

RECHTSLEER

DOCTRINE

BANKRECHT EN FINANCIËEL RECHT/DROIT BANCAIRE ET FINANCIER

De definitieve afwikkeling van betalings- en effectentransacties – Het gewijzigd juridisch kader¹

Els Janssens²

I. Inleiding	572
II. De gewijzigde finaliteitswet	572
A. Rechtszekerheid bij economische risico's	572
B. De relevante systemen	573
1° <i>Betalingsystemen (systèmes de paiement/payment systems)</i>	573
a. TARGET2-BE	573
b. Uitwisselings- en Verrekeningscentrum (UCV)	574
2° <i>Effectenafwikkelingsystemen (systèmes de règlement des opérations sur titres/securities settlement systems)</i>	574
a. Interprofessionele Effectendeposito- en Girokas (CIK) – Euroclear Belgium	574
b. NBB Clearing	574
c. Euroclear System (Euroclear Bank)	574
C. De finaliteitswet inhoudelijk bekeken	574
1° <i>Toepassingsgebied</i>	575
a. Betalings- en afwikkelingsystemen	575
b. Deelnemers	575
c. Belgische rechtspersonen in buitenlands systeem	575
2° <i>Beschermingsmaatregelen</i>	576
a. Overboekingsopdrachten en verrekening rechtsgeldig en tegenwerpelijk bij insolventie	576
b. Niet-toepasselijkheid gemeen insolventierecht op verrekening	577
c. Ambtshalve optreden van de systeemexploitant of afwikkelende instantie	577
d. Contractuele onherroepelijkheid tegenwerpelijk aan derden	577
e. Zekerheden	578
f. Afwikkelingsrekeningen niet vatbaar voor beslag	578
g. Insolventieprocedure geen terugwerkende kracht	579
h. Duidelijke regels internationaal privaatrecht	579
D. De vernieuwingen gebracht door de wijzigingsrichtlijn	579
1° <i>Nachtafwikkeling</i>	579
2° <i>Interoperabele systemen</i>	580
3° <i>Overige</i>	581
a. Ruimere definitie indirecte deelnemer	581
b. Definitie systeemexploitant	581
c. Verduidelijking van “het ogenblik van gewettigde onwetendheid” in geval van insolventie	581
E. De Belgische elementen in de implementatie	581
1° <i>Gelijkstellingen voor rechtspersonen en indirecte deelnemers</i>	581

¹ De opinies uitgedrukt in dit artikel zijn persoonlijke opvattingen van de auteur en geen algemene opvattingen van het advocatenkantoor waarvoor zij werkt. De materie voor dit artikel werd bijgehouden tot december 2012.

² Linklaters LLP.

2° “Effect” omvat rechten van mede-eigendom, van onlichamelijke aard, op de universaliteit van effecten van dezelfde aard	582
3° “Insolventieprocedure” omvat ook “dadens van beschikking”	582
4° Een akkoord tussen interoperabele systemen kan niet van rechtswege een systeem vormen	582
III. Besluit	583

SAMENVATTING

Dit artikel strekt ertoe de wijzigingen in de Belgische finaliteitswet te bespreken die door de wet van 26 september 2011 tot omzetting van richtlijn 2009/44/EG werden aangebracht. Deze finaliteitswet zorgt voor de bescherming van transacties in betalings- en effectenafwikkelingssystemen tegen de gevolgen van nationale insolventieregels van toepassing op deelnemers in die (grensoverschrijdende) systemen. De wijzigingen betreffen onder meer de uitbreiding van de bescherming van de finaliteitswet naar nachtafwikkeling en de afwikkeling tussen verbonden systemen.

