelichting voor het Nederlandse recht bereikt door implementatie in art. 14, 63e, 216 en 241e Fw, art. 71 en 74 Wtk, art. 156 en 163 Wtv, alsmede art. 66 en 72 Wtn.¹⁸¹ Voor de periode vóór de dag van de uitspraak behoefde de Nederlandse wetgeving geen aanpassing.¹⁸² Over de toezichtswetgeving zie ook het navolgende onderdeel 'Wijzigingen van overige wetten'.

2.14.6 *Pauliana*

Art. 8 lid 4 van de Richtlijn laat onverlet de algemene voorschriften van het nationale insolventierecht met betrekking tot de nietigverklaring van transacties wegens benadeling van crediteuren (*actio pauliana*) in de periode vanaf het begin van de dag van de insolventieuitspraak tot aan het tijdstip van de rechterlijke uitspraak en de periode vóór de dag van de uitspraak. Deze bepaling behoefde geen implementatie.

181. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 27.

182. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 12 en 24.

2.15 **Wijzigingen van overige wetten (wettekst)**

Bepalingen van de Nederlandse implementatiewet

Wet giraal effectenverkeer (Wge)

De Wet giraal effectenverkeer wordt als volgt gewijzigd:

In artikel 22 komt de aanhef van het eerste lid te luiden:

1. *Onverminderd het bepaalde in artikel 54 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek, is de pandhouder in geval van verzuim van de schuldenaar bevoegd:*

Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte)

De Wet toezicht effectenverkeer 1995 wordt als volgt gewijzigd:

Artikel 2a vervalt.

Wet toezicht kredietwezen 1992 (Wtk)

(NB: Inmiddels vervallen en geïntegreerd in de Wet financieel toezicht)

De Wet toezicht kredietwezen 1992 wordt als volgt gewijzigd:

A

Artikel 71 wordt als volgt gewijzigd:

[1.] Het negende lid komt te luiden:

9. *In afwijking van de laatste volzin van het achtste lid, werkt de beschikking, bedoeld in het eerste of het tweede lid, niet terug ten aanzien van een door een kredietinstelling voor het tijdstip waarop de rechtbank de beschikking heeft gegeven:*

- a. *gegeven overboekingsopdracht, opdracht tot verrekening, of enige uit een dergelijke opdracht voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om de opdracht volledig uit te voeren in een systeem als bedoeld in artikel 212a, onderdeel b van de Faillissementswet;*

- b. *gesloten financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek of een overdracht of vestiging van een pandrecht op grond daarvan, of enige uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om die overeenkomst volledig uit te voeren.*

2. Het tiende lid komt te luiden:

10. *De laatste volzin van het achtste lid en artikel 72, eerste lid, kunnen niet aan derden worden tegengeworpen ten aanzien van een door een kredietinstelling, na*

het tijdstip waarop de rechtbank de in het eerste of het tweede lid bedoelde beschikking heeft gegeven:

a. gegeven overboekingsopdracht, opdracht tot verrekening, of enige uit een dergelijke opdracht voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om de opdracht volledig uit te voeren, indien de opdracht in een systeem als bedoeld in artikel 212a, onder b, van de Faillissementswet, wordt uitgevoerd op de dag waarop de rechtbank de beschikking heeft gegeven en de centrale tegenpartij, de afwikkelende instantie of het verrekeningsinstituut, bedoeld in artikel 212a van de Faillissementswet, kan aantonen dat deze ten tijde van de uitvoering van de opdracht niet op de hoogte was of op de hoogte behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking;

b. gesloten financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek, of enige uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om die overeenkomst volledig uit te voeren, indien de zekerheidsnemer kan aantonen dat deze ten tijde van het sluiten van die overeenkomst niet op de hoogte was of op de hoogte behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking.

B

Artikel 74 wordt als volgt gewijzigd:

21. Het tweede lid komt te luiden:

2. Onverminderd het bepaalde in artikel 76 geldt het bij het eerste lid bepaalde niet ten aanzien van vorderingen welke voortvloeien uit handelingen, met de kredietinstelling dan wel het bijkantoor na de verklaring verricht, noch voor vorderingen als bedoeld in artikel 232 van de Faillissementswet, noch voor vorderingen tot nakoming van financiëlezekerheidsovereenkomsten als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek.

2. Het derde lid komt te luiden:

3. Overigens zijn de artikelen 234 tot en met 241e van de Faillissementswet van overeenkomstige toepassing.

Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 (Wtv)

(NB: Inmiddels vervallen en geïntegreerd in de Wet financieel toezicht)

De Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 wordt als volgt gewijzigd:

Artikel 163 wordt als volgt gewijzigd:

1. In het derde lid wordt de punt aan het slot van onderdeel b vervangen door: *puntkomma*.

2. Aan het derde lid wordt toegevoegd:

c. vorderingen voortvloeiend uit een financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek.

Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf (Wtn)
(NB: Inmiddels vervallen en geïntegreerd in de Wet financieel toezicht)

De Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf wordt als volgt gewijzigd:

A

Aan artikel 66 worden twee nieuwe leden toegevoegd, die komen te luiden:

13. In afwijking van het tiende lid werkt de beschikking niet terug ten aanzien van een door een verzekeraar voor het tijdstip waarop de rechtbank de beschikking heeft gegeven gesloten financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek of een overdracht of vestiging van een pandrecht op grond daarvan, of enige uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om die overeenkomst volledig uit te voeren.

14. Het tiende lid kan niet aan derden worden tegengeworpen ten aanzien van een door een verzekeraar, na het tijdstip waarop de rechtbank de in het eerste of het tweede lid genoemde beschikking heeft gegeven, gesloten financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek, of enige uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om die overeenkomst volledig uit te voeren, indien de zekerheidsnemer kan aantonen dat deze niet op de hoogte was of behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking.

B

Artikel 72 wordt als volgt gewijzigd:

1. In het derde lid wordt de punt aan het slot van onderdeel b vervangen door: puntkomma.

2. Aan het derde lid wordt toegevoegd:

c. vorderingen voortvloeiend uit een financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek.

Relevante bepalingen Wet financieel toezicht (Wft)

Artikel 3:174

1. Een beschikking als bedoeld in artikel 3:160, eerste of tweede lid, 3:161, 3:163, eerste lid, of 3:164, eerste lid, is uitvoerbaar bij voorraad. Een beschikking als bedoeld in artikel 3:160, eerste of tweede lid, of 3:161 werkt terug tot aan het begin van de dag waarop zij is uitgesproken. De in dit lid bedoelde uitvoerbaarheid en terugwerkende kracht gelden niet-teenstaande enige daartegen gerichte voorziening.

2. In afwijking van het eerste lid, werkt een beschikking als bedoeld in het eerste lid niet terug ten aanzien van een door een kredietinstelling of verzekeraar met zetel in Nederland:

a. gegeven overboekingsopdracht, opdracht tot verrekening of enige uit een dergelijke opdracht voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om de opdracht volledig uit te voeren in een systeem als bedoeld in artikel 212a, onderdeel b, van de Faillissementswet; of

b. gesloten financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek of een overdracht of vestiging van een pandrecht op grond daarvan, of enige uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende betaling, levering of andere rechtshandeling die benodigd is om die overeenkomst volledig uit te voeren,

ingeval deze overboekingsoverdracht of financiëlezekerheidsovereenkomst is gegeven onderscheidenlijk gesloten voor het tijdstip waarop de rechtbank de beschikking heeft gegeven.

3. Het eerste lid en artikel 3:175, eerste lid, kunnen niet aan derden worden tegengeworpen ten aanzien van een door een financiële onderneming als bedoeld in het tweede lid:

a. gegeven overboekingsopdracht, opdracht tot verrekening of enige uit een dergelijke opdracht voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om de opdracht volledig uit te voeren, ingeval de overboekingsopdracht is gegeven na het tijdstip waarop de rechtbank een beschikking als bedoeld in het eerste lid heeft gegeven, indien de opdracht in een systeem als bedoeld in artikel 212a, onderdeel b, van de Faillissementswet, wordt uitgevoerd op de dag waarop de rechtbank de beschikking heeft gegeven en de centrale tegenpartij, de afwikkelende instantie of het verrekeningsinstituut, bedoeld in artikel 212a van de Faillissementswet, kan aantonen dat deze ten tijde van de uitvoering van de opdracht niet op de hoogte was of op de hoogte behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking; of

b. gesloten financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek, of enige uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om die overeenkomst volledig uit te voeren, ingeval de financiëlezekerheidsovereenkomst is gesloten na het tijdstip waarop de rechtbank een beschikking als bedoeld in het eerste lid heeft gegeven, indien de zekerheidsnemer kan aantonen dat deze ten tijde

van het sluiten van die overeenkomst niet op de hoogte was of op de hoogte behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking.

4. Het tweede en het derde lid zijn van overeenkomstige toepassing op goederenrechtelijke zekerheidsrechten die door financiële ondernemingen als bedoeld in het tweede lid in verband met deelname aan een systeem als bedoeld in artikel 212a, onderdeel b, van de Faillissementswet, zijn gevestigd ten behoeve van een centrale bank als bedoeld in artikel 212a, onderdeel h, van de Faillissementswet of ten behoeve van een financiële onderneming die deelneemt aan het systeem.

5. In afwijking van het eerste lid werkt een in dat lid bedoelde beschikking niet terug ten aanzien van een door financiële ondernemingen als bedoeld in het tweede lid, voor het tijdstip waarop de rechtbank de beschikking heeft gegeven, gesloten financiëlezekerheids-overeenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek of een overdracht of vestiging van een pandrecht op grond daarvan, of enige uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om die overeenkomst volledig uit te voeren.

6. Het eerste lid kan niet aan derden worden tegengeworpen ten aanzien van een, door een financiële onderneming als bedoeld in het tweede lid, na het tijdstip waarop de rechtbank een beschikking als bedoeld in het eerste lid heeft gegeven, gesloten financiëlezekerheids-overeenkomst als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek, of enige uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om die overeenkomst volledig uit te voeren, indien de zekerheidsnemer kan aantonen dat deze niet op de hoogte was of behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking.

7. De rechtbank vermeldt op een beschikking als bedoeld in het eerste lid het tijdstip waarop de beschikking is gegeven tot op de minuut nauwkeurig.

Artikel 3:176

1. Het uitspreken van de noodregeling heeft tot gevolg dat de kredietinstelling of verzekeraar met zetel in Nederland niet kan worden genoodzaakt tot nakoming van haar onderscheidenlijk zijn verplichtingen die voor het uitspreken van de noodregeling zijn ontstaan.

2. Executies die zijn aangevangen voor het uitspreken van de noodregeling worden geschorst.

3. Beslagen die zijn gelegd voor het uitspreken van de noodregeling vervallen.

4. Artikel 36 van de Faillissementswet is van overeenkomstige toepassing op de in het eerste lid bedoelde verplichtingen.

5. Het in het eerste lid bepaalde geldt niet voor:

a. vorderingen die door pand of hypotheek op goederen van de financiële onderneming, bedoeld in het eerste lid, zijn gedekt;

b. termijnen van huurkoop; en

c. vorderingen tot nakoming van financiële zekerheidsovereenkomsten als bedoeld in artikel 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek.

6. Voorzover vorderingen die door pand of hypotheek zijn gedekt, niet op de daaraan onderworpen goederen kunnen worden verhaald, werkt de uitspraak wel ten aanzien van deze vorderingen.

Artikel 3:177

1. De artikelen 52 en 234 tot en met 241a van de Faillissementswet zijn van overeenkomstige toepassing.

[...]

2.16 Wijzigingen van overige wetten (commentaar)

2.16.1 Nieuwe wetgeving financieel toezicht

Per 1 januari 2007 is van kracht geworden de Wet op het financieel toezicht (Wft).¹⁸³ Krachtens de Invoerings- en aanpassingwet Wet op het financieel toezicht,¹⁸⁴ zijn de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (behoudens enkele bepalingen die van kracht zijn gebleven), de Wet toezicht kredietwezen 1992, de Wet toezicht verzekeringsbedrijven 1993 en de Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf vervallen. Voor de hierna te bespreken wijzigingen van de Wet giraal effectenverkeer en de Wet toezicht effectenverkeer 1995 als gevolg van de implementatie van de Collateral Richtlijn heeft de invoering van de Wft geen consequenties gehad. Anders is dat gesteld waar het betreft nieuwe bepalingen betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten in de Wet toezicht kredietwezen 1992, de Wet toezicht verzekeringsbedrijven 1993 en de Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf. Deze wetten zijn immers vervallen en geïncorpooreerd in de Wet financieel toezicht.

Niettemin lijkt het ons zinvol om de krachtens de Nederlandse wet ter implementatie van de Collateral Richtlijn doorgevoerde wijzigingen in alle genoemde 'overige' wetten te bespreken. Daarna zal een afzonderlijke paragraaf worden gewijd aan de integratie van een en ander in de Wet op het financieel toezicht.

183. Wet van 28 september 2006, houdende regels met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop, *Stb.* 2006, 475, zoals later gewijzigd.

184. Wet van 20 november 2006, houdende invoering van de Wet op het financieel toezicht en aanpassing van de overige wetten aan die wet, *Stb.* 2006, 605.

Voorts merken wij op dat de wijzigingen in de te bespreken wetten inhoudelijk grotendeels overeenstemmen met de hiervoor besproken wijzigingen in de Faillissementswet. Ook in de in deze paragraaf besproken wetten staan het buiten werking stellen van de terugwerkende kracht van een insolventverklaring (inclusief de afkondiging van een noodregeling), de afdwingbaarheid van rechtshandelingen na een dergelijke verklaring en de inperking van de afkoelingsperiode centraal.

2.16.2 *Wet giraal effectenverkeer (Wge)*

Art. 22 Wge regelt de bevoegdheden van de pandhouder, wanneer het pandrecht gevestigd is op giraal overdraagbare effecten en de schuldenaar in verzuim is. Blijkens de memorie van toelichting is art. 22 gewijzigd teneinde er geen onduidelijkheid over te laten bestaan, dat dit artikel er niet aan in de weg staat dat toe-eigening van effecten, indien bedongen, overeenkomstig art. 7:54 BW moet worden toegelaten.¹⁸⁵

2.16.3 *Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte)*

Het geschrapte art. 2a van de Wte luidt als volgt: *'De omstandigheid dat de koper van effecten zich bij de koop heeft verbonden tot een latere overdracht van een gelijke hoeveelheid effecten van dezelfde soort aan de verkoper, brengt niet met zich dat die koop, in strijd met artikel 84, derde lid, van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek, ten doel heeft de effecten over te dragen tot zekerheid of de strekking mist de effecten na de overdracht in het vermogen van de koper te doen vallen, tenzij de effecten na de levering in handen van de verkoper blijven.'*¹⁸⁶

In de bij de Tweede Kamer bij het aangepaste wetsontwerp ingediende memorie van toelichting wordt onder meer aangetekend dat art. 2a Wte door art. 7:55 BW kan worden vervangen, nu deze laatste bepaling alle door dit art. 2a omvatte gevallen bestrijkt. Bovendien, aldus de memorie van toelichting, brengt deze vervanging een belangrijke verduidelijking. De slotzinsnede van art. 2a Wte (*'tenzij de effecten na de levering in handen van de verkoper blijven'*), zo vervolgt de memorie van toelichting, suggereert immers een uitleg van art. 3:84 lid 3 BW die noch in dat lid, noch in art. 2a bedoeld is. *'Een overdracht (retrocessie daaronder begrepen) die de effecten volledig in het vermogen van de verkrijger doet vallen, is, anders [dan; auteurs] deze slotzinsnede schijnt te zeggen, ook geldig, wanneer deze effecten na die overdracht in handen blijven van de vervreemder, die ze dan voor de verkrijger gaat houden.'* Dat was de bedoeling, althans de memorie van toelichting, maar art. 2a Wte heeft tot misverstanden geleid.¹⁸⁷

Art. 2a Wte beoogde de rechtsgeldigheid van volledige overdrachten, met dien verstande dat ook een levering *constituto possessorio* een volledige overdracht kon inhouden. Aldus werden zogenoemde *hold-in-custody* constructies mogelijk gemaakt onder de Wte, mits maar een werkelijke overdracht had plaatsgevonden, desnoods *constituto*

185. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 25.

