

EUROPESE CENTRALE BANK

ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 13 juni 2001

op verzoek van de Raad van de Europese Unie inzake een voorstel van de Commissie voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten

(CON/2001/13)

(2001/C 196/09)

1. Op 3 mei 2001 ontving de Europese Centrale Bank (ECB) van de Raad van de Europese Unie een verzoek om een Advies inzake het Commissievoorstel COM(2001) 168 def. van 27 maart 2001 voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten (hierna het „voorstel voor een richtlijn” te noemen).
2. De bevoegdheid van de ECB om een advies uit te brengen is gebaseerd op artikel 105, lid 4, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap. Overeenkomstig de eerste zin van artikel 17.5 van het Reglement van orde van de ECB is dit advies door de Raad van bestuur van de ECB goedgekeurd.
3. De ECB begrijpt, dat ter verwezenlijking van de doelstellingen van een geïntegreerde Europese financiële markt en de goede werking van het gemeenschappelijke monetaire beleid van de Europese Monetaire Unie, wordt voorgesteld een uniforme minimumregeling voor overeenkomsten in te voeren ter beperking van het kredietrisico van financiële transacties door verstrekking van effecten en contanten als zakelijke zekerheden in de vorm van een zakelijk zekerheidsrecht, alsmede in de vorm van een eigendomsoverdracht (waaronder repo's). Vastgesteld werd dat overweging 10 van het voorstel voor een richtlijn nog een algemeen oogmerk vermeldt, „de op de financiële markt algemeen gangbare en als prudent beschouwde werkwijzen op het gebied van risicomanagement”. De fundamentele bepalingen van het ontwerp voor een richtlijn omvatten echter slechts de in artikel 3, lid 1, onder s), respectievelijk in artikel 9, lid 2, onder a), vervroegde verrekening en aanvullende zekerheden. Verduidelijkt dient te worden dat zulks niet inhoudt dat andere vormen van op de financiële markt algemeen gangbare en als prudent beschouwde werkwijzen op het gebied van risicomanagement zouden worden beschouwd als niet afdwingbaar.
4. De ECB beschouwt dit zeer welkome initiatief als een significante en belangrijke poging om, met het oog op het opstellen van een deugdelijk rechtskader betreffende betalings- en afwikkelingssystemen, alsmede voor de transacties van centrale banken, zowel nationaal als grensoverschrijdend het efficiënte en veilige gebruik van financiële zekerheden nog verder te bevorderen dan reeds gerealiseerd door 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 ⁽¹⁾ (hierna de „Finaliteitsrichtlijn” te noemen). De ECB wijst er bij dezen op hoe belangrijk het is dat alle lidstaten de Finaliteitsrichtlijn volledig ten uitvoerleggen.
5. De ECB benadrukt, dat zij met de Commissie concludeert, dat de vigerende regels inzake zekerheidsstelling in de Europese Unie (EU) kunnen worden beschouwd als zijnde te complex en onuitvoerbaar, met name bij grensoverschrijdende transacties. Het bevorderen van eenvoudige en betrouwbare methoden inzake zekerheidsstelling is van fundamenteel belang voor de ECB en de nationale centrale banken daar het de goede werking van het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem (de ECB en de nationale centrale banken van de lidstaten die deelnemen aan de derde fase van de Economische en Monetaire Unie) nog verder versterkt dan reeds gerealiseerd door de tenuitvoerlegging van de Finaliteitsrichtlijn met betrekking tot de bescherming van aan de nationale centrale bank of de ECB verstrekte zakelijke zekerheden tegen de gevolgen van insolventie. Het belang voor het Eurosysteem vloeit voort uit het tweede streepje van artikel 18.1. van de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank dat bepaalt dat om de doelstellingen van het ESCB te kunnen verwezenlijken en de taken ervan te kunnen vervullen, de ECB en de nationale centrale banken krediettransacties mogen verrichten met kredietinstellingen en andere marktpartijen, waarbij de verleende kredieten alleen worden gedekt door toereikend onderpand.
6. Niettegenstaande het feit, dat de Finaliteitsrichtlijn al van toepassing is op de krediettransacties van het Eurosysteem, komt dit voornamelijk neer op bescherming tegen de insolventie van een wederpartij. Om die reden verwelkomt de ECB het feit, dat het voorstel voor een richtlijn tracht de met de toepassing van zakelijke zekerheden verband houdende problemen binnen een bredere, met name grensoverschrijdende context op te lossen. De ECB meent, dat zulks met name het aan banden leggen omvat van omslachtige formaliteiten voor het tot stand komen en afdwingen van zekerheidsovereenkomsten, een effectieve en eenvoudige regeling voor de vestiging van zekerheden en de vrijwaring van financiële zekerheidsovereenkomsten tegen bepaalde regels van de insolventiewetgeving die de effectieve realisatie van zekerheden zou kunnen belemmeren of twijfels zou kunnen doen rijzen aan de juistheid van de nu toegepaste technieken. Daarenboven steunt de ECB het scheppen van rechtszekerheid met betrekking tot het grensoverschrijdende gebruik van giraal overdraagbare ac-