RÉSUMÉ

Cet article couvre les modifications apportées par la loi du 26 septembre 2011 transposant la directive 2009/44/CE à la loi “finalité”. La loi finalité vise à protéger les transactions effectuées dans les systèmes de paiement et de règlements-titres des conséquences des règles nationales en matière d’insolvabilité qui s’appliquent aux participants de ces systèmes (transfrontaliers). Les modifications concernent entre autres l’extension au règlement effectué de nuit et au règlement effectué entre des systèmes liés de la protection accordée par la loi finalité.

I. INLEIDING

1. In deze bijdrage wordt het gewijzigd juridisch kader voor de definitieve afwikkeling van betalings- en effectentransacties (finaliteit) besproken. De wijzigingen zijn het gevolg van de omzetting in het Belgisch recht van richtlijn 2009/44/EG³ (de “wijzigingsrichtlijn”) door de wet van 26 september 2011⁴ (de “wijzigingswet”). De wijzigingswet wijzigt de finaliteitswet van 28 april 1999⁵ (de “finaliteitswet”), alsook de wet financiële zekerheden⁶ en de wet con-

tinuïteit ondernemingen⁷. Dit artikel beperkt zich tot een bespreking van de aangepaste finaliteitswet.

De nieuwe regelgeving is bijzonder relevant in het huidig economisch klimaat. De regels rond finaliteit worden geacht ook in tijden van crisis een belangrijke rol te spelen in (i) het verbeteren van marktliquiditeit, (ii) het verminderen van systeemrisico’s en (iii) de toename van vertrouwen in de financiële markten⁸.

II. DE GEWIJZIGDE FINALITEITSWET

A. Rechtszekerheid bij economische risico’s

2. Het systeem van finaliteit is relatief onbekend bij rechtspractici in België. Nochtans gaat het om de bescherming van de deelnemers aan en transacties binnen een aantal

essentiële betalings- en effectenafwikkelingssystemen die de ruggengraat van ons financieel systeem uitmaken (zoals bv. Euroclear en de systemen die o.a. het betalingsverkeer tussen banken regelen). De relevante betalings- en effectenafwikkelingssystemen worden hieronder besproken⁹.

³ Richtlijn 2009/44/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 mei 2009 tot wijziging van richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen en richtlijn 2002/47/EG betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten wat gekoppelde systemen en kredietvorderingen betreft, *Pb.L.* 10 juni 2009, afl. 146/37.

⁴ Wet van 26 september 2011 tot omzetting van richtlijn 2009/44/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 mei 2009 tot wijziging van richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen en richtlijn 2002/47/EG betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten wat gekoppelde systemen en kredietvorderingen betreft (*BS* 10 november 2011, *err.* *BS* 21 november 2011).

⁵ Wet van 28 april 1999 houdende omzetting van richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *BS* 1 juni 1999.

⁶ Wet van 15 december 2004 betreffende financiële zekerheden en houdende diverse fiscale bepalingen inzake zakelijke-zekerheidsovereenkomsten en leningen met betrekking tot financiële instrumenten (*BS* 1 februari 2005).

⁷ Wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van de ondernemingen (*BS* 9 februari 2009).

⁸ R. WEBER en S. GRUENEWALD, “Settlement Finality and Financial Collateral Directives: ignored but crucial in financial turmoil”, *Journal of International Banking and Finance Law* 2009, p. 70.

⁹ Zie *infra*, randnr. 4-6.

Het doel van de oorspronkelijke finaliteitsrichtlijn (de “*finaliteitsrichtlijn*”)¹⁰, op grond waarvan de regelgeving inzake finaliteit werd omgezet in het Belgisch recht, bestond erin om de transacties die worden ingegeven in de betalings- en effectenafwikkelingssystemen te beschermen tegen de gevolgen van bepaalde nationale insolventieregels met betrekking tot deelnemers in die (vaak grensoverschrijdende) systemen. Zulke nationale regels (zoals het ongedaan maken van transacties op basis van de nul-uur-regel¹¹ en de verdachte periode in geval van faillissement¹²) kunnen zorgen voor rechtsonzekerheid en een ongewenst domino-effect binnen betalings- en afwikkelingssystemen.