186. Zie over deze bepaling Keijser 2006 I, par. III.3.6.

187. Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 10.

possessorio. Fiduciaire overdrachten vielen daaronder derhalve niet, omdat deze de effecten niet volledig in het vermogen van de verkrijger doen vallen.¹⁸⁸

De kennelijke bedoeling van de wetgever ten aanzien van art. 7:55 BW houdt in dat het fiducia-verbod niet treft een financiële zekerheidsovereenkomst waarbij de zekerheden in handen blijven van de zekerheidsgever, mits maar sprake is van een volledige overdracht. Een volledige overdracht is ook mogelijk op grond van een levering *constituto possessorio*. Dit ligt in lijn met de zienswijze van de Hoge Raad in het Sogelease-arrest,¹⁸⁹ in welke casus de eigendom van de leaseobjecten overging naar de leasemaatschappij, maar de objecten door de overdragende partij in gebruik werden gehouden.

Volgt hieruit dat financiële zekerheidsovereenkomsten tot overdracht onder het regime vallen van art. 7:51 e.v. BW, ook wanneer de zekerheden in handen blijven van de zekerheidsgever? Dit is onzes inziens niet het geval, omdat op grond van art. 2 lid 2 Collateral Richtlijn voor de financiële zekerheidsovereenkomsten het machtsvereiste geldt en sprake moet zijn van het werkelijk verschaffen van de als zekerheid strekkende financiële activa, hetgeen inhoudt dat deze *'daadwerkelijk worden geleverd, overgedragen, gehouden, ingeschreven in een register of anderszinds gekwalificeerd, zodat zij in het bezit of onder de controle komen van de zekerheidsnemer of een persoon die namens de zekerheidsnemer optreedt'*. Hierboven (hoofdstuk 1, paragraaf 1.10) hebben wij betoogd dat bij overdracht *constituto possessorio* niet sprake is van het onder controle komen van de zekerheidsnemer. Met name in executiesituaties dient de zekerheidsnemer snel en doeltreffend zijn rechten te kunnen uitoefenen, en daarvan is niet sprake wanneer hij niet daadwerkelijk de macht over de zekerheden heeft.

Art. 2a Wte is geschrapt omdat het overbodig is geworden door het verder strekkende art. 7:55 BW, aldus de zienswijze van de minister. Art. 7:55 BW geldt echter volgens de tekst van de wet alleen voor financiële zekerheidsovereenkomsten. Wanneer derhalve niet aan de eisen voor financiële zekerheidsovereenkomsten is voldaan, bijvoorbeeld omdat niet is overgedragen in overeenstemming met het machtsvereiste, dan kan worden betoogd dat art. 7:55 BW geen gelding heeft. Indien deze opvatting juist is, had art. 2a Wte – met de daaraan door de minister gegeven uitleg – mogelijk beter niet geschrapt kunnen worden. Nu kan de minister in de memorie van toelichting op art. 7:55 BW wel stellen dat dit artikel een belang heeft dat uitgaat boven dat van de enkele materie van de financiële zekerheidsovereenkomst, en daarmee ook de effectentransacties bestrijkt zoals die vielen onder art. 2a Wte, maar dat overtuigt niet. Dit volgt immers niet uit de tekst van de wet: art. 7:55 BW geldt alleen voor financiële zekerheidsovereenkomsten.

Gelet op de parlementaire geschiedenis moet er evenwel van worden uitgegaan dat de inhoud van het vervallen art. 2a Wte onverkort geldt. Het niet voldoen aan het machtsvereiste bij de overdracht van financiële zekerheden, moge tot gevolg hebben dat de bepalingen van de Collateral Richtlijn niet van toepassing zijn, het niet voldoen aan het machtsvereiste neemt niet weg dat het fiducia-verbod niet geldt mits maar sprake is

188. Zie Keijser 2006 I, par. III.3.6.

189. Zie NJ 1996, 119. Zie over dit arrest ook paragraaf 2.10.5 van de toelichting op art. 7:55 BW.

van een volledige overdracht, ook al is dit een overdracht *constituto possessorio*.¹⁹⁰

2.16.4 Wet toezicht kredietwezen 1992 (Wtk)

NB: De in deze paragraaf besproken bepalingen zijn inmiddels vervallen en geïntegreerd in de Wet financieel toezicht

Art. 71 en ook het hierna te bespreken art. 74 Wet toezicht kredietwezen 1992 maken onderdeel uit van hoofdstuk X dat handelt over de zogenaamde noodregeling die kan worden opgelegd aan bepaalde kredietinstellingen. De rechtbank kan de noodregeling vaststellen op verzoek van De Nederlandsche Bank. Volgens de memorie van toelichting kan geen surseance van betaling worden verleend aan een kredietinstelling die valt onder de Wet toezicht kredietwezen 1992.

Art. 71 lid 9 sub b Wtk 1992 heeft dezelfde strekking als art. 63e lid 1 jo. art. 241e lid 1 Fw, en berust op de uitgangspunten van art. 8 lid 1 jo. lid 3 van de Richtlijn. Het gaat hier om het niet-terugwerken van de insolventverklaring tot aan het begin van de dag waarop zij wordt uitgesproken ten aanzien van een aantal rechtshandelingen. In de memorie van toelichting wordt tevens verwezen naar art. 212b lid 3 Fw, waar vermoedelijk bedoeld wordt art. 212b lid 1.¹⁹¹

Art. 71 lid 10 Wtk berust op art. 8 lid 2 van de Richtlijn en betreft de afdwingbaarheid van rechtshandelingen na het van kracht worden van de noodregeling. Art. 71 lid 10 sub a Wtk betreft overboekingsopdrachten, opdrachten tot verrekening en andere rechtshandelingen in verband met een afwikkelingssysteem als bedoeld in art. 212a onder b Fw. Dergelijke rechtshandelingen en de uitvoering daarvan zijn onaantastbaar, ook na het tijdstip van de beschikking waarbij de noodregeling wordt afgekondigd. De hier bedoelde bescherming van 'derden'¹⁹² is echter beperkt tot de dag waarop de rechtbank de beschikking heeft gegeven, en voorts moet de centrale tegenpartij, de afwikkelende instantie of het verrekeningsinstituut kunnen aantonen dat deze ten tijde van de uitvoering van de opdracht niet op de hoogte was of op de hoogte behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking.

Art. 71 lid 10 sub b Wtk betreft financiëlezekerheidsovereenkomsten. Deze bepaling houdt kort gezegd in dat aan 'derden'¹⁹³ niet kan worden tegengeworpen een gesloten financiëlezekerheidsovereenkomst, of enige uit een dergelijke overeenkomst voort-

190. Ook in Raijmakers/Van Beek 2003, p. 191, wordt de vraag gesteld of alle in art. 2a Wte bedoelde repo-overeenkomsten zijn te begrijpen onder het begrip 'financiëlezekerheidsovereenkomst tot overdracht' als gebruikt in het voorgestelde art. 7:51 BW. De Serière 2004, par. 12, maakt de kanttekening dat het repowetje waarbij art. 2a Wte werd ingevoerd, terecht repotransacties abstraheert van het zekerheidskarakter. Een repotransactie wordt niet uitsluitend aangegaan teneinde een schuld te verzekeren. De bepalingen van het wetsvoorstel inzake financiëlezekerheidsovereenkomsten benadrukken zijns inziens wel het zekerheidskarakter van de transactie.

191. Zie *Kamerstukken II* 2004/05, 30 138, nr. 3, p. 26.

192. Het ligt in de rede dat hier in het bijzonder bedoeld wordt op de zekerheidsnemer, die partij is bij de financiëlezekerheidsovereenkomst en dus strikt genomen niet als derde kan worden aangemerkt. Zie hierboven de eerste alinea van paragraaf 2.14.3 van de toelichting op de wijzigingen van de Faillissementswet.

193. Zie voetnoot 192.

vloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om de overeenkomst volledig uit te voeren, indien de zekerheidsnemer kan aantonen dat deze ten tijde van het sluiten van de overeenkomst niet op de hoogte was of op de hoogte behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking. Deze bepaling lijkt sterk op art. 63e lid 2 Fw en art. 241e lid 2 Fw, waarin conform art. 8 lid 2 Collateral Richtlijn een soortgelijke bepaling is opgenomen voor respectievelijk faillissement en surseance.¹⁹⁴

Opmerkelijk is dat het in art. 63e lid 2 Fw en art. 241e lid 2 Fw bepaalde geldt mits de betreffende rechtshandeling plaatsvindt op de dag van de insolventverklaring. Deze beperking is niet te lezen in art. 71 lid 10 sub b Wtk.

De wijziging van art. 74 lid 2 Wtk 1992 heeft de strekking dat het gevolg van de noodregeling ex art. 74 lid 1, namelijk dat de kredietinstelling niet kan worden genoodzaakt tot nakoming van haar verplichtingen, aangevangen executies worden geschorst en gelegde beslagen vervallen, niet geldt voor vorderingen tot nakoming van financiële zekerheidsvereenkomsten.

Art. 74 lid 3 Wtk 1992 wordt aldus gewijzigd dat art. 234 tot en met 241e Fw van overeenkomstige toepassing zijn. De tekst luidde daarvóór dat art. 234 tot en met 241 Fw van toepassing zijn. Het verschil is dus dat nu ook art. 241a tot en met 241e Fw betreffende de afkoelingsperiode en afdwingbaarheid van rechtshandelingen bij surseance van betaling expliciet van toepassing zijn verklaard.¹⁹⁵ Voor wat betreft art. 241e Fw is er in wezen sprake van een doublure: de in dit artikel geregelde materie wordt ook bestreken door het herziene art. 71 Wtk.

2.16.5 *Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 (Wtv)*

NB: De in deze paragraaf besproken bepalingen zijn inmiddels vervallen en geïntegreerd in de Wet financieel toezicht

Opmerkelijk is, dat in tekst van de Nederlandse wet ter implementatie van de Collateral Richtlijn zoals die is gepubliceerd op 22 december 2005¹⁹⁶ met betrekking tot de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 geen wijzigingsbepalingen te vinden zijn zoals deze voor de noodregeling wel zijn vermeld ten aanzien van de Wet toezicht kredietwezen 1992 en de hierna te noemen Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf. Overeenkomstige bepalingen zijn te vinden in art. 156 lid 16 en 17 Wtv 1993. Dat deze artikelen niet zijn genoemd in de onderhavige wet van 22 december 2005, is gevolg van het merkwaardige feit dat het gewijzigde art. 156 Wtv 1993 reeds op 10 maart 2004 in werking is getreden, derhalve vóór de invoering van de Nederlandse implementatiewet.

In art. 156 lid 16 Wtv is bepaald dat de beschikking ingevolge de noodregeling niet terugwerkt tot het begin van de dag van de beschikking ten aanzien van een door een verzekeraar voor het tijdstip waarop de rechtbank de beschikking heeft gegeven ge-

194. Vgl. paragraaf 2.14.3 van de toelichting op de wijzigingen van de Faillissementswet.

195. Zie de desbetreffende toelichting op de wijzigingen van de Faillissementswet.

196. Zie *Stb.* 2006, 16.

sloten financiëlezekerheidsvereenkomst of een overdracht tot vestiging van een pandrecht op grond daarvan, of enige uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om die overeenkomst volledig uit te voeren.

Art. 156 lid 17 regelt de afdwingbaarheid van financiëlezekerheidsvereenkomsten en daaruit voortvloeiende rechtshandelingen na de beschikking waarbij de noodregeling is vastgesteld, indien de zekerheidsnemer kan aantonen dat deze niet op de hoogte was of behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking. Deze bepaling is vergelijkbaar met art. 63e lid 2 en 241e lid 2 Fw en het hierboven genoemde art. 71 lid 10 sub b Wtk 1992.

De toevoeging van vorderingen voortvloeiend uit een financiëlezekerheidsvereenkomst aan art. 163 lid 3, komt overeen met de wijziging van art. 74 lid 2 Wtk 1992 als hierboven besproken.

2.16.6 *Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf (Wtn)*

NB: De in deze paragraaf besproken bepalingen zijn inmiddels vervallen en geïntegreerd in de Wet financieel toezicht

Over de wijziging van de Wtn kunnen wij kort zijn. De twee nieuwe leden 13 en 14 die toegevoegd worden aan art. 66 Wtn komen overeen met de wijzigingsbepalingen zoals deze zijn aangebracht in de hiervóór besproken wetten ten aanzien van de terugwerkende kracht van de beschikking betreffende de noodregeling, en de afdwingbaarheid van financiëlezekerheidsvereenkomsten en daarop betrekking hebbende rechtshandelingen indien de zekerheidsnemer kan aantonen dat deze niet op de hoogte was of behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking, na het moment dat de noodregeling van kracht is geworden.

De wijziging van art. 72 Wtn correspondeert met de wijziging van art. 74 lid 2 Wtk 1992 en art. 163 lid 3 Wtv 1993.

2.16.7 *Wet op het financieel toezicht (Wft)*

De hiervoor besproken wijzigingen van de Wtk 1992, Wtv 1993 en Wtn hebben alle betrekking op de zogenoemde noodregeling, die kan worden beschouwd als alternatief voor de niet gegeven mogelijkheid van surseance van betaling voor financiële instellingen en verzekeraars. Zowel in de Wtk als de Wtv en de Wtn waren bepalingen over de noodregeling opgenomen en deze zijn in verband met de implementatie van de Collateral Richtlijn aangepast zoals hierboven beschreven. Deze bepalingen zijn echter vervallen met de invoering van de Wet op het financieel toezicht (Wft) per 1 januari 2007.

In de Wft is een uniforme noodregeling opgenomen die geldt voor de in de Wft bedoelde kredietinstellingen en alle drie de typen verzekeraar: levensverzekeraars, scha-

deverzekeraars en natura-uitvaartverzekeraars.¹⁹⁷ De noodregeling is neergelegd in afdeling 3.5.5., art. 3:160 e.v.