⁽¹⁾ PB L 166 van 11.6.1998, blz. 45.

- tiva door het invoeren van één duidelijke regel voor de lokatiebepaling van dergelijke activa, uitgaande van de in de Finaliteitsrichtlijn vastgelegde principes die nader worden gespecificeerd. Zulks verhoogt niet alleen de efficiëntie van voor het uitvoeren van het gemeenschappelijke monetaire beleid noodzakelijke transacties waarbij het Eurosysteem liquiditeiten verstrekt aan zijn wederpartijen tegen zakelijke zekerheden, zowel nationaal alsmede grensoverschrijdend, maar versterkt ook de rechtszekerheid en de efficiëntie van transacties waarbij deelnemers op de geldmarkten deze liquiditeiten op evenwichtige wijze over de markt verdelen middels onderlinge transacties waarmee individuele liquiditeitsoverschotten en -tekorten worden weg-gewerkt.
7. Er wordt nota van genomen, dat de werkingssfeer van het voorstel voor een richtlijn (artikel 2, lid 4) zich beperkt tot overheidsinstanties, centrale banken, onder bedrijfseconomisch toezicht staande financiële instellingen en rechtspersonen met een kapitaalbasis van meer dan 100 miljoen EUR of bruto-activa van meer dan 1 miljard EUR. De ECB benadrukt, dat de toepassing van een op de kapitaalbasis of de bruto-activa gebaseerde drempel geen onzekerheid mag scheppen bij de toepassing van het voorstel voor een richtlijn, met name gezien het feit dat een dergelijke basis kan veranderen na het meest recente verslag van de accountant. Daarnaast meent de ECB, dat verzekerd moet worden dat het voorstel voor een richtlijn ook van toepassing is op alle onder de bescherming van de Finaliteitsrichtlijn vallende systemen en hun deelnemers, centrale tegenpartijen, die van doorslaggevend belang zijn voor de efficiënte werking van betalings- en afwikkelingssystemen en op alle tot de herfinancieringstransacties van het Eurosysteem toegang hebbende entiteiten.
 8. In zijn algemeenheid erkent de ECB de noodzaak om zorgvuldig te bepalen welke de omvang is van enige beperking voor de algemene insolventieregelingen, waarbij rekening dient te worden gehouden met verschillende overwegingen, zoals rechtszekerheid, de efficiëntie van grensoverschrijdende zekerheidstransacties, de vereenvoudiging van het beheer van zakelijke zekerheden en, in bepaalde gevallen, toezicht, met name de mogelijkheid van saneringsmaatregelen. Het verdient echter nadere overweging of die bepalingen in het voorstel voor een richtlijn, die niet de vrijwaring tegen insolventie betreffen, maar eerder materieel recht of regels inzake rechtsconflicten, algemeen toepasselijk kunnen zijn zonder een drempel of andere criteria. De totstandkoming van verschillende regelingen voor het vestigen en het gebruik van gelijksoortige zakelijke zekerheden, al naargelang de aard van de betrokken partijen, noopt tot het verifiëren van de status van contractpartijen en kan de goede uitvoering van transacties, waarvoor zekerheidsstelling verlangd wordt, verhinderen. Hoe dan ook, overwogen zou moeten worden een overweging op te nemen die de lidstaten toestaat verder te gaan dan het voorstel voor een richtlijn.
 9. De ECB onderschrijft de in artikel 3, lid 1, onder a), van het voorstel voor een richtlijn neergelegde definitie van financiëlezekerheidsvereenkomsten, zowel in de vorm van een zakelijk zekerheidsrecht, alsmede alle vormen van eigendomsoverdracht omvattende (e.g. repo-transacties of steunregelingen inzake kredietverlening), ter stabilisering van de financiële markten in de EU en ter vrijwaring van de door het Eurosysteem toegepaste technieken inzake zekerheidsstelling.