Een vereenvoudigd voorbeeld kan dit illustreren: neem bijvoorbeeld een verkoop van effecten van bank A naar bank B die deze verder doorverkoopt naar bank C enz. Indien de transactie tussen bank A en B ongedaan gemaakt wordt op basis van nationaal insolventierecht, betekent dit tevens dat de transactie tussen B en C niet plaats kan vinden. Gezien de zeer hoge frequentie en het volume van transacties in de betalings- en effectenafwikkelingssystemen vormt dit domino-effect een reëel systeemrisico.

De finaliteitsrichtlijn tracht bijgevolg economische systeemrisico's op het niveau van de betalings- en effectenafwikkelingssystemen te beheersen door het versterken van het juridisch kader waarbinnen die structuren opereren. Dat prudentieel risico wordt gemilderd door middel van afwijkingen op het gemene (insolventie)recht teneinde te zorgen voor de “finaliteit” en de onherroepelijkheid van orders en hun afwikkeling. Bovendien wordt ook voorzien in een beperkt aantal regels van internationaal privaatrecht, zodat er zekerheid bestaat omtrent het toepasselijk recht en er geen interferentie is van andere rechtsstelsels in geval van insolventie.

3. Met de wijzigingsrichtlijn heeft de Europese wetgever de instrumenten (met inbegrip van de finaliteitsrichtlijn) ter beheersing van de instabiliteit en de turbulenties op de financiële markten versterkt en geactualiseerd¹³. Dit was nodig op basis van de feitelijke vaststelling dat (i) koppelingen tussen

diverse afwikkelingssystemen vandaag veel couranter voorkomen dan in het verleden, (ii) afwikkelingssystemen op steeds grotere schaal gebruik maken van nachtelijke afwikkeling en (iii) nieuwe soorten instellingen zijn ontstaan. Bijgevolg (i) bestond er een risico van besmetting tussen systemen, (ii) waren transacties tijdens werkdagen die niet noodzakelijkerwijze met kalenderdagen samen vallen onvoldoende beschermd door de bestaande regels en (iii) moest de bescherming uitgebreid worden naar de nieuwe categorieën instellingen¹⁴.

B. De relevante systemen

4. Een volledige bespreking van de kenmerken van deze systemen valt buiten het bestek van dit artikel¹⁵, maar we sommen hier de punten op die van belang zijn voor een goed begrip van onderstaande bespreking van de finaliteitswet. Die finaliteitswet voorziet bijzondere beschermingsregels voor de hieronder besproken systemen.

1° *Betalingssystemen (systèmes de paiement/ payment systems)*

5. Onderstaande betalingssystemen staan in voor de verwerking van betalingen en overschrijvingen in België¹⁶.

a. TARGET2-BE

TARGET2-BE is de Belgische poot van het Europese “*Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer system*” en wordt beheerd door de Nationale Bank van België (de “*NBB*”). Het staat in voor grote interbancaire transfers in euro, de vereffening van centrale bankoperaties en andere overschrijvingen. Typerend voor TARGET is dat het een *Real Time Gross Settlement* systeem betreft (RTGS). De betaalopdrachten worden dus op een bruto basis, onmiddellijk (indien voldoende provisie) en individueel uitgevoerd door middel van het crediteren of

¹⁰. 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, *Pb.L.* 11 juni 1998, afl. 166/45.

¹¹. Het betreft de regel die stelt dat een faillissementsvonnis tegenwerpelijk is vanaf het eerste uur (het uur nul) van de dag waarop het vonnis werd uitgesproken vastgelegd in art. 16 van de faillissementswet van 8 augustus 1997. Deze retroactiviteit kan de werking van de betalings- en afwikkelingssystemen bemoeilijken aangezien de betaalopdrachten die de dag van faillietverklaring werden ingevoerd niet tegenwerpelijk zijn, terwijl er op die transacties mogelijks al daaropvolgende transacties zijn gebaseerd.