De hierboven besproken wijzigingen van de Wtk 1992, Wtv 1993 en Wtn hebben betrekking op (1) de werkingssfeer van de noodregeling, (2) de terugwerkende kracht van de noodregeling, (3) de afdwingbaarheid van rechtshandelingen na de afkondiging van de noodregeling en (4) de afkoelingsperiode. De laatste drie onderwerpen zijn ook reeds bij de bespreking van de wijzigingen van de Faillissementswet uitgebreid aan de orde gekomen. Voor zover van belang voor financiëlezekerheidsvereenkomsten zullen al deze onderwerpen nu successievelijk worden behandeld voor wat betreft de noodregeling in de Wft zoals deze in de plaats is gekomen van de afzonderlijke noodregelingen in de Wtk 1992, Wtv 1993 en Wtn.

De werkingssfeer van de noodregeling

In art. 3:176 lid 1 Wft is bepaald, dat het uitspreken van de noodregeling tot gevolg heeft dat een kredietinstelling of verzekeraar met zetel in Nederland niet kan worden genoodzaakt tot nakomen van haar onderscheidenlijk zijn verplichtingen die voor het uitspreken van de noodregeling zijn ontstaan. Lid 2 bepaalt dat executies die zijn aangevangen voor het uitspreken van de noodregeling worden geschorst en ingevolge lid 3 komen beslagen die zijn gelegd voor het uitspreken van de noodregeling te vervallen. In lid 4 wordt art. 36 Fw betreffende verjaring en verval van overeenkomstige toepassing verklaard op de in lid 1 bedoelde verplichtingen. Hetgeen aldus is bepaald, komt overeen met de inmiddels vervallen art. 74 lid 1 en 2 Wtk 1992, 163 lid 1 Wtv 1993 en 72 lid 1 en 2 Wtn. Aldus zijn deze artikelen 'in elkaar geschoven'.¹⁹⁸

Het in overweging 5 van de Collateral Richtlijn neergelegde beginsel van de effectieve realisatie van als zekerheid verschaft financiële activa en het voorkomen van belemmering daarvan, komt tot uitdrukking in de uitzondering die is neergelegd in art 3:176 lid 5 sub c Wft. Het in lid 1 van dit artikel bepaalde geldt namelijk niet voor vorderingen tot nakoming van financiëlezekerheidsvereenkomsten als bedoeld in art. 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek. Dit laatste gold ook al vóór de invoering van de Wft ingevolge de inmiddels vervallen art. 74 lid 2 Wtk 1992, 163 lid 3 sub c Wtv 1993 en 72 lid 3 sub c Wtn.

Terugwerkende kracht beschikking tot het begin van de dag

Het uitgangspunt dat de beschikking waarbij de noodregeling wordt uitgesproken uitvoerbaar bij voorraad is en terugwerkt tot aan het begin van de dag waarop deze is uitgesproken, niettegenstaande enige daartegen gerichte voorziening, was neergelegd in de inmiddels vervallen art. 71 lid 8 Wtk 1992, 156 lid 15 Wtv 1993 en 66 lid 10 Wtn.

De terugwerkende kracht werd uitgesloten ten aanzien van gesloten financiëlezekerheidsvereenkomsten, of een overdracht of vestiging van een pandrecht op grond daarvan, of enige uit een dergelijke overeenkomst voortvloeiende betaling, levering, verrekening of andere rechtshandeling die benodigd is om die overeenkomst volledig uit te

197. Zie Graaf/Stegeman 2007, p. 537.

198. Zie hierover nader Graaf/Stegeman 2007, p. 546.

voeren; zie de hierboven reeds besproken, inmiddels vervallen, art. 71 lid 9 sub b Wtk 1992, 156 lid 16 Wtv 1993 en 66 lid 13 Wtn.

Dit beginsel ligt eveneens ten grondslag aan art. 63e lid 1 Fw waar het faillissement betreft en art. 241e lid 1 Fw voor surseance van betaling (zie voorts art. 212b lid 1 Fw).

Voor de Wft geldt het volgende. Een beschikking waarbij een noodregeling wordt uitgesproken als bedoeld in art. 3:160 Wft werkt op grond van art. 3:174 lid 1 Wft terug tot aan het begin van de dag waarop zij is uitgesproken. De in dit lid bedoelde uitvoerbaarheid en terugwerkende kracht gelden niettegenstaande enige daartegen gerichte voorziening.

In art. 3:174 lid 2 aanhef jo. sub b en in lid 5 wordt deze terugwerkende kracht echter uitgesloten waar het gaat om financiëlezekerheidsvereenkomsten. De tekst van art. 3:174 lid 2 (aanhef jo. sub b) en van lid 5 komt nagenoeg op hetzelfde neer. Verkregen informatie wijst erop dat het de bedoeling was dat de inhoud van lid 5 zou worden verwerkt in lid 2 en dat lid 5 vervolgens zou komen te vervallen. Abusievelijk is dat laatste blijkbaar niet gebeurd.

Afdwingbaarheid van rechtshandelingen na afkondiging noodregeling

In art. 3:174 lid 3 aanhef jo. sub b en in lid 6 wordt bepaald dat art. 3:174 lid 1 niet aan derden kan worden tegengeworpen ten aanzien van een door een financiële onderneming als bedoeld in lid 2, na het tijdstip waarop de rechtbank de beschikking als bedoeld in het eerste lid heeft gegeven gesloten financieringsovereenkomst en daaruit voortvloeiende rechtshandelingen.

Art. 3:174 lid 3 (aanhef jo. sub b) en lid 6 van dit artikel komen op precies hetzelfde neer en naar het zich laat aanzien is hier (evenals ten aanzien van lid 5) sprake van een vergissing van de wetgever nu het de bedoeling lijkt te zijn geweest om (ook) lid 6 te doen vervallen.

Zoals wij bij bespreking van vergelijkbare bepalingen in andere wetten al hebben gesteld, is hier niet zozeer bescherming van derden aan de orde als wel bescherming van de wederpartij. De zekerheidsnemer die niet op de hoogte was of behoorde te zijn van de door de rechtbank gegeven beschikking, wordt voor de in art. 3:174 lid 3 en lid 6 Wft genoemde gevallen beschermd, doordat de beschikking waarbij de noodregeling is uitgesproken en de uitvoerbaarheid bij voorraad daarvan niet aan de zekerheidsnemer kan worden tegengeworpen mits deze te goeder trouw is.

Opgemerkt wordt voorts dat in art. 3:174 lid 3 aanhef jo. sub b en lid 6 geen beperking is opgenomen tot de dag waarop de rechtbank de beschikking heeft gegeven. Deze is wel opgenomen in art. 3:174 lid 3 aanhef jo. sub a Wft en art. 63e lid 2 en 241e lid 2 Fw.

Het aan art. 3:173 lid 3 aanhef jo. sub b en art. 3:174 lid 6 Wft ten grondslag liggende uitgangspunt was neergelegd in art. 71 lid 10 sub b Wtk 1992, art. 156 lid 17 Wtv en art. 66 lid 14 Wtn. Vergelijk in deze ook art. 63e lid 2 Fw voor faillissementen en art. 241e lid 2 Fw voor surseance van betaling (alsmede art. 212b lid 3 Fw).

De afkoelingsperiode

In geval van faillissement kan de rechter-commissaris een zogenoemde afkoelingsperiode afkondigen op grond van art. 63a Fw. Bij surseance van betaling kan de rechtbank een afkoelingsperiode afkondigen op grond van art. 241a Fw. Op grond daarvan kunnen derden geen verhaal uitoefenen op tot de boedel behorende goederen of goederen die zich in de macht van de schuldenaar bevinden opeisen.¹⁹⁹

Art. 241a Fw is door art. 3:177 Wft van overeenkomstige toepassing verklaard. Krachtens art. 74 lid 3 Wtk 1992 gold voor kredietinstellingen reeds dat art. 234 tot en met 241e Fw van overeenkomstige toepassing waren verklaard.

Het afkondigen van een afkoelingsperiode kan een beperking inhouden van de rechten van de zekerheidsnemer, die daardoor kan worden belet in de uitoefening van zijn bevoegdheden ingevolge de financiëlezekerheidsovereenkomst. Dit zou in strijd zijn met de Richtlijn (zie art. 4 lid 4 sub d in samenhang met art. 4 lid 5). In art. 63d Fw is dan ook voor faillissementen een uitzondering gemaakt voor 'goederen die uit hoofde van een financiëlezekerheidsovereenkomst als bedoeld in art. 51 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek zijn verpand'. Deze bepaling komt overeen met art. 241d Fw voor de afkoelingsperiode bij surseance van betaling en art. 309a Fw, dat hetzelfde bepaalt voor schuldsaneringen. Deze bepalingen zijn in de Faillissementswet opgenomen bij de implementatie van de Collateral Richtlijn.

Gezien het voorgaande had het dan ook voor de hand gelegen in art. 3:177 Wft niet alleen art. 241a Fw maar ook art. 241d Fw van overeenkomstige toepassing te verklaren. Het wekt verwondering dat dit niet is gebeurd. Vermoedelijk berust dit op een vergissing van de wetgever.²⁰⁰

199. Zie paragraaf 2.14.4 van de toelichting op de wijzigingen van de Faillissementswet.

200. In Graaf/Stegeman 2007, p. 547-548, wordt gesteld dat verwijzing naar art. 234 tot en met 241a Fw, die van overeenkomstige toepassing worden verklaard, behoudens enkele kleine verschillen is overgenomen uit de Wtv 1993 en de Wtk 1992. Voor wat de Wtk 1992 betreft berust dit uiteraard op art. 74 lid 3 Wtk 1992, waarin echter ook art. 241b-e van overeenkomstige toepassing werden verklaard. In de Wtv 1993 was evenals in de Wtn slechts een toepasselijkheidsverklaring te vinden tot en met art. 240 Fw, maar niet ten aanzien van art. 241a tot en met 241e Fw.

HOOFDSTUK 3

Toekomstige ontwikkelingen: Verdere versoepeling van regel- geving in het verschiet

3.1 Inleiding

In dit afsluitende hoofdstuk wordt aandacht besteed aan toekomstige ontwikkelingen op het gebied van zekerheden gevestigd ten aanzien van financiële activa zoals giraal geld en gegeneraliseerde effecten. Dergelijke zekerheden zijn niet alleen het onderwerp van de Europese Finaliteitsrichtlijn en Collateral Richtlijn, ook de internationale UNIDROIT preliminary draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities (hierna: het UNIDROIT ontwerpverdrag) bevat een hoofdstuk over deze materie.

In 2006 heeft de Europese Commissie zowel ten aanzien van de Finaliteitsrichtlijn als de Collateral Richtlijn een evaluatierapport gepubliceerd.²⁰¹ Ten aanzien van beide richtlijnen heeft de Europese Commissie begin 2008 voorts een voorstel tot wijziging gepresenteerd.²⁰² Hierna zullen wij met name het evaluatierapport en de voorgestelde wijzigingen betreffende de Collateral Richtlijn bespreken. Het evaluatierapport betreffende de Finaliteitsrichtlijn en de ten aanzien van deze richtlijn voorgenomen wijzigingen hebben namelijk niet direct betrekking op zekerheden ten aanzien van financiële activa.²⁰³

Ook het UNIDROIT ontwerpverdrag, dat het onderwerp is van een diplomatieke conferentie in september 2008, is van direct belang voor transacties waarin effecten als zekerheid worden verschaft. Waar art. 9, 10 en 11 UNIDROIT ontwerpverdrag algemene bepalingen zijn betreffende de verschillende wijzen waarop over girale effecten kan worden beschikt, voorziet hoofdstuk VI in speciale bepalingen betreffende het verschaffen van financiële zekerheden. Dit hoofdstuk vertoont weliswaar in hoofdlijnen grote

201. Zie Commission of the European Communities, *Report from the Commission; Evaluation report on the Settlement Finality Directive 98/26/EC (EU 25)*, Brussel, 27 maart 2006, COM(2005)657 final/2, alsmede het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn (*op. cit.*, voetnoot 13). Zie ook het *Report on the survey on the implementation of Directive 2002/47/EC* dat de European Financial Market Lawyers Group (EFMLG) in maart 2006 publiceerde (www.efmlg.org).

202. Zie Commission of the European Communities, *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement systems and Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements as regards linked systems and credit claims*, Brussel, 17 maart 2008, te raadplegen op http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/index_en.htm.

203. Zie echter par. 3.7 van het evaluatierapport betreffende de Finaliteitsrichtlijn en art. 1(2)(e) van het wijzigingsvoorstel betreffende de richtlijnen. Op het desbetreffende onderwerp van kredietvorderingen wordt nader ingegaan in paragraaf 3.3 hieronder.

gelijkenis met de benadering van de Collateral Richtlijn, maar laat, zoals hieronder zal blijken, ook een aantal (belangrijke) verschillen zien.²⁰⁴

In de hierna volgende paragrafen staan derhalve op stapel staande ontwikkelingen centraal, in het licht van de voorgestelde wijzigingen betreffende de Collateral Richtlijn en hoofdstuk VI van het UNIDROIT ontwerpverdrag.

3.2 Op wie toepasselijk?

Een eerste aandachtspunt betreft de vraag op welke marktdeelnemers de Collateral Richtlijn en hoofdstuk VI van het UNIDROIT ontwerpverdrag van toepassing zijn. Waar het gaat om de Collateral Richtlijn is in verschillende landen van de Europese Unie een debat gevoerd over de vraag op welke marktdeelnemers de Richtlijn betrekking zou moeten hebben. De achtergrond van het in Nederland en verschillende andere landen gevoerde debat is dat in zijn algemeenheid kan worden gesteld dat de Collateral Richtlijn de positie van zekerheidsnemers versterkt om een liquide geld- en effectenmarkt te bewerkstelligen. De vraag die in dit verband werd gesteld, was of kleinere zekerheidsgevers met een minder sterke onderhandelingspositie niet buiten het werkingsgebied van de Richtlijn zouden moeten vallen.²⁰⁵

De Europese Commissie refereert in de evaluatie van de Collateral Richtlijn aan het gevoerde debat en komt ten aanzien van art. 1 lid 3 de Collateral Richtlijn tot de conclusie dat de hierin neergelegde 'opt-out' mogelijkheid moet blijven bestaan. Op de vraag of het opportuun is de Richtlijn toe te passen in de verhouding tussen grote en kleine of middelgrote ondernemingen wordt verder niet ingegaan. De Commissie doet de zaak af met 'no noticeable effect on the functioning of the internal market' en concludeert dat er geen redenen zijn het debat te heropenen.²⁰⁶

Hoofdstuk VI van het UNIDROIT ontwerpverdrag gaat een stap verder dan de Collateral Richtlijn waar het gaat om de marktpartijen op wie de in het verdrag vervatte regeling betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten van toepassing is. Hoofdstuk VI heeft namelijk niet alleen betrekking op transacties tussen ondernemingen, maar ook op transacties waar natuurlijke personen bij betrokken zijn.²⁰⁷ Wel is het mogelijk om op grond van art. 34 lid 2 sub a van het ontwerpverdrag natuurlijke personen of nader te specificeren andere categorieën marktdeelnemers buiten het toepassingsbereik van de regeling te doen vallen.