 10. De ECB neemt nota van het feit dat het voorstel voor een richtlijn zowel de in artikel 3, lid 1, onder h), gedefinieerde financiële instrumenten (met inbegrip van overdraagbare effecten), alsmede contanten omvat. De ECB suggereert evenwel te overwegen of de werkingssfeer van het voorstel voor een richtlijn dusdanig kan worden uitgebreid dat alle soorten activa die voor krediettransacties van het Eurosysteem gebruikt kunnen worden, waaronder vorderingen uit hoofde van bankleningen, onder de richtlijn vallen. Een dergelijke oplossing zou het efficiënte grensoverschrijdende gebruik van alle activa, die voor krediettransacties van het Eurosysteem gebruikt kunnen worden en waarop de volledige bescherming tegen insolventieprocedures uit hoofde van artikel 9, lid 1, van de Finaliteitsrichtlijn reeds van toepassing is, vrijwaren en bevorderen. Zulks zou de tenuitvoerlegging van het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem verder verbeteren.
 11. De ECB verwelkomt het afschaffen van formele vereisten voor financiëlezekerheidsvereenkomsten, afgezien van het vereiste van een schriftelijke overeenkomst of bevestiging en ondertekening door of in naam van de zekerheidsverschaffer. Dit laatste vereiste dient transacties uit hoofde van algemene voorwaarden, die normaliter niet door de partijen worden getekend, of andere vigerende marktpraktijken niet uit te sluiten. Het noodzakelijke bewijs in insolventiesituaties zou de enige rechtvaardiging moeten zijn voor het behoud van enige andere formaliteit.
 12. Teneinde de administratieve verplichtingen voor de giraal overdraagbare effecten als zekerheid gebruikende deelnemers te beperken, steunt de ECB ook dat voor eigendomsoverdracht het enige vereiste voor derdenwerking de levering van de zekerheid is, en voor de overige financiële zekerheidsvereenkomsten, hetzij de levering, hetzij boeking door de betrokken entiteit die de rekening voor het aanhouden van zekerheden in de vorm van effecten voert.
 13. De ECB neemt nota van het feit, dat in het voorstel voor een richtlijn voor de executie van de zekerheid een minimum aan formaliteiten geldt zonder bijstand van of tussenkomst door een rechter of de overheid (artikel 5). Tegen die achtergrond dient elke wijziging van vigerende nationale insolventieprocedures rekening te houden met de doelstellingen van het voorstel voor een richtlijn (rechtszekerheid, de efficiëntie van grensoverschrijdende zekerheidstransacties en de vereenvoudiging van het beheer van zakelijke zekerheden), alsmede met het belang van doeltreffende saneringsmaatregelen voor diegenen die het bedrijfseconomisch toezicht voeren en de stabiliteit van het financiële bestel. Dit laatste is luidens artikel 3.3 van de statuten van het ESCB en van de ECB een aangelegenheid van het Eurosysteem. Daarnaast benadrukt de ECB het belang van het in artikel 5, lid 4, bepaalde principe dat elke realisatie tegen commercieel redelijke voorwaarden dient te geschieden. Ten slotte betreft artikel 5 van het voorstel voor een richtlijn de executie door middel van verkoop of vervroegde verrekening. Wellicht kan aan de zekerheidsnemer worden toegestaan dat deze zich de zekerheid toe eigent indien er een reden voor executie is, vermits de schuldeiser zich niet ongerechtvaardigd kan verrijken.