¹². Het gaat dus om de beheersing van een aantal juridische risico's die voortspruiten uit het gemeen insolventierecht. Zie voor een (gedateerd) overzicht van de verschillende risico's: R. STEENNOT, *De interbancaire afwikkeling van betalingen*, Financial Law Institute, Universiteit Gent, 2000, p. 19.

¹³. 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 arrangements as regards linked systems and credit claims, Explanatory Memorandum, Brussels 23 April 2008, COM (2008)213 final, 2008/0082(COD), p. 2.

¹⁴. Samenvatting van de effectenbeoordeling bij het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen en richtlijn 2002/47/EG betreffende financiële zekerheidsvereenkomsten wat gekoppelde systemen en kredietvorderingen betreft, SEC(2008)492, 24 april 2008, p. 3.

¹⁵. Zie voor meer informatie aangaande betalingssystemen: M. AVELLA SHAW, “Le règlement des ordres de paiement au sein des systèmes de paiement interbancaires”, *Bank Fin.R.*, 2008/VI, p. 358.

¹⁶. De Belgische Verrekenkamer werd op 18 juni 2010 tijdens de algemene vergadering ontbonden en de verwijzing in de finaliteitswet naar dit betalingssysteem werd op basis van een KB van 27 januari 2011 opgeheven.

debiteren van de rekeningen die deelnemers (voornamelijk Belgische banken) aanhouden bij de NBB (daarom wordt ook vaak gezegd dat het systeem met “centrale-bank-geld” werkt).

b. Uitwisselings- en Verrekeningscentrum (UCV)

Het Uitwisselings- en Verrekeningscentrum (UCV) staat in voor de interbancaire afwikkeling van detailbetalingen (betalingen met een relatief lage waarde van banken, vennootschappen, gezinnen en overheden). Het behandelt de overschrijvingen (tot 500.000 EUR), cheques (tot 25.000.000 EUR), domiciliëringen, kaartbetalingen en handelswissels. In volume vertegenwoordigen deze transacties in België 99% van de interbancaire girale betalingen, in waarde slechts 2%¹⁷. Het UCV is, in tegenstelling tot TARGET2-BE, een *deferred net settlement* systeem dat slechts eenmaal per dag een multilateraal netto saldo per deelnemende bank naar het TARGET2-systeem doorstuurt voor boeking op de rekening van de banken. Aangezien het om netting gaat, zijn deelnemers (hoofdzakelijk kredietinstellingen naar Belgisch of buitenlands recht) elkaar dus maar één keer per dag een resterend saldo verschuldigd.

2° Effectenafwikkelingssystemen (*systèmes de règlement des opérations sur titres/securities settlement systems*)

6. Onderstaande effectenafwikkelingssystemen staan in voor de vereffening van de meeste beursoperaties en effectentransacties in België (en, voor wat het Euroclear System betreft, ook daarbuiten). Noteer ook dat The Bank of New York Mellon NV in december 2012 een vergunning kreeg als “met vereffeninginstelling gelijkgestelde instelling naar Belgisch recht” en Bank of New York Mellon CSD als “vereffeninginstelling naar Belgisch recht”. Hoewel sommige van de effectenafwikkelingssystemen de bewoording “clearing” in hun naam hebben, gaat het om systemen van vereffening (*settlement*), niet om systemen van verrekening (*clearing* (indien gecombineerd met het optreden als *central counterparty* (CCP)), of anders *netting*). Op dit ogenblik bestaan er geen verrekeninginstellingen (*clearing institutions* (of *netting institutions*)) naar Belgisch recht.