204. Zie voor achtergronddocumentatie betreffende het UNIDROIT ontwerpverdrag: <http://www.unidroit.org/english/workprogramme/study078/item1/main.htm>. In het hiernavolgende wordt de tekst van het ontwerpverdrag als uitgangspunt genomen zoals die is neergelegd in UNIDROIT 2008, CONF. 11 – Doc. 3, tenzij anders is vermeld.

205. Zie Keijser 2006, par. VI.3.2, met verdere literatuurverwijzingen.

206. Zie het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn (*op. cit.*, voetnoot 13), par. 4.2.1, 4.2.2 (slot) en 5.

207. Dit volgt uit de definities van 'collateral taker' en 'collateral provider' in art. 28 lid 2 sub f en sub g UNIDROIT ontwerpverdrag.

3.3 Financiële zekerheden

Waar het gaat om financiële activa die als zekerheid kunnen worden verschaft, wordt zowel in waar het betreft de wijziging van de Collateral Richtlijn als in het UNIDROIT ontwerpverdrag een uitbreiding voorgesteld.

In het kader van een financiëlezekerheidsovereenkomst kunnen op dit moment onder de Collateral Richtlijn 'financiële activa' als zekerheid worden verschaft.²⁰⁸ Op grond van art. 1 lid 4 sub a jo. art. 2 Collateral Richtlijn moeten hieronder kortweg giraal geld en verhandelbare effecten worden verstaan.²⁰⁹ Op grond van art. 1 lid 4 sub b kunnen lidstaten er overigens voor kiezen bepaalde soorten aandelen uit te sluiten, in het bijzonder indien deze zijn uitgegeven door de zekerheidsgever zelf, door economisch nauw gelieerde ondernemingen of door ondernemingen die zich richten op het bezit van onroerend goed. Ten aanzien van deze 'opt-out' mogelijkheid wordt in het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn opgemerkt dat inzake geen behoefte aan verandering bestaat.²¹⁰

Eén van de belangrijkste wijzigingen die worden voorgesteld in het evaluatierapport is dat ook kredietvorderingen ('credit claims') door de Collateral Richtlijn worden bestreken. Het rapport vestigt er de aandacht op dat vanaf 1 januari 2007 kredietvorderingen kunnen worden verschaft als zekerheid in het kader van krediettransacties door centrale banken binnen het Eurosysteem.²¹¹ Ook worden in het evaluatierapport redenen genoemd die ervoor pleiten kredietvorderingen in zijn algemeenheid, dus ook buiten de context van centrale banken, binnen het bereik van de Collateral Richtlijn te brengen.²¹²

De Europese Commissie heeft aan deze overwegingen gevolg gegeven en op basis van nader onderzoek geconcludeerd dat kredietvorderingen inderdaad onder de Collateral Richtlijn zouden moeten vallen. Conform de toelichting bij het wijzigingsvoorstel gaat het in het bijzonder om kredietvorderingen die beleenbaar zijn voor transacties met centrale banken, vanaf een bepaald minimumbedrag (in 2012 een bedrag van € 500 000). Indien het voorstel met deze strekking wordt aangenomen, zal dit voor verschillende bepalingen van de Richtlijn gevolgen hebben.²¹³

Op grond van het UNIDROIT ontwerpverdrag kunnen girale effecten als zekerheid worden verschaft.²¹⁴ Of deze effecten verhandelbaar, slechts beperkt of niet verhandelbaar zijn is in beginsel, in tegenstelling tot de Collateral Richtlijn, niet relevant. Wel geeft art. 34 lid 2 sub b van het UNIDROIT ontwerpverdrag Contracterende Staten de mogelijkheid girale effecten uit te sluiten, indien deze niet verhandelbaar zijn op een beurs of een gereguleerde markt. Een verder verschil is dat het UNIDROIT ontwerpverdrag enkel

208. Zie art. 2 lid 1 sub b en sub c Collateral Richtlijn.

209. Zie ook art. 2 lid 1 sub d en sub e Collateral Richtlijn.

210. Zie het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn (*op. cit.*, voetnoot 13), par. 4.2.2.

211. Voor nadere informatie zie www.ecb.int.

212. Zie het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn (*op. cit.*, voetnoot 13), par. 4.1 en 5.

213. Zie nader het wijzigingsvoorstel betreffende de richtlijnen (*op. cit.*, voetnoot 202). Zie, kritisch, Verstijlen 2007.

214. Zie art. 28 lid 2 sub b en sub c UNIDROIT ontwerpverdrag, alsmede art. 1(a) en 1(b) waarin 'securities' en 'intermediated securities' zijn gedefinieerd.

betrekking heeft op zekerheden gevestigd op girale effecten, maar niet op geld, kredietvorderingen of niet in het girale systeem opgenomen effecten. Ten slotte is er in het verdrag geen beperking opgenomen zoals die mogelijk is op grond van het hierboven reeds aangehaalde art. 1 lid 4 sub b Collateral Richtlijn.

3.4 Gesecureerde verplichtingen

Voor wat betreft de gesecureerde verplichtingen, komen op grond van art. 2 lid 1 sub f Collateral Richtlijn enkel financiële verplichtingen in aanmerking die voortvloeien uit een overeenkomst tussen partijen. Het artikel definieert 'betrokken financiële verplichtingen' als 'verplichtingen die worden gewaarborgd door een financiëlezekerheidsovereenkomst en die recht geven op afwikkeling in contanten en/of levering van financiële instrumenten'. Ten eerste moet er dus sprake zijn van een financiëlezekerheidsovereenkomst waarin de verplichtingen worden gespecificeerd.²¹⁵ Ten tweede kunnen alleen verplichtingen die recht geven op afwikkeling in geld en/of levering van financiële instrumenten, kortweg financiële verplichtingen, worden gesecureerd.²¹⁶ Art. 2 lid 1 sub f noemt drie categorieën van dergelijke verplichtingen, namelijk: (1) huidige, toekomstige of voorwaardelijke verplichtingen (met inbegrip van verplichtingen die ontstaan uit hoofde van een kaderovereenkomst of een soortgelijke overeenkomst); (2) verplichtingen van een andere persoon dan de zekerheidsverschaffer jegens de zekerheidsnemer; of (3) zich bij tijd en wijle voordoende verplichtingen van een specifieke categorie of soort.

Het UNIDROIT ontwerpverdrag is op het punt van gesecureerde verplichtingen iets anders gestructureerd. Ten eerste worden in art. 28 lid 2 sub d onder 'relevant obligations' in algemene termen verstaan 'any present, future or contingent obligations of a collateral provider or a third person'. Deze formulering bestrijkt in ieder geval de eerste twee en wellicht ook het derde van de in art. 2 lid 1 sub f Collateral Richtlijn genoemde gevallen. Ten tweede maakt art. 28 lid 2 ontwerpverdrag in tegenstelling tot de Collateral Richtlijn geen gewag van een overeenkomst tussen partijen. Dat er echter ook in dit geval sprake moet zijn van zo een overeenkomst waarin wordt gespecificeerd wat de gesecureerde verplichtingen zijn, ligt besloten in de definities van 'security collateral agreement' en 'title transfer collateral agreement' in art. 28 lid 2 sub b en sub c, waarin expliciet wordt verwezen naar 'relevant obligations'. Ook uit art. 28 lid 1 vloeit voort dat er sprake moet zijn van een overeenkomst waarin de gesecureerde verplichtingen zijn aangeduid.

Een belangrijker, inhoudelijk verschil tussen de Collateral Richtlijn en het UNIDROIT ontwerpverdrag is dat het verdrag niet is beperkt tot verplichtingen die recht geven op afwikkeling in contanten en/of levering van financiële instrumenten. Ook andersluidende verplichtingen dan de genoemde financiële activa kunnen derhalve worden gesecureerd in het kader van een zekerheidsovereenkomst onder het verdrag. Uit art. 34 lid 2 sub c UNIDROIT ontwerpverdrag volgt overigens wel dat een Contracterende Staat

215. Zie art. 2 lid 1 sub a-c Collateral Richtlijn.

216. De omstandigheid dat art. 2 lid 1 sub b wel en art. 2 lid 1 sub c Collateral Richtlijn niet expliciet verwijst naar de definitie van 'betrokken financiële verplichtingen' doet hier niet aan af, nu art. 2 lid 1 sub f heel algemeen betrekking heeft op financiëlezekerheidsovereenkomsten, dus zowel op die tot overdracht als tot vestiging van een zakelijk zekerheidsrecht.

de mogelijkheid heeft nader invulling te geven aan de verplichtingen die kunnen worden geseceureerd op grond van overeenkomsten die vallen onder hoofdstuk VI.

3.5 'Gebruiksrecht'

Zowel op grond van de Collateral Richtlijn als het UNIDROIT ontwerpverdrag is het mogelijk om aan de zekerheidsnemer het recht te verlenen om in alle gevallen over de in zekerheid gegeven goederen te beschikken als ware hij eigenaar (het hierboven reeds besproken 'gebruiksrecht').²¹⁷ Ten aanzien van deze figuur merkt de Europese Commissie op dat weliswaar sprake is van een noviteit, maar dat deze geen problemen lijkt op te leveren (ofschoon het gebruiksrecht nog niet vaak lijkt te worden aangewend). Op deze grondslag is geconcludeerd dat de figuur op dit moment niet hoeft te worden herzien.²¹⁸ Wel wordt ten aanzien van kredietvorderingen voorgesteld het gebruiksrecht uit te sluiten, omdat in dit geval geen gelijksoortige goederen kunnen worden overgedragen aan het einde van een transactie.²¹⁹

De regeling van het UNIDROIT ontwerpverdrag komt in grote lijnen overeen met die van de Collateral Richtlijn. Net als art. 5 Collateral Richtlijn voorziet art. 31 UNIDROIT ontwerpverdrag in de mogelijkheid aan de zekerheidsnemer algemene beschikkingsbevoegdheid te verlenen (art. 31 lid 1), is hieraan een verplichting gekoppeld op een later moment gelijksoortige goederen over te dragen (lid 2), vindt er een soort goederenrechtelijke substitutie plaats (lid 3) en is er een bepaling opgenomen om de rechten van de zekerheidsnemer te waarborgen (lid 4).²²⁰

3.6 Tussentijdse verschaffing van financiële zekerheden

De Collateral Richtlijn bevat een bepaling die het verschaffen van financiële zekerheden gedurende de looptijd van een transactie beoogt veilig te stellen.²²¹ Deze bepaling ziet in het bijzonder op het geval dat de rechten en verplichtingen van partijen ten opzichte van elkaar niet meer in evenwicht zijn tengevolge van wijzigingen in de waarde van eerder als zekerheid verschaftte financiële activa of van de geseceureerde verplichting. Door het tussentijds verschaffen van financiële zekerheden wordt dit evenwicht hersteld. Buiten het bereik van de Collateral Richtlijn valt echter het tussentijds verschaffen van financiële zekerheden op grond van een verslechterde credit rating van de zekerheidsgever (of een vergelijkbare omstandigheid). De reden waarom voor deze benadering is gekozen, is dat een verslechterde credit rating gepaard kan gaan of mogelijk

217. Zie art. 5 Collateral Richtlijn en art. 31 UNIDROIT ontwerpverdrag.

218. Zie het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn (*op. cit.*, voetnoot 13), par. 4.3 en 5.

219. Zie art. 2(1)(e) van het wijzigingsvoorstel betreffende de Finaliteitsrichtlijn en de Collateral Richtlijn, alsmede de toelichting daarop.

220. Overigens is er naar onze mening terecht voor gekozen geen automatisch werkend gebruiksrecht op te nemen in het UNIDROIT ontwerpverdrag, zoals in maart 2006 werd voorzien. Zie art. 25 lid 1 jo. art. 5 lid 2 in UNIDROIT 2006, Studie LXXVIII – Doc. 42, Appendix 1, p. 18 en Appendix 2, p. 13. Deze mogelijkheid werd in november 2006 weer ongedaan gemaakt. Zie art. 29 lid 1 in UNIDROIT 2006, Studie LXXVIII – Doc. 57, Appendix 1, p. 19 en Appendix 2, p. 14.

221. Zie art. 8 lid 3 Collateral Richtlijn.

uitmondt in insolventie en dat het niet opportuun werd geacht in dit geval bepaalde schuldeisers bescherming te bieden.²²²

Het UNIDROIT ontwerpverdrag gaat op dit punt een stuk verder dan de Collateral Richtlijn, want beschermt niet alleen het tussentijds verschaffen van financiële zekerheden tengevolge van prijswijzigingen, maar ook tengevolge van, kortweg, credit ratings of, voor zover toegelaten door het recht van de deelnemende staat, op grond van andere omstandigheden genoemd in de overeenkomst tussen partijen.²²³ Wel kan een deelnemende staat ervoor kiezen de regeling van het ontwerpverdrag betreffende het tussentijds verschaffen van financiële zekerheden op grond van een veranderde credit rating buiten toepassing te laten.²²⁴

3.7 Toe-eigening

Ten aanzien van toe-eigening in het geval van uitwinning merken wij slechts op dat uit de evaluatie van de Collateral Richtlijn blijkt dat geen enkele lidstaat het verbod van toe-eigening nog toepast in de context van financiëlezekerheidsvereenkomsten. De Europese Commissie heeft daarom voorgesteld de 'opt-out' mogelijkheid dienaangaande in art. 4 lid 3 uit de Collateral Richtlijn te verwijderen.²²⁵

Het UNIDROIT ontwerpverdrag gaat in art. 28 lid 1 sub a(ii) eveneens uit van de niet-toepasselijkheid van het toe-eigeningsverbod in het kader van overeenkomsten betreffende financiële zekerheden.

3.8 Verrekening

Uit het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn blijkt dat de Europese Commissie van plan is te onderzoeken hoe verschillende bepalingen in Europese regelgeving betreffende verrekening beter op elkaar kunnen worden afgestemd en kunnen worden verbeterd. Hierbij moet naar ons inzicht in de gaten worden gehouden dat het uitbreiden van de verrekeningsbevoegdheden van bepaalde crediteuren ten koste kan gaan van de belangen van andere crediteuren.²²⁶

222. Zie de toelichting op art. 9 van het *Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on financial collateral arrangements*, Brussel, 27 maart 2001, COM(2001) 168 final, p. 9-10.

223. Zie art. 33 lid 1 sub a(i)-(iii) UNIDROIT ontwerpverdrag. Het is overigens wat merkwaardig dat het UNIDROIT ontwerpverdrag in art. 33 lid 1 sub a alleen rept van 'an obligation to deliver additional securities'. Het kan immers ook zo zijn dat een der partijen die eerder effecten ontving gedurende de transactie (gelijksoortige) effecten moet overdragen; in dit geval ligt het niet voor de hand te spreken van 'additional securities'. De formulering 'to provide financial collateral or additional financial collateral' in art. 8 lid 3 sub a Collateral Richtlijn lijkt vanuit dit perspectief juist. Vgl. overweging 16 van de considerans van de Collateral Richtlijn, waarin terecht een onderscheid wordt gemaakt tussen een verzoek om 'top-up collateral' en de restitutie van een 'surplus of financial collateral'.

224. Zie art. 33 lid 2 UNIDROIT ontwerpverdrag.

225. Zie het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn (*op. cit.*, voetnoot 13), par. 4.2.3 en 5, alsmede art. 2(4) van het wijzigingsvoorstel betreffende de Finaliteitsrichtlijn en de Collateral Richtlijn en de toelichting daarop.