14. De ECB merkt ook een mogelijke discrepantie op tussen artikel 2, lid 6, onder b), en artikel 5, lid 3, van het voorstel voor een richtlijn (redenen voor executie), die zou moeten worden weggenomen. Artikel 2, lid 6, onder b), maakt gewag van „verplichtingen van een andere persoon dan de zekerheidsverschaffer jegens de zekerheidsnemer”, maar tegelijkertijd hebben de redenen voor executie van artikel 5, lid 3, alleen betrekking op de zekerheidsverschaffer en de zekerheidsnemer en als dusdanig niet op de derde-schuldenaar (bijvoorbeeld een moedermaatschappij die zekerheid verschafft voor de verplichtingen van haar dochtermaatschappij ten opzichte van de kredietinstelling).
15. De ECB verwelkomt de intentie van het voorstel voor een richtlijn om vervroegde verrekening te kunnen effectueren, indien insolventie- of saneringsprocedures worden geopend. De afdwingbaarheid van vervroegde verrekening als executiemechanisme dient effectief en globaal beschermd te zijn in geval van verzuim, hetzij vanwege insolventie of om andere redenen. Daarnaast begrijpt de ECB dat de afdwingbaarheid van vervroegde verrekening niet beperkt is tot bepaalde financiële zekerheidsovereenkomsten, bijvoorbeeld repo-overeenkomsten, maar meer algemeen geldt voor alle types overeenkomsten met als oogmerk vermindering van risico's waaronder kredietrisico's, waaronder verrekeningsbepalingen tussen meerdere producten („cross-product netting”) en verrekeningsovereenkomsten, die betrekking hebben op meer dan één financiëlezekerheidsovereenkomst. Te dien einde zouden de definitie van vervroegde verrekening in artikel 3, lid 1, onder s), en artikel 8, nader kunnen worden gespecificeerd en verduidelijkt. De procedure inzake vervroegde verrekening zou van toepassing moeten zijn op het geheel van zekerheden en verplichtingen waarvoor zekerheid is verschafft. „Cherry-picking” ten laste van de zekerheidsnemer door een curator of bewindvoerder van de zekerheidsverschaffer die gunstige nog uit te voeren contracten honoreert en ongunstige nog uit te voeren contracten niet honoreert, dient te worden vermeden. Gezien het feit dat op de financiële markt algemeen gangbare en als prudent beschouwde werkwijzen op het gebied van risicomanagement, waaronder het risicobeheersingskader van het Eurosysteem, erop gebaseerd zijn dat kredietrisico's in verband met verschillende soorten financiële transacties op nettobasis worden beheerd en verminderd, zou elke inperking van de werkingssfeer van het voorstel voor een richtlijn ten aanzien van bepaalde risico-beperkings technieken de financiële stabiliteit kunnen schaden.
16. De ECB merkt op dat artikel 6 van het voorstel voor een richtlijn een gebruiksrecht bepaalt van zekerheden bij een zakelijke zekerheidsovereenkomst, krachtens welke de zekerheidsnemer een gebruiksrecht (verkoop, kredietverlening, repo of ekerheidsverschaffing) kan uitoefenen ten opzichte van de aan hem verschafte zekerheden. Door de assimilatie van overeenkomsten in de vorm van een zakelijk zekerheidsrecht en overeenkomsten in de vorm van een volledige eigendomsoverdracht kan de liquiditeit en efficiency van overeenkomsten in de vorm van een zakelijk zekerheidsrecht verbeterd worden. Erkend wordt echter dat dit concept wellicht tot fundamentele wijzigingen in de rechtsstelsels van sommige lidstaten noopt.
17. De ECB is globaal gezien voor de bescherming van aanvullende zekerheden tegen de gevolgen van insolventie. Indien de zekerheidsovereenkomst stipuleert dat na de initiële zakelijke zekerheidsstelling of de eigendomsoverdracht, verdere beschikkingen op de zakelijke zekerheden zullen volgen, dan dienen die beschikkingen van de zakelijke zekerheden te worden gevrijwaard tegen nietigverklaring ten gevolge van omstandigheden die zich voordoen nadat de eerste overeenkomst tussen de partijen inzake aanvullende zekerheden was afgesloten en de initiële zakelijke zekerheidsstelling of de eigendomsoverdracht heeft plaatsgevonden. De bescherming van aanvullende zekerheden zal de doeltreffendheid van managementsystemen inzake risicobeheersing, waaronder het risicobeheersingskader van het Eurosysteem, versterken. Bovendien merkt de ECB op dat de tweede zin van overweging 11 niet zo moet worden geïnterpreteerd dat buiten de in artikel 9, lid 2, onder a), genoemde overeenkomsten inzake aanvullende zekerheden, voorzover deze momenteel worden erkend en rechtsgeldig zijn in bepaalde lidstaten, andere overeenkomsten inzake aanvullende zekerheden als nietig worden aangemerkt.