a. Interprofessionele Effectendeposito- en Girokas (CIK) – Euroclear Belgium

De Interprofessionele Effectendeposito- en Girokas (*Caisse interprofessionnelle de dépôts et virements* – CIK – beter bekend onder de commerciële benaming “Euroclear Belgium”) staat in voor het vereffenen van transacties uitgevoerd op Euronext Brussels. Het is een *Central Securities Depository* (CSD) en biedt nog vele andere diensten aan¹⁸. Euroclear Belgium gebruikt het ESES-platform (Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities) als vereffeningplatform. De vereffening van effectentransacties gebeurt in het algemeen op basis van “levering tegen betaling” (“*delivery versus payment*” of “DVP”), wat inhoudt dat de levering van de titel van effecten tegelijkertijd plaats vindt met de betaling ervan¹⁹.

b. NBB Clearing

Het effectenvereffeningssysteem NBB Clearing (NBB SSS – *Securities Settlement System*) zorgt voornamelijk voor de afhandeling van transacties in gedematerialiseerde effecten, hoofdzakelijk effecten uitgegeven door de Belgische Staat (schatkistcertificaten, lineaire obligaties en gesplitste effecten), maar ook door andere overheidsorganen en ondernemingen. Het systeem werkt op basis van een brutovereffening op regelmatige intervallen – “*delivery versus payment*”. Het systeem staat tevens bekend om zijn X/N systeem met “X” en “N” rekeningen die zijn onderworpen aan een bijzonder fiscaal regime.

c. Euroclear System (Euroclear Bank)

Euroclear System, beheerd door Euroclear Bank, is een *International Central Securities Depository* en effectenvereffeninginstelling. Het staat in voor de vereffening van nationale en internationale effecten: obligaties, aandelen, derivaten en fondsen. Het systeem werkt ook op basis van DVP op brutobasis. Transacties worden vooral ‘s nachts, maar ook op real-time-basis vereffend.

C. De finaliteitswet inhoudelijk bekeken

7. In dit onderdeel gaan we in op de finaliteitswet in zijn geheel. De bescherming resulteert uit een sterke combinatie van materiële rechtsregels en regels inzake internationaal privaatrecht²⁰. De finaliteitsrichtlijn en de wijzigingsrichtlijn

¹⁷. www.nbb.be/pub/09_00_00_00/09_01_04_00_00.htm?l=nl, (consultatie 28 december 2012).

¹⁸. www.euroclear.com/site/public/EBE/!ut/p/c4/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gz08BgH3MPIwMLZ3cDA09jVwNLowAnY2cTO_2CbEdFAHLOJt8!/, (consultatie 28 december 2012).

¹⁹. www.nbb.be/pub/09_00_00_00/09_01_09_00_00.htm?l=nl, (consultatie 28 december 2012).

²⁰. O. PARTSCH-BOBRICHEFF, “Analysis of the current legal framework for clearing and settlement services in the European Union, together with some tentative considerations concerning the future”, *Euredia*, 2005/1, p. 41.

bevatten echter ook een aantal inconsistenties die aanleiding geven tot rechtsonzekerheid²¹.

Aansluitend worden in de volgende onderdelen de wijzigingen gebracht door de wijzigingsrichtlijn en de typisch Belgische elementen in de implementatie van de finaliteitsrichtlijn en de wijzigingsrichtlijn besproken.

1° Toepassingsgebied

8. De finaliteitswet is van toepassing op (i) de betalings- en effectenafwikkelingssystemen die opgesomd worden in de finaliteitswet, (ii) de deelnemers zoals gedefinieerd in de finaliteitswet en (iii) desgevallend, ten aanzien van het Belgisch recht, op de rechten en verplichtingen die voortvloeien uit de deelname van een rechtspersoon naar Belgisch recht die erkend is als deelnemer aan een buitenlands systeem²². Het doel van deze laatste bepaling is om voor Belgische deelnemers de bescherming van de Belgische wet uit te breiden naar systemen in het buitenland waarvan zij lid zijn. Buitenlandse systemen kunnen zich bijgevolg op de Belgische wet