226. Zie het evaluatierapport betreffende de Collateral Richtlijn (*op. cit.*, voetnoot 13), par. 4.4 en 5. Zie over verrekening in Europese regelgeving ook het rapport van de EFMLG van oktober 2004, getiteld *Protection for Bilateral Insolvency Set-Off And Netting Agreements under EC Law*, alsmede Keijser 2006 1, par. V.3.

Het UNIDROIT ontwerpverdrag bevat slechts een beperkt aantal bepalingen betreffende verrekening.²²⁷ Opvallend is met name dat, in navolging van de Collateral Richtlijn, indien zich een executiegrond voordoet, zowel in het geval van overdracht als verpanding van financiële zekerheden tot verrekening (of een daarop gelijkende figuur) kan worden overgegaan. Naar regulier Nederlands recht gelden voor de uitwinning van een pandrecht bijzondere regels, die duidelijk zijn onderscheiden van de regels betreffende verrekening. Onder de nieuwe regeling lijkt het mogelijk de bijzondere regels betreffende het pandrecht buiten werking te stellen.

3.9 **Slotopmerking**

Uit het bovenstaande blijkt dat op een behoorlijk aantal punten het regime betreffende financiëlezekerheidstransacties verder zal worden geliberaliseerd, indien de voorgestelde wijzigingen van de Collateral Richtlijn realiteit worden en de huidige tekst van het UNIDROIT ontwerpverdrag zou worden geratificeerd zonder gebruik te maken van de daarin vervatte opt-out bepalingen.

227. Zie art. 9 lid 5, 27 en, in hoofdstuk VI, 28 sub h, 28 sub j, 29 lid 2 en 30 UNIDROIT ontwerpverdrag.

BIJLAGEN

BIJLAGE 1

Tekst van de Collateral Richtlijn**RICHTLIJN 2002/47/EG VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD
van 6 juni 2002
betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten**

HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD VAN DE EUROPESE UNIE,
Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, en met name op artikel 95,

Gezien het voorstel van de Commissie ⁽¹⁾,

Gezien het advies van de Europese Centrale Bank⁽²⁾,

Gezien het advies van het Economisch en Sociaal Comité⁽³⁾,

Volgens de procedure van artikel 251 van het Verdrag⁽⁴⁾,

Overwegende hetgeen volgt:

(1) Richtlijn 98/26/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen⁽⁵⁾ betekende een belangrijke stap in de richting van de totstandbrenging van een gedegen rechtskader voor betalings- en effectenafwikkelingssystemen. Bij de uitvoering van deze richtlijn is gebleken hoe belangrijk het is om het aan dergelijke systemen inherente systeemrisico te beperken dat een gevolg is van de uiteenlopende invloed van diverse rechtssystemen, en welke voordelen er verbonden zijn aan gemeenschappelijke regels ten aanzien van de in het kader van deze systemen gestelde zakelijke zekerheden.

(2) In haar mededeling van 11 mei 1999 aan het Europees Parlement en de Raad, getiteld 'Tenuitvoerlegging van het kader voor financiële markten: een actieplan', heeft de Commissie toegezegd om in samenwerking met marktdeskundigen en de nationale autoriteiten nieuwe wetgevingsvoorstellen betreffende zakelijke zekerheden op te stellen en er tevens op aangedrongen de met Richtlijn 98/26/EG ingeslagen weg te vervolgen en verdere vooruitgang te boeken op het gebied van zakelijke zekerheden.

(3) Er dient een communautaire regeling te worden ingesteld voor het verschaffen van effecten en contanten ten behoeve van zowel een zakelijke zekerheidsstelling als een overdracht van eigendom/gerechtigdheid, inclusief retrocessieovereenkomsten (repo's). Dit zal de integratie en efficiëntie van de financiële markt, alsook de stabiliteit

1. PB C 180 E van 26.6.2001, blz. 312.

2. PB C 196 van 12.7.2001, blz. 10.

3. PB C 48 van 21.2.2002, blz. 1.

4. Advies van het Europees Parlement van 13 december 2001 (nog niet verschenen in het Publicatieblad), gemeenschappelijk standpunt van de Raad van 5 maart 2002 (nog niet verschenen in het Publicatieblad) en besluit van het Europees Parlement van 15 mei 2002.

5. PB L 166 van 11.6.1998, blz. 45.

van het financiële bestel in de Gemeenschap bevorderen en tegelijkertijd de vrijheid van dienstverrichting en het vrije kapitaalverkeer op de interne markt voor financiële diensten ondersteunen. Deze richtlijn ziet op bilaterale financiëlezekerheidsvereenkomsten toe.

(4) Deze richtlijn wordt aangenomen in een Europees juridisch kader dat met name bestaat uit genoemde Richtlijn 98/26/EG alsmede Richtlijn 2001/24/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 april 2001 inzake definitieve afwikkeling en de richtlijnen betreffende de sanering en liquidatie van kredietinstellingen⁽⁶⁾, Richtlijn 2001/17/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 maart 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van verzekeringsondernemingen⁽⁷⁾ en Verordening (EG) nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures⁽⁸⁾. Deze richtlijn volgt in grote lijnen deze eerdere regelingen en is daarmee niet in strijd. Deze richtlijn vult de bestaande regelingen juist aan door ook andere vraagstukken te regelen en ten aanzien van specifieke vraagstukken die in die rechtsinstrumenten al worden geregeld, te voorzien in verdergaande bepalingen.

(5) Teneinde de rechtszekerheid van financiëlezekerheidsvereenkomsten te bevorderen, moeten de lidstaten ervoor zorgen dat sommige bepalingen van hun insolventierecht niet op dergelijke overeenkomsten van toepassing zijn. Het betreft met name de bepalingen welke de effectieve realisatie van als zekerheid verschaft financiële activa belemmeren of twijfel doen rijzen omtrent de geldigheid van thans algemeen gangbare technieken, zoals wederkerige saldering bij vroegtijdige beëindiging (close-out netting), de verschaffing van aanvullende zekerheden en de substitutie van zekerheden.

(6) Deze richtlijn heeft geen betrekking op rechten die iemand kan hebben ten aanzien van als financiële zekerheid verschaft activa, die niet zijn ontstaan in het kader van de financiëlezekerheidsvereenkomst, noch op grond van enige wettelijke bepaling of rechtsregel voortvloeiende uit het aanvangen of voortzetten van een liquidatieprocedure of saneringsmaatregel, zoals teruggave als gevolg van fouten, vergissingen of handelingsonbevoegdheid.

(7) Het in Richtlijn 98/26/EG neergelegde beginsel, op grond waarvan ten behoeve van als zekerheid verschaft financiële activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten onder het recht vallen van het rechtstelsel waar het register, de rekening of het gecentraliseerd effectendepot in kwestie gelokaliseerd is, moet worden uitgebreid om rechtszekerheid te scheppen ten aanzien van het gebruik van dergelijke effecten wanneer deze grensoverschrijdend worden aangehouden en op onder deze richtlijn vallende wijze als zekerheid verschaft financiële activa worden gebruikt.

(8) De *lex rei sitae*-regel, overeenkomstig welke het toepasselijke recht op grond waarvan wordt bepaald of een financiëlezekerheidsvereenkomst rechtsgevolg heeft en derhalve aan derden kan worden tegengeworpen, het recht is van het land waar de als zekerheid verschaft financiële activa gelokaliseerd zijn, wordt thans door alle lidstaten erkend. Onverminderd de toepassing van deze richtlijn op rechtstreeks aangehouden effecten, moet de locatie worden vastgesteld van giraal overdraagbare effecten die als zekerheid verschaft financiële activa worden verschaft en via een of meer tussenpersonen worden aangehouden. Indien de zekerheidsnemer een zekerheidsvereenkomst heeft gesloten die geldig is en rechtsgevolg heeft overeenkomstig het recht

6. PB L 125 van 5.5.2001, blz. 15.

7. PB L 110 van 20.4.2001, blz. 28.

8. PB L 160 van 30.6.2000, blz. 1.

van het land waar de rekening in kwestie wordt bijgehouden, worden de geldigheid van het zekerheidsrecht ten opzichte van een eventuele concurrerende gerechtigdheid of ander recht en de afdwingbaarheid daarvan uitsluitend beheerst door het recht van dat land, waardoor rechtsonzekerheid ingevolge andere, onvoorziene wetgeving wordt voorkomen.

(9) Ter beperking van de administratieve lasten voor partijen die onder deze richtlijn vallende als zekerheid verschaft financiële activa gebruiken, kan de nationale wetgeving wat betreft de derdenwerking van als zekerheid verschaft financiële activa alleen voorschrijven dat deze moeten worden geleverd, overgedragen, gehouden, geregistreerd of anderszins gekwalificeerd teneinde in het bezit of onder de controle te komen van de zekerheidsnemer of een persoon die namens de zekerheidsnemer optreedt, zonder zekerheidstechnieken uit te sluiten waarbij de zekerheidsverschaffer activa mag vervangen of de overwaarde van activa gerestitueerd kan krijgen.

(10) Om dezelfde redenen mogen noch het bestaan, de geldigheid, de derdenwerking, de afdwingbaarheid of de toelaatbaarheid als bewijs van een financiëlezekerheids-overeenkomst, noch de verschaffing als zekerheid van financiële activa uit hoofde van een financiëlezekerheids-overeenkomst afhankelijk worden gesteld van het vervullen van enige formaliteit zoals het verlijden van enigerlei akte, in een bepaalde vorm of op een bepaalde wijze, de inschrijving bij een officiële of overheidsinstantie of in een openbaar register, de bekendmaking in een dagblad, in een officieel register of publicatieblad, of op enigerlei andere wijze, de kennisgeving aan een overheidsfunctionaris of de bewijslevering in een bepaalde vorm van de datum van het verlijden van een akte of document, van de omvang van de betrokken financiële verplichtingen of van enigerlei andere aangelegenheid. Deze richtlijn dient echter een evenwicht te bewerkstelligen tussen de beoogde marktefficiëntie en de veiligheid van de partijen bij de overeenkomst en derden, zodat onder meer het risico van fraude wordt vermeden. Dit evenwicht wordt bewerkstelligd doordat de richtlijn alleen betrekking heeft op financiëlezekerheids-overeenkomsten die voorzien in een vorm van het doen van afstand van de controle, d.w.z. de verschaffing als zekerheid van financiële activa, en waarbij de verschaffing als zekerheid van financiële activa schriftelijk of door middel van een duurzaam medium kan worden aangetoond, waardoor de traceerbaarheid van die activa wordt gewaarborgd. Voor het doel van deze richtlijn worden handelingen die door de wetgeving van de lidstaat worden voorgeschreven als voorwaarde voor de overdracht of totstandbrenging van een zekerheidsstelling ten aanzien van andere financiële instrumenten dan giraal overdraagbare zekerheden, zoals endossement in het geval van orderpapier of inschrijving in het register van de emittent in het geval van geregistreerde instrumenten, niet beschouwd als formaliteiten.

(11) Bovendien beschermt deze richtlijn alleen financiëlezekerheids-overeenkomsten waarvoor bewijzen kunnen worden overgelegd. Dergelijke bewijzen kunnen schriftelijk of op enige andere juridisch afdwingbare wijze worden overgelegd overeenkomstig het recht dat van toepassing is op de financiëlezekerheids-overeenkomst.

(12) De beperking van de administratieve lasten zal het gebruik van als zekerheid verschaft financiële activa vergemakkelijken en aldus resulteren in een hogere efficiëntie van de grensoverschrijdende transacties die de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken van de aan de economische en monetaire unie deelnemende lidstaten verrichten in het kader van de uitvoering van het gemeenschappelijk monetair beleid. Voorts zal de beperkte vrijwaring van financiëlezekerheids-overeenkomsten tegen een aantal voorschriften van de insolventiewetgeving het gemeenschappelijk

monetair beleid ook in ruimere zin ondersteunen doordat de deelnemers aan de geldmarkt de totale hoeveelheid liquiditeiten die op de markt voorhanden zijn, op een evenwichtige wijze onder elkaar zullen kunnen verdelen met behulp van grensoverschrijdende transacties die door middel van zakelijke zekerheidsrechten worden gewaarborgd.

(13) Deze richtlijn beoogt de geldigheid van financiëlezekerheidsovereenkomsten die uitgaan van de volledige overdracht van de eigendom van/gerechtigdheid tot de als zekerheid verschaft financiële activa te beschermen, zoals door middel van het elimineren van het herkwalficeren van dergelijke financiëlezekerheidsovereenkomsten (waaronder retrocessieovereenkomsten) tot zekerheidsstellingen.

(14) De afdwingbaarheid van bilaterale wederkerige saldering bij vroegtijdige beëindiging moet worden gegarandeerd, niet alleen als handhavingsmechanisme voor financiëlezekerheidsovereenkomsten die leiden tot overdracht, met inbegrip van retrocessieovereenkomsten, maar ook in ruimere zin wanneer een clause tot vervroegde verrekening van een financiëlezekerheidsovereenkomst deel uitmaakt. De op de financiële markt algemeen gangbare en als prudent beschouwde werkwijzen op het gebied van het risicomanagement moeten worden beschermd door marktdeelnemers in staat te stellen hun uit allerlei financiële transacties voortvloeiende kredietposities op netobasis te beheren en af te bouwen, waarbij de totale kredietpositie wordt berekend door de geschatte actuele posities uit hoofde van alle nog niet afgewikkelde transacties met een tegenpartij samen te voegen en alle wederkerige verplichtingen te salderen om één enkel geaggregeerd bedrag te verkrijgen dat wordt vergeleken met de actuele waarde van de als zekerheid verschaft financiële activa.

(15) Deze richtlijn doet geen afbreuk aan eventuele restricties of voorschriften in de nationale wetgeving inzake het in aanmerking nemen van vorderingen en verplichtingen tot saldering of verrekening, bijvoorbeeld in verband met hun wederkerigheid of het feit dat zij zijn aangegaan voordat de zekerheidsnemer op de hoogte was of had moeten zijn van de aanvang (of enige verplichte rechtshandeling die leidt tot aanvang) van een liquidatieprocedure of saneringsmaatregelen ten aanzien van de zekerheidsverschaffer.

(16) De door regelgevers voorgestane prudente marktpraktijk waarbij financiëlemarktdeelnemers gebruikmaken van financiële overeenkomsten tot het stellen van aanvullende zekerheden om hun wederzijds kredietrisico te beheren en te beperken door de kredietpositie en de tot zekerheid verschaft financiële activa te waarderen tegen de actuele marktwaarde en op grond daarvan om aanvullende als zekerheid verschaft financiële activa of om de restitutie van teveel verschaft als zekerheid verschaft financiële activa te verzoeken, moeten worden beschermd tegen bepaalde automatische ontwijkingsregels. Hetzelfde geldt voor de mogelijkheid tot vervanging van als financiële zekerheid verschaft activa door andere gelijkwaardige activa. Doel is louter dat de verschaffing van aanvullende of vervangende financiële als zekerheid verschaft activa niet kan worden aangevochten uitsluitend omdat de betrokken financiële verplichtingen bestonden voordat de financiële activa als zekerheid werden verschaft of omdat de financiële activa als zekerheid werden verschaft tijdens een voorgeschreven periode. Dit doet echter geen afbreuk aan de mogelijkheid om de financiëlezekerheidsovereenkomst en de verschaffing als zekerheid van financiële activa als deel van de initiële verschaffing, aanvulling of vervanging van als zekerheid verschaft financiële activa uit hoofde van het nationale recht aan te vechten, bijvoorbeeld wanneer zulks opzettelijk is gedaan ten nadele van de andere schuldeisers (dit geldt onder meer voor acties op basis van

fraude of soortgelijke ontwijkingsregels die in een voorgeschreven periode van toepassing kunnen zijn).