18. De ECB steunt ook de erkenning van de vervanging van activa, indien de zekerheidsovereenkomst stipuleert dat de zekerheidsverschaffer de zekerheden mag vervangen nadat zakelijke zekerheidsstelling of de eigendomsoverdracht heeft plaatsgevonden, vermits de waarde van de vervangende zekerheden de waarde van de vervangen zekerheden niet te boven gaat. Hierdoor zal het efficiënte zekerhedenbeheer van alle bij de transacties tegen zekerheidsstelling betrokken entiteiten versterkt worden en worden bijgedragen tot de goede werking van effectenvereveningssystemen door de vermindering van mislukte vereveningen en aldus de financiële stabiliteit versterkend.
19. De ECB verwelkomt het in artikel 10 van het voorstel voor een richtlijn vastgelegde principe dat grensoverschrijdende zekerheidsovereenkomsten inzake giraal overdraagbare effecten worden beheerd door het recht van het land waarin de rekening voor het aanhouden van zekerheden wordt aangehouden (overeenkomstig het reeds in artikel 9, lid 2, van de Finaliteitsrichtlijn vastgelegde principe). Niettemin dient te worden verzekerd, dat de in artikel 10, lid 2, onder a), van het voorstel voor een richtlijn genoemde alternatieve criteria ter bepaling van de plaats waar de rekening wordt gehouden („mits de betrokken intermediair de betrokken rekening bij de informatieverstrekking aan zijn rekeninghouders of voor toezicht- en verslagleggingsdoeleinden aan dat kantoor of bijkantoor toewijst”) geen nieuwe onzekerheden opwerpt ten aanzien van het toepasselijke recht. Tegen die achtergrond dringt de ECB er bij de betrokken entiteiten op aan, met name bij de lidstaten, binnen het kader van de lopende discussies betreffende een ontwerp-verdrag betreffende „het toepasselijke recht inzake de beschikking ten aanzien van middels indirecte holdingsystemen gehouden effecten” op het niveau van de Conferentie van Den Haag inzake internationaal privaatrecht, een oplossing te vinden die strookt met de zowel in artikel 10 van het voorstel voor een richtlijn, alsmede in artikel 9, lid 2, van de Finaliteitsrichtlijn vastgelegde principes.

20. De ECB vraagt zich af of het voorstel voor een richtlijn (en met name artikel 10, lid 2, dat gewag maakt van de betrokken intermediair) in voldoende mate rekening houdt met het gegeven van directe holdings met betrekking tot bepaalde depositostructuren die slechts holdings op een onderliggend register of directe holdings in de boeken of administratie van een emittent betreffen, dan wel structuren binnen welke effecten worden geacht te zijn gelokaliseerd in de boeken van een lid van het gecentraliseerd effectendepot.
21. Ten slotte, gezien het grote belang van een nog efficiënter en veiliger gebruik, zowel nationaal als grensoverschrijdend, van financiële zekerheidsovereenkomsten, voor de financiële markten van de EU in het algemeen en voor het uitvoeren van Eurosysteem-transacties tegen zekerheidsstel-

ling in het bijzonder, moedigt de ECB alle bij het opstellen en, uiteindelijk, bij de implementatie van het voorstel voor een richtlijn betrokken partijen ertoe aan al datgene te doen wat in hun vermogen ligt om de beëindiging van dit proces te bespoedigen.

22. Dit advies wordt gepubliceerd in het *Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen*.

Gedaan te Frankfurt am Main, 13 juni 2001.

De President van de ECB

Willem F. DUISENBERG