(17) Bij deze richtlijn worden snelle en niet-formalistische executoriale procedures ingesteld teneinde financiële stabiliteit te waarborgen en besmettingseffecten te beperken ingeval een partij bij een financiële zekerheidsovereenkomst in gebreke blijft. Deze richtlijn bewerkstelligt evenwel een evenwicht tussen laatstgenoemde doelstellingen en de bescherming van de zekerheidsverschaffer en derden door uitdrukkelijk te bevestigen dat lidstaten in hun nationale wetgeving een controle a posteriori kunnen handhaven of invoeren, welke de rechtscolleges kunnen uitoefenen ten aanzien van de realisatie of waardering van financiële activa en de berekening van de betrokken financiële verplichtingen. Een dergelijke controle moet de justitiële autoriteiten in staat stellen om na te gaan of de realisatie of waardering op commercieel redelijke wijze is geschied.

(18) Het zou mogelijk moeten zijn contanten als zekerheid te verschaffen in het kader van zowel een overdracht van eigendom/gerechtigdheid als een zakelijk zekerheidsrecht die beschermd worden door respectievelijk de erkenning van verrekening en het in pand geven van contanten als zakelijke zekerheid. Met contanten wordt alleen geld bedoeld dat wordt belichaamd door een creditsaldo op een rekening, of soortgelijke vorderingen tot restitutie van geld (zoals geldmarktdeposito's), dus uitdrukkelijk geen bankbiljetten.

(19) Deze richtlijn introduceert een gebruiksrecht in geval van financiële zekerheidsovereenkomsten die leiden tot een zakelijk zekerheidsrecht, waardoor de liquiditeit op de markten zal toenemen als gevolg van dat hergebruik van (in pand gegeven) activa. Dit hergebruik doet evenwel geen afbreuk aan de nationale wetgeving inzake afscheiding van activa en oneerlijke behandeling van schuldeisers.

(20) Deze richtlijn doet geen afbreuk aan de werking en het effect van de contractuele voorwaarden van financiële instrumenten die als zekerheid worden verschaft, zoals rechten en verplichtingen en andere voorwaarden in de emissiebepalingen en eventuele andere rechten en verplichtingen en andere voorwaarden die tussen de emitenten en houders van die instrumenten van toepassing zijn.

(21) Dit besluit is in overeenstemming met de grondrechten en strookt met de beginselen die met name in het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie zijn neergelegd.

(22) Aangezien de doelstelling van het overwogen optreden, namelijk een minimum-regeling voor het gebruik van als zekerheid verschaft financiële activa tot stand te brengen, onvoldoende door de lidstaten kan worden verwezenlijkt en derhalve, wegens de omvang en de gevolgen van het optreden, beter door de Gemeenschap worden verwezenlijkt, kan de Gemeenschap, overeenkomstig het beginsel van subsidiariteit van artikel 5 van het Verdrag, maatregelen nemen. Overeenkomstig het evenredigheidsbeginsel gaat deze richtlijn niet verder dan hetgeen nodig is voor het bereiken van die doelstelling.

HEBLEN DE VOLGENDE RICHTLIJN VASTGESTELD:

Artikel 1

Voorwerp en werkingssfeer

1. Deze richtlijn voorziet in een communautaire regeling voor financiëlezekerheidsvereenkomsten die voldoen aan de eisen opgenomen in de leden 2 en 5, en als zekerheid verschafte financiële activa overeenkomstig de leden 4 en 5.
2. De zekerheidsnemer en de zekerheidsverschaffer behoren elk tot een van de volgende categorieën:
 - a) een overheidsinstantie (exclusief ondernemingen met overheidsgarantie tenzij zij behoren tot categorieën b), c), d) of e), inclusief:
 - i) instellingen behorend tot de overheidssector van de lidstaten die belast zijn met of een rol spelen bij het beheer van de overheidsschuld en
 - ii) instellingen behorend tot de overheidssector van de lidstaten die zijn gemachtigd om voor klanten rekeningen aan te houden;
 - b) een centrale bank, de Europese Centrale Bank, de Bank voor Internationale Betalingen, een multilaterale ontwikkelingsbank als omschreven in het negentiende streepje van artikel 1 van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad van 20 maart 2000 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen⁽⁹⁾, het Internationaal Monetair Fonds en de Europese Investeringsbank;
 - c) een financiële instelling onder bedrijfseconomisch toezicht met inbegrip van:
 - i) een kredietinstelling als omschreven in artikel 1, punt 1, van Richtlijn 2000/12/EG, met inbegrip van de in de lijst in artikel 2, lid 3, van die richtlijn vermelde instellingen;
 - ii) een beleggingsonderneming als omschreven in artikel 1, punt 2, van Richtlijn 93/22/EEG van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten⁽¹⁰⁾;
 - iii) een financiële instelling als omschreven in artikel 1, punt 5, van Richtlijn 2000/12/EG;
 - iv) een verzekeringsonderneming als omschreven in artikel 1, onder a), van Richtlijn 92/49/EEG van de Raad van 18 juni 1992 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche⁽¹¹⁾, en een levensverzekeringsonderneming als omschreven in artikel 1, onder a), van Richtlijn 92/96/EEG van de Raad van 10 november 1992 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende het directe levensverzekeringsbedrijf⁽¹²⁾;

9. PB L 126 van 26.5.2000, blz. 1. Richtlijn gewijzigd bij Richtlijn 2000/28/EG (PB L 275 van 27.10.2000, blz. 37).

10. PB L 141 van 11.6.1993, blz. 27. Richtlijn laatstelijk gewijzigd bij Richtlijn 2000/64/EG van het Europees Parlement en de Raad (PB L 290 van 17.11.2000, blz. 27).

11. PB L 228 van 11.8.1992, blz. 1. Richtlijn laatstelijk gewijzigd bij Richtlijn 2000/64/EG van het Europees Parlement en de Raad.

12. PB L 360 van 9.12.1992, blz. 1. Richtlijn laatstelijk gewijzigd bij Richtlijn 2000/64/EG van het Europees Parlement en de Raad.

- v) een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) als omschreven in artikel 1, lid 2, van Richtlijn 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)⁽¹³⁾;
 - vi) een beheermaatschappij als omschreven in artikel 1a, lid 2, van Richtlijn 85/611/EEG;
 - d) een centrale tegenpartij, een afwijkende instantie of een clearing house zoals omschreven respectievelijk onder c), d) en e), van artikel 2 van Richtlijn 98/26/EG, inclusief onder het nationale recht vallende gereguleerde instellingen die actief zijn op de markten voor futures, opties en derivaten, voorzover niet onder die richtlijn vallend, en een andere dan een natuurlijke persoon die optreedt als trustee of in een vertegenwoordigende hoedanigheid namens een of meer personen waaronder enigerlei obligatiehouders of houders van andere schuldinstrumenten of enige instelling als omschreven onder a) tot en met d);
 - e) een andere dan een natuurlijke persoon, waaronder ondernemingen zonder rechtspersoonlijkheid en samenwerkingsverbanden (partnerships), mits de andere partij een instelling is als omschreven onder a) tot en met d).
3. De lidstaten kunnen financiëlezekerheidsovereenkomsten van de werkingssfeer van de richtlijn uitsluiten wanneer een van de partijen een persoon is als bedoeld in lid 2, onder e).
- Lidstaten die van deze mogelijkheid gebruikmaken, brengen de Commissie hiervan op de hoogte, die op haar beurt de andere lidstaten op de hoogte brengt.
4. a) De als zekerheid verschaft financiële activa moeten bestaan uit contanten of financiële instrumenten.
- b) De lidstaten kunnen 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⁽¹⁴⁾, 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 deze richtlijn uitsluiten.
5. Deze richtlijn is van toepassing zodra de financiële activa als zekerheid zijn verschaft en op voorwaarde dat zulks met schriftelijke bewijsstukken kan worden aangetoond.
- De verschaffing als zekerheid van financiële activa moet op zodanige wijze kunnen worden aangetoond dat de betrokken als zekerheid verschaft financiële activa kunnen worden geïdentificeerd. Daartoe volstaat het aan te tonen dat activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten zijn gecrediteerd of als krediet op de betrokken rekening zijn bijgeschreven en dat de activa in de vorm van contanten zijn gecrediteerd of als creditsaldo op een betrokken rekening zijn bijgeschreven.
- Deze richtlijn geldt voor financiëlezekerheidsovereenkomsten indien de overeen-

13. PB L 375 van 31.12.1985, blz. 3. Richtlijn laatstelijk gewijzigd bij Richtlijn 2001/108/EG van het Europees Parlement en de Raad (PB L 41 van 13.2.2002, blz. 35).

14. PB L 193 van 18.7.1983, blz. 1. Richtlijn laatstelijk gewijzigd bij Richtlijn 2001/65/EG van het Europees Parlement en de Raad (PB L 283 van 27.10.2001, blz. 28).

komst met schriftelijke stukken of op juridisch gelijkwaardige wijze kan worden aangetoond.

Artikel 2

Definities

1. In de zin van deze richtlijn wordt verstaan onder:

- a) 'financiële zekerheidsovereenkomst': een financiële zekerheidsovereenkomst die leidt tot overdracht van eigendom/gerechtigdheid of een financiële zekerheidsovereenkomst die leidt tot vestiging van een zakelijk zekerheidsrecht, ongeacht of deze vallen onder een kaderovereenkomst of algemene bepalingen;
- b) 'financiële zekerheidsovereenkomst die leidt tot overdracht': een overeenkomst, inclusief retrocessieovereenkomsten, op grond waarvan een zekerheidsverschaffer de volledige eigendom van/gerechtigdheid tot als zekerheid verschaft financiële activa overdraagt aan een zekerheidsnemer teneinde de nakoming van de betrokken financiële verplichtingen te waarborgen of anderszins af te dekken;
- c) 'financiële zekerheidsovereenkomst die leidt tot de vestiging van een zakelijk zekerheidsrecht': een overeenkomst op grond waarvan een zekerheidsverschaffer financiële activa als zekerheid verschaft tot vestiging van een zakelijk zekerheidsrecht ten gunste van of aan een zekerheidsnemer, en waarbij de zekerheidsverschaffer volledig eigenaar blijft van/gerechtigd blijft tot de als zekerheid verschaft financiële activa wanneer het zakelijk zekerheidsrecht wordt gevestigd;
- d) 'contanten': op een rekening in ongeacht welke valuta gecrediteerde gelden of soortgelijke vorderingen tot restitutie van geld, zoals geldmarktdeposito's;
- e) 'financiële instrumenten': aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen effecten, obligaties en andere schuldinstrumenten indien deze op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn, en alle andere gewoonlijk verhandelde effecten waarmee die aandelen, obligaties of andere effecten via inschrijving, koop of omruiling kunnen worden verkregen of die aanleiding kunnen geven tot afwikkeling in contanten met uitsluiting van waardepapieren die een betalingsopdracht belichamen, inclusief rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging, geldmarktinstrumenten en vorderingen op of rechten ten aanzien van een van voornoemde instrumenten;
- f) 'betrokken financiële verplichtingen': verplichtingen die worden gewaarborgd door een financiële zekerheidsovereenkomst en die recht geven op afwikkeling in contanten en/of levering van financiële instrumenten.
De betrokken financiële verplichtingen kunnen geheel of gedeeltelijk bestaan uit:
 - i) huidige, toekomstige of voorwaardelijke verplichtingen (met inbegrip van verplichtingen die ontstaan uit hoofde van een kaderovereenkomst of een soortgelijke overeenkomst);
 - ii) verplichtingen van een andere persoon dan de zekerheidsverschaffer jegens de zekerheidsnemer; of
 - iii) zich bij tijd en wijle voordoende verplichtingen van een specifieke categorie of soort;

-
- g) 'activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten': als zekerheid verschafte financiële activa die bestaan uit financiële instrumenten, waarbij de eigendom van/de gerechtigdheid tot die instrumenten blijkt uit inschrijvingen in een register of op een rekening die door of namens een tussenpersoon wordt aangehouden;
- h) 'betrokken rekening': ingeval het gaat om onder een financiëlezekerheidsovereenkomst vallende activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten, het register of de rekening – die kan worden aangehouden door de zekerheidsnemer – waarop de inschrijvingen plaatsvinden waarmee die giraal overdraagbare effecten worden verschaft aan de zekerheidsnemer;
- i) 'gelijkwaardige activa':
- i) ingeval het gaat om contanten: een betaling ter waarde van hetzelfde bedrag en luidende in dezelfde valuta;
 - ii) ingeval het gaat om financiële instrumenten: financiële instrumenten afkomstig van dezelfde emittent of debiteur, behorende tot dezelfde emissie of categorie, ter waarde van hetzelfde nominale bedrag, luidende in dezelfde valuta en van hetzelfde type, of, wanneer de financiëlezekerheidsovereenkomst voorziet in de overdracht van andere activa na het plaatsvinden van een gebeurtenis die betrekking heeft op of gevolgen heeft voor als tot zekerheid verschafte financiële activa verstrekte financiële instrumenten, deze andere activa;
- j) 'liquidatieprocedure': een collectieve procedure die het te gelde maken van de activa en het op toepasselijke wijze verdelen van de opbrengst onder de schuldeisers, aandeelhouders of leden behelst, en die een optreden van administratieve of rechterlijke instanties met zich brengt, ook wanneer de collectieve procedure wordt afgesloten met een gerechtelijk akkoord of een andere maatregel van dezelfde strekking, ongeacht of de procedure op insolventie berust en of de procedure vrijwillig dan wel verplicht is;
- k) 'saneringsmaatregelen': maatregelen die enigerlei optreden van administratieve of rechterlijke instanties met zich brengen en bestemd zijn om de financiële positie in stand te houden of te herstellen, en van dien aard zijn dat ze de bestaande rechten van derden aantasten; daartoe behoren, onder meer, doch niet uitsluitend maatregelen die opschorting van de betalingen, opschorting van executiemaatregelen of verlaging van de schuldvorderingen behelzen;
- l) 'afdwingingsgrond': een wanprestatie of een tussen de partijen overeengekomen soortgelijke gebeurtenis bij het zich voordoen waarvan de zekerheidsnemer op grond van een financiëlezekerheidsovereenkomst of van rechtswege gerechtigd is als zekerheid verschafte financiële activa te realiseren of zich deze activa toe te eigenen, dan wel een clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging in werking treedt;
- m) 'gebruiksrecht': het recht van de zekerheidsnemer om uit hoofde van een financiële zekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht, als zekerheid verschafte financiële activa, in overeenstemming met de bepalingen van een dergelijke financiëlezekerheidsovereenkomst, te gebruiken en te vervreemden alsof hij daarvan eigenaar of gerechtigde is;

- n) 'clausule tot saldering bij vroegtijdige beëindiging': een clausule van een financiële zekerheidsovereenkomst dan wel van een overeenkomst waarvan een financiële zekerheidsovereenkomst deel uitmaakt of, bij gebreke van een overeenkomst, enig wettelijk voorschrift krachtens hetwelk bij het plaatsvinden van een afdwingingsgrond, door saldering, verrekening of anderszins:
- i) de verplichtingen van de partijen worden onmiddellijk vervroegd opeisbaar en worden omgezet in een verplichting tot het betalen van een bedrag dat hun geschatte actuele waarde vertegenwoordigt, dan wel worden beëindigd en vervangen door een verplichting tot het betalen van zulk een bedrag, en/of
 - ii) de rekening wordt opgemaakt van hetgeen de ene partij aan de andere verschuldigd is uit hoofde van die verplichtingen en een nettobedrag gelijk aan het saldo van die rekening moet worden betaald door de partij die het hoogste bedrag aan de andere partij verschuldigd is.
2. Verwijzingen in deze richtlijn naar het 'verschaffen' of de 'verschaffing' als zekerheid van financiële activa hebben betrekking op een situatie waarin de als zekerheid verschaft financiële activa daadwerkelijk worden geleverd, overgedragen, gehouden, ingeschreven in een register of anderszijds gekwalificeerd, zodat zij in het bezit of onder de controle komen van de zekerheidsnemer of een persoon die namens de zekerheidsnemer optreedt. Een eventueel recht op vervanging van de als zekerheid verschaft financiële activa of restitutie van de overwaarde aan als zekerheid verschaft financiële activa ten gunste van de zekerheidsverschaffer doet geen afbreuk aan het feit dat de financiële activa als zekerheid zijn verschaft aan de zekerheidsnemer zoals bedoeld in deze richtlijn.
3. Wanneer in deze richtlijn het woord 'schriftelijk' wordt gebruikt, wordt hiermee ook registratie in elektronische vorm en enig ander duurzaam medium bedoeld.

Artikel 3

Te vervullen formaliteiten

1. De lidstaten vereisen niet dat het bestaan, de geldigheid, derdenwerking, afdwingbaarheid of toelaatbaarheid als bewijs van een financiële zekerheidsovereenkomst of de verschaffing van als zekerheid verschaft financiële activa uit hoofde van een financiële zekerheidsovereenkomst afhangt van het vervullen van enige formaliteit.
2. Lid 1 doet geen afbreuk aan het feit dat deze richtlijn pas van toepassing is op als zekerheid verschaft financiële activa, vanaf de verschaffing en indien die verschaffing met schriftelijke bewijsstukken kan worden aangetoond en wanneer de financiële zekerheidsovereenkomst schriftelijk of op juridisch gelijkwaardige wijze kan worden aangetoond.

Artikel 4

Afdwingbaarheid van een financiële zekerheidsovereenkomst

1. De lidstaten bewerkstelligen dat bij het plaatsvinden van een afdwingingsgrond, de zekerheidsnemer enige als zekerheid verschaft financiële activa die uit hoofde van een financiële zekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht, zijn verschaft, met inachtneming van de daarin vervatte bepalingen, op de volgende wijzen kan realiseren:

- a) financiële instrumenten, door verkoop of toe-eigening en door hun waarde te verrekenen of hun waarde in mindering te brengen op de betrokken financiële verplichtingen;
 - b) contanten, door het bedrag te verrekenen met of in mindering te brengen op de betrokken financiële verplichtingen.
2. Toe-eigening is alleen mogelijk indien:
- a) zulks is overeengekomen door de partijen bij de financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht; en
 - b) de partijen in de financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht overeenstemming hebben bereikt over de waardering van de financiële instrumenten.
3. Lidstaten die op 27 juni 2002 geen toe-eigening toestaan, worden niet verplicht deze techniek te erkennen.
- Lidstaten die van deze mogelijkheid gebruikmaken, melden dit aan de Commissie, die op haar beurt de andere lidstaten op de hoogte brengt.
4. De in lid 1 bedoelde wijzen om als zekerheid verschaft financiële activa te realiseren houden, behoudens de bepalingen van de financiële zekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht, geenszins in dat wordt vereist dat:
- a) vooraf kennis wordt gegeven van het voornemen om te realiseren;
 - b) de realisatiebepalingen goedgekeurd moeten zijn door een rechter, overheidsfunctionaris of andere persoon;
 - c) de realisatie middels een openbare veiling of op enigerlei andere voorgeschreven manier plaatsvindt; of
 - d) enige anderszins in acht te nemen termijn is verstreken.
5. De lidstaten zorgen ervoor dat een financiëlezekerheidsovereenkomst conform de daarin vervatte bepalingen in werking kan treden ondanks het feit dat er ten aanzien van de zekerheidsverschaffer of de zekerheidsnemer een liquidatieprocedure of saneringsmaatregelen ingeleid of lopende zijn.
6. Dit artikel en de artikelen 5, 6 en 7 doen geen afbreuk aan enige door de nationale wetgeving opgelegde verplichting dat de realisatie of waardering van als zekerheid verschaft financiële activa en de berekening van de betrokken financiële verplichtingen op commercieel redelijke wijze moet geschieden.

Artikel 5

Gebruiksrecht van als zekerheid verschaft financiële activa bij een financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht

1. Indien en voorzover een financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht daartoe strekkende bepalingen bevat, zorgen de lidstaten ervoor 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 de financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht.
2. Wanneer een zekerheidsnemer een gebruiksrecht uitoefent, is hij gehouden tot overdracht van gelijkwaardige activa ter vervanging van de oorspronkelijke als zekerheid verschaft financiële activa uiterlijk op de datum waarop de betrokken financiële verplichtingen uit hoofde van de financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht moeten worden nagekomen.

De zekerheidsnemer draagt, op de dag waarop de betrokken financiële verplichtingen moeten worden nagekomen, gelijkwaardige activa over dan wel verrekent hij, indien en voorzover aldus bepaald in een financiëlezekerheidsvereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht, de waarde van de gelijkwaardige activa met of gebruikt hij de gelijkwaardige activa voor de nakoming van de betrokken financiële verplichtingen.

3. De ter nakoming van lid 2, eerste alinea, overgedragen gelijkwaardige activa zijn onderworpen aan dezelfde financiëlezekerheidsvereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht als waaraan de oorspronkelijke als zekerheid verschafte financiële activa waren onderworpen, en worden behandeld als zijnde op hetzelfde tijdstip verschafte uit hoofde van de financiëlezekerheidsvereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht als de oorspronkelijke als zekerheid verschafte financiële activa.

4. De lidstaten zorgen ervoor dat het overeenkomstig dit artikel door een zekerheidsnemer gemaakte gebruik van als zekerheid verschafte financiële activa er niet toe leidt dat de rechten van de zekerheidsnemer uit hoofde van de financiëlezekerheidsvereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht met betrekking tot de door de zekerheidsnemer ter nakoming van lid 2, eerste alinea, overgedragen als zekerheid verschafte financiële activa, hun geldigheid verliezen of niet meer afdwongen kunnen worden.

5. Wanneer zich een afdwingingsgrond voordoet terwijl een verplichting als omschreven in lid 2 nog niet is nagekomen, kan deze verplichting het voorwerp uitmaken van een clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging.

Artikel 6

Erkenning van financiëlezekerheidsvereenkomsten die leiden tot overdracht van eigendom/gerechtigdheid

1. De lidstaten bewerkstelligen dat een financiëlezekerheidsvereenkomst die leidt tot overdracht van eigendom/gerechtigdheid overeenkomstig de daarin vervatte bepalingen rechtsgevolg kan hebben.

2. Indien een afdwingingsgrond plaatsvindt terwijl nog een verplichting van de zekerheidsnemer om gelijkwaardige activa uit hoofde van een financiëlezekerheidsvereenkomst die leiden tot overdracht van eigendom/gerechtigdheid, moet worden nagekomen, kan die verplichting worden onderworpen aan een clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging.

Artikel 7

Erkenning van clauses tot saldering bij vroegtijdige beëindiging

1. De lidstaten bewerkstelligen dat een clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging overeenkomstig de daarin vervatte bepalingen rechtsgevolg kan hebben:

- a) niettegenstaande de aanvang of voortzetting van een liquidatieprocedure of saneringsmaatregelen ten aanzien van de zekerheidsverschaffer en/of de zekerheidsnemer; en/of
- b) niettegenstaande enige voorgenomen overdracht, een gerechtelijk of ander beslag of enigerlei andere vervreemding van of met betrekking tot deze rechten.

2. De lidstaten bewerkstelligen dat de werking van een clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging niet kan worden onderworpen aan enige van de in de artikel 4, lid 4, genoemde vereisten, tenzij anders overeengekomen door de partijen.

Artikel 8

Niet-toepasbaarheid van bepaalde insolventievoorschriften

1. De lidstaten bewerkstelligen dat een financiële zekerheidsovereenkomst, alsmede de verschaffing als zekerheid van financiële activa uit hoofde van een dergelijke overeenkomst, niet ongeldig of nietig kan worden verklaard of ongedaan kan worden gemaakt louter op grond van het feit dat de financiële zekerheidsovereenkomst tot stand is gekomen, of de financiële activa als zekerheid zijn verschaft:

- a) op de dag waarop de liquidatieprocedure of de saneringsmaatregelen zijn aangevangen, maar voordat de beschikking of het besluit tot die procedure of maatregelen is genomen;
- b) binnen een voorgeschreven termijn voorafgaand aan en bepaald op basis van de aanvang van die procedure of maatregelen of van het geven van enigerlei beschikking of het nemen van enigerlei besluit, het ondernemen van enige andere actie, dan wel het plaatsvinden van een andere gebeurtenis tijdens de uitvoering van die procedures of maatregelen.

2. De lidstaten bewerkstelligen dat wanneer een financiële zekerheidsovereenkomst dan wel een betrokken financiële verplichting tot stand is gekomen dan wel financiële activa als zekerheid zijn verschaft op de dag van, maar na het tijdstip van aanvang van, de liquidatieprocedure of saneringsmaatregelen, deze juridisch afdwingbaar en bindend ten aanzien van derden is, indien de zekerheidsnemer kan aantonen dat hij geen kennis had, noch diende te hebben, van de aanvang van die procedure of maatregelen.

3. Wanneer een financiële zekerheidsovereenkomst voorziet in:

- a) een verplichting om financiële activa of aanvullende financiële activa als zekerheid te verschaffen teneinde veranderingen in de waarde van de als zekerheid verschaft financiële activa of in het bedrag van de betrokken financiële verplichtingen in beschouwing te nemen; of
- b) het recht als zekerheid verschaft financiële activa gerestitueerd te krijgen, mits bij wijze van substitutie of in ruil financiële activa met in wezen dezelfde waarde als zekerheid worden verschaft,

bewerkstelligen de lidstaten dat het verschaffen als zekerheid van financiële activa, aanvullende financiële activa of substituerende of vervangende financiële activa overeenkomstig een dergelijke verplichting of een dergelijk recht, niet als ongeldig kan worden beschouwd of ongedaan kan worden gemaakt dan wel nietig worden verklaard uitsluitend omdat:

- i) de activa werden verschaft op de dag van de aanvang van een liquidatieprocedure of saneringsmaatregelen maar voorafgaand aan het bevel of de beschikking tot aanvang of in een voorgeschreven periode voorafgaand aan, en bepaald op basis van, de aanvang van een liquidatieprocedure of saneringsmaatregelen of op basis van het geven van een bevel of een beschikking of het nemen van enige andere actie, dan wel het plaatsvinden van een andere gebeurtenis tijdens de uitvoering van die procedure of maatregelen; en/of

- ii) de betrokken financiële verplichtingen werden aangegaan voorafgaand aan de datum van het als zekerheid verschaffen van financiële activa, de aanvullende financiële activa of de substituerende of vervangende financiële activa.

4. Onverminderd de leden 1, 2 en 3 laat deze richtlijn de algemene voorschriften van het nationale insolventierecht met betrekking tot de nietigverklaring van transacties die zijn aangegaan tijdens de in lid 1, onder b), en in lid 3, onder i), bedoelde voorgeschreven termijn, onverlet.

Artikel 9

Wetsconflicten

1. Elke kwestie betreffende een aangelegenheid die wordt genoemd in lid 2 en die zich voordoet in verband met de toepassing van een financiëlezekerheidsovereenkomst op activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten, wordt beheerst door het recht van het land waar de betrokken rekening wordt aangehouden. Een verwijzing naar het recht van het land is een verwijzing naar het nationale recht, waarbij geen acht wordt geslagen op regels die voor de regeling van de desbetreffende kwestie naar het recht van een ander land zouden verwijzen.

2. De in lid 1 bedoelde aangelegenheden zijn:

a) de juridische aard en gevolgen voor de eigendom van/gerechtigdheid tot activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten;

b) de vereisten inzake derdenwerking in verband met een financiëlezekerheidsovereenkomst inzake activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten en de verschaffing van activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten uit hoofde van een dergelijke overeenkomst, en meer in het algemeen het nemen van de stappen die nodig zijn om die overeenkomst en verschaffing tegenover derden rechtsgevolg te geven;

c) de vraag of de eigendom/gerechtigdheid of een ander recht van een persoon op die activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten wordt tenietgedaan door of ondergeschikt is aan een concurrerend recht of ander recht dan wel een verkrijging te goeder trouw heeft plaatsgevonden;

d) de stappen die nodig zijn voor de realisatie van activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten na het plaatsvinden van een afdwingsgrond.

Artikel 10

Verslag van de Commissie

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.

Artikel 11

Uitvoering van de richtlijn

De lidstaten doen de nodige wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen in werking treden om uiterlijk op 27 december 2003 aan deze richtlijn te voldoen. Zij stellen de Commissie daarvan onverwijld in kennis.

Wanneer de lidstaten deze bepalingen aannemen, wordt in die bepalingen naar de onderhavige richtlijn verwezen of wordt hiernaar verwezen bij de officiële bekendmaking van die bepalingen. De regels voor deze verwijzing worden vastgesteld door de lidstaten.

Artikel 12

Inwerkingtreding

Deze richtlijn treedt in werking op de dag van haar bekendmaking in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen.

Artikel 13

Adressaten

Deze richtlijn is gericht tot de lidstaten.

Gedaan te Brussel, 6 juni 2002.

Voor het Europees Parlement

De voorzitter

P. Cox

Voor de Raad

De voorzitter

A. M. Birulés Y Bertrán

BIJLAGE 2

Transponeringstabel¹⁵

Transponeringstabel EU-Richtlijn ‘financiële zekerheidsovereenkomsten’

Richtlijn nr. 2002/47/EG d.d. 6 juni 2002	Wet
Artikel	Artikel
Artikel 1	
1, lid 1	behoeft geen implementatie
1, lid 2	artikel 7:52 BW
1, lid 3	beleidskeuze, zie paragraaf reikwijdte richtlijn
1, lid 4, sub a	artikel 7:51 onderdeel d en e
1, lid 4, sub b	behoeft geen implementatie
1, lid 5	behoeft geen implementatie
Artikel 2	
2, lid 1, sub a	artikel 7:51 onderdeel a BW
2, lid 1, sub b	artikel 7:51 onderdeel b BW
2, lid 1, sub c	artikel 7:51 onderdeel c BW
2, lid 1, sub d	artikel 7:51 onderdeel d BW
2, lid 1, sub e	artikel 7:51 onderdeel e BW
2, lid 1, sub f	behoeft geen implementatie
2, lid 1, sub g	behoeft geen implementatie
2, lid 1, sub h	behoeft geen implementatie
2, lid 1, sub i	artikel 7:51 onderdeel f BW
2, lid 1, sub j	behoeft geen implementatie
2, lid 1, sub k	behoeft geen implementatie
2, lid 1, sub l	artikel 7:51 onderdeel g BW
2, lid 1, sub m	artikel 7:53 BW
2, lid 1, sub n	artikel 7:51 onderdeel h BW
2, lid 2	behoeft geen implementatie
2, lid 3	behoeft geen implementatie
Artikel 3	
3, lid 1	behoeft geen implementatie
3, lid 2	behoeft geen implementatie

15. Deze tabel is ontleend aan de memorie van toelichting, *Kamerstukken II 2004/05*, 30 138, nr. 3, p. 27-28.

**Richtlijn nr. 2002/47/EG
d.d. 6 juni 2002**

Wet

Artikel

Artikel

Artikel 4

4, lid 1
4, lid 2
4, lid 3
4, lid 4
4, lid 5
4, lid 6

artikel 7:54 lid 1 BW en artikel 22 Wge
artikel 7:54 lid 3 BW en artikel 22 Wge
behoeft geen implementatie
artikel 7:54 lid 4 BW
artikel 63d en 241d Fw.
artikel 7:54 lid 2 BW

Artikel 5

5, lid 1
5, lid 2
5, lid 3
5, lid 4
5, lid 5

artikel 7:53 lid 1 BW
artikel 7:53 lid 2 en 3 BW
artikel 7:53 lid 4 BW
artikel 7:53 lid 4 BW
artikel 7:53 lid 3 BW

Artikel 6

6, lid 1
6, lid 2

artikel 3:84 lid 3 en artikel 7:55 BW
behoeft geen implementatie

Artikel 7

7, lid 1, sub a
7, lid 1, sub b
7, lid 2

artikel 53 Fw.
artikel 6:130 lid 2 BW
behoeft geen implementatie

Artikel 8

8, lid 1, sub a

8, lid 1, sub b
8, lid 2

8, lid 3

8, lid 4

artikel 14, 63e, 218 en 241e Fw., artikel 71 en 74 Wtk,
artikel 156 en 163 Wtv, artikel 66 en 72 Wtn.
behoeft geen implementatie
artikel 14, 63e 218 en 241e Fw.
artikel 71 en 74 Wtk, artikel 156 en 163 Wtv, artikel 66
en 72 Wtn.
artikel 14, 63e, 218 en 241e Fw.
artikel 71 en 74 Wtk, artikel 156 en 163 Wtv, artikel 66
en 72 Wtn.
behoeft geen implementatie

Artikel 9

9, lid 1
9, lid 2

artikel 7:56 lid 1 BW
artikel 7:56 lid 2 BW

**Richtlijn nr. 2002/47/EG
d.d. 6 juni 2002**

Wet

Artikel

Artikel

Artikel 10

behoeft geen implementatie

Artikel 11

behoeft geen implementatie

Artikel 12

behoeft geen implementatie

Artikel 13

behoeft geen implementatie

‘behoeft geen implementatie’: het betreft hier bepalingen die verwijzen naar de richtlijn zelf, of die een opdracht aan de Raad of de lidstaten bevatten die niet hoeft te worden verwerkt in de nationale wetgeving, dan wel bepalingen die een optie inhouden.

BIJLAGE 3

Literatuur

Blokland 2005

S. Blokland, 'Het nieuwe wetsvoorstel betreffende de financiële zekerheidsovereenkomst – zoek de verschillen...', *Juridisch up to date* 2005/15, p. 10-14.

Dalhuisen/Van Setten 2003

J.H. Dalhuisen, L.D. van Setten, *Zekerheid in roerende zaken en rechten* (Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht'), Kluwer: 2003.

Van Erp 2004 I

J.H.M. van Erp, 'De osmose van Nederlands en Europees goederenrecht', *NTBR* 2004, p. 533-546.

Van Erp 2004 II

J.H.M. van Erp, 'Reactie; Financiëlezekerheidsovereenkomsten', *WPNR* 2004, p. 967-971.

Van Erp 2005

J.H.M. van Erp, 'Naschrift; De implementatie van de richtlijn financiëlezekerheidsovereenkomsten vanuit Europeesrechtelijk en rechtsvergelijkend perspectief', *WPNR* 2005, p. 252-256.

Faber 2005

N.E.D. Faber, *Verrekening* (Serie Onderneming en Recht 33), Deventer: Kluwer 2005.

Fesevur 2005

J.E. Fesevur, 'De waarde van een systeem en de noodzaak van handboeken', *NTBR* 2005, p. 287.

Graaf/Stegeman 2007

F.G.B. Graaf, R.A. Stegeman (red.), *Wet op het financieel toezicht; Tekst & Toelichting*, Deventer: Kluwer 2007.

Haentjens 2006

M. Haentjens, *The Law Applicable to Indirectly Held Securities; The Plumbing of International Securities Transactions* (Allen & Overy Onderzoekreeks), the Hague: SDU Uitgevers 2006.

Haentjens/Keijser 2008

M. Haentjens, T.R.M.P. Keijser, 'Internationale ontwikkelingen in het effectenverkeersrecht; Het Haagse Verdrag en het UNIDROIT ontwerpverdrag betreffende girale effecten tegen de achtergrond van Europese en Nederlandse regelgeving', *Ondernemingsrecht* 2008/3, p. 114-120.

Israël/Kortmann 2007

J. Israël & S.C.J.J. Kortmann, 'Europa in het Nederlandse insolventierecht', in: A.S. Hartkamp, e.a. (red.), *De invloed van het Europese recht op het Nederlandse privaatrecht* (Serie Onderneming en Recht 42-II), Deventer: Kluwer 2007, p. 601-628.

Jansen 2007

C.J.H. Jansen, 'De financiëlezekerheidsvereenkomst', in: A.S. Hartkamp, e.a. (red.), *De invloed van het Europese recht op het Nederlandse privaatrecht* (Serie Onderneming en Recht 42-II), Deventer: Kluwer 2007, p. 353-367.

Keijser 2002

T.R.M.P. Keijser, 'De Collateral Richtlijn', in: S.C.J.J. Kortmann, e.a. (red.), *Onderneming en 10 jaar nieuw burgerlijk recht* (Serie Onderneming en Recht 24), Deventer: Kluwer 2002, p. 165-192.

Keijser 2003 I

T.R.M.P. Keijser, 'De Collateral Richtlijn: het belang van de boedel uitgehold', *TvI* 2003, p. 32-37.

Keijser 2003 II

T.R.M.P. Keijser, 'De rechtspositie van de pandgever op de schopstoel; Het "gebruiksrecht" van de Collateral Richtlijn beschouwd naar Nederlands en Duits recht', *NTBR* 2003, p. 432-442.

Keijser 2004

T.R.M.P. Keijser, 'De implementatie van de Europese Richtlijn betreffende financiëlezekerheidsvereenkomsten; Belangen van het midden- en kleinbedrijf bedreigd door wijziging van het Nederlandse goederen- en faillissementsrecht', *WPNR* 2004, p. 761-771.

Keijser 2006 I

T. Keijser, *Financial Collateral Arrangements; The European Collateral Directive Considered from a Property and Insolvency Law Perspective* (Law of Business and Finance Series 9), Deventer: Kluwer 2006.

Keijser 2006 II

T.R.M.P. Keijser, 'Financiëlezekerheidsvereenkomsten', *AA*, 2006/11, p. 835-840.

Keijser/Spath 2007

T.R.M.P. Keijser, J.B. Spath, 'Voor wat hoort wat?!; De schijnbare substitutie van de Collateral Richtlijn', *NTBR* 2007, p. 55-63.

Keijser/Verdaas 2003

T.R.M.P. Keijser, A.J. Verdaas, 'Bespreking van het preadvies *Zekerheid in roerende zaken en rechten*, uitgebracht aan de Vereniging Handelsrecht door J.H. Dalhuisen en L.D. van Setten', *Tvl* 2003, p. 291-297.

Lieverse/Wiggers-Rust 2005

C.W.M. Lieverse, L.F. Wiggers-Rust, 'Verslag van de themamiddag van de Vereniging voor Burgerlijk Recht 2004: "De financiële zekerheidsovereenkomst"', *NTBR* 2005, p. 59-63.

Lunsingh Scheurleer 2002

D.F. Lunsingh Scheurleer, 'De EU Collateral Directive', *V&O* 2002, p. 37-40.

Meulman 2005

J. Meulman, 'Reactie op "Financiëlezekerheidsovereenkomsten"' van prof. mr. J.H.M. van Erp in *WPNR* 2004/6601; 'Nogmaals de Richtlijn financiëlezekerheidsovereenkomsten; – Een Europese barrière voor de Nederlandse implementatiewet? –', *WPNR* 2005, p. 248-251.

Van Mierlo 1988

A.I.M. van Mierlo, *Fiduciaire zekerheid, vuistloos en stil pand*, Deventer: Kluwer 1988.

Mulder 2003

W.F. Mulder, 'EU Richtlijn financiëlezekerheidsovereenkomsten bevordert werking financiële markten', *Tvl* 2003, p. 20-23.

Nijenhuis/Verhagen 1994

A. Nijenhuis, H.L.E. Verhagen, "Netting": een beschouwing naar Nederlands recht', *De NV* 1994, p. 96-103.

Pitlo/Reehuis, Heisterkamp 2006

W.H.M. Reehuis & A.H.T. Heisterkamp, *Goederenrecht* (Pitlo, Het Nederlands burgerlijk recht, Deel 3), Deventer: Kluwer 2006 (twaalfde druk).

Raijmakers/Van Beek 2003

J.A.A.J. Raijmakers, B.M. van Beek, 'Financiëlezekerheidsovereenkomsten', *TvE* 2003, p. 183-192.

Rank 2001

W.A.K. Rank, 'Zekerheid op effecten in internationaal verband; Een bespreking van de draft EU Collateral Directive en de pre-draft Hague Convention on Intermediated Securities', in: J.C. Apeldoorn, e.a. (red.), *Onzekere zekerheid; Insolad jaarboek 2001*, Deventer: Kluwer 2001, p. 109-137.

Rank 2002

W.A.K. Rank, 'EU Collateral Directive vastgesteld: zekerheid voor financiële zekerheidsovereenkomsten?', in: B.M. van Beek, e.a., *Een bewezen bestaansrecht; Lustrumbun-*

del 2002 Vereniging voor Effectenrecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut 71) Deventer: Kluwer, 2002, p. 319-328.

Rank 2005

W.A.K. Rank, 'Vaststelling Hague Securities Convention: meer rechtszekerheid in het internationale effectenverkeer?', *Nederlands Internationaal Privaatrecht* 2005/3, p. 249-265.

Rank/Bierman 2006

W.A.K. Rank, B. Bierman, 'Europese Commissie evalueert Hague Securities Convention: met grote stappen snel thuis?', *FR* 2006, 10, p. 255-261.

Schim 2002

B.F.L.M. Schim, 'Girale levering als girale betaling', in: S.C.J.J. Kortmann, e.a. (red.), *Onderneming en 10 jaar nieuw burgerlijk recht* (Serie Onderneming en Recht 24), Deventer: Kluwer 2002, p. 193-209.

Schim 2004

B.F.L.M. Schim, 'Verpanding van girale effecten', *Ondernemingsrecht* 2004/11, p. 418-424.

De Serière 2004

V.P.G. de Serière, 'De financiëlezekerheidsvereenkomst: een nieuwe ster aan ons goederenrechtelijk firmament', *Ondernemingsrecht* 2004, p. 68-71.

Silverentand 2005

L.J. Silverentand, 'Implementatiewetgeving Collateral Directive', *Bedrijfsjuridische berichten* 2005, p. 78-83.

Snijders 2005

H.J. Snijders, 'Wetgever, heb mededogen met ons Burgerlijk Wetboek, ook bij financiëlezekerheidsvereenkomsten', *NTBR* 2005, p. 91.

Snijders 2007

W. Snijders, 'Een blik op het BW', *NJB* 2007, 1, p. 10-16.

Steffens 2005

L.F.A. Steffens, 'De Europese Richtlijn Financiëlezekerheidsvereenkomsten en de implementatie in de Nederlandse wetgeving', *Nederlands Tijdschrift voor Handelsrecht* 2005-2, p. 56-66.

Steffens 2006

L.F.A. Steffens, 'Nieuwe' implementatiewet Richtlijn Financiëlezekerheidsvereenkomsten (FZO) aangenomen en in werking getreden', *Nederlands Tijdschrift voor Handelsrecht* 2006-3, p. 95-97.

Struycken 2007

T.H.D. Struycken, *De numerus clausus in het goederenrecht* (Serie Onderneming en Recht 37), Deventer: Kluwer 2007.

Verstijlen 2005

F.M.J. Verstijlen, 'Van feo naar fzo (via Brussel); Over het wetsvoorstel inzake de financiële zekerheidsovereenkomst en het spanningsveld tussen Europees en nationaal goederenrecht', *Ondernemingsrecht* 2005, p. 68-75.

Verstijlen 2006

F.M.J. Verstijlen, 'Paritas creditorum, voorrang en preferentie', *TvPr* 2006, p. 1157-1236, Preadvies voor de Vereniging voor de Vergelijkende Studie van het Recht van België en Nederland.

Verstijlen 2007

F.M.J. Verstijlen, 'Should we stay or fzo?', *NJB* 2007, p. 1115-1116.

Van Vliet 2005

L.P.W. van Vliet, 'De financiële zekerheidsovereenkomst, een tussenbalans', *NTBR* 2005, p. 190-204.

Westrik 2004 I

R. Westrik, 'Verwijdering van de Europese rechtscultuur. Het wetsvoorstel uitvoering Richtlijn financiële zekerheidsovereenkomsten', *WPNR* 2004, p. 771-776.

Westrik 2004 II

R. Westrik, 'Naschrift', *WPNR* 2004, p. 971-972.

Wibier 2006

R.M. Wibier, 'De financiële zekerheidsovereenkomst: verkeerde implementatie van een Richtlijn en een smet op het Burgerlijk Wetboek!; Een voorstel ter verbetering', *WPNR* 2006, p. 393-399.

Wibier 2007

R.M. Wibier, 'Zekerheid op bankrekeningen: de financiële zekerheidsovereenkomst – een gouden greep van de wetgever!', *Nederlands Tijdschrift voor Handelsrecht* 2007/2, p. 76-82.

Zwitser 2008

R. Zwitser, 'Contractuele "overdracht" en contractueel pand', *WPNR* 2008, p. 211-222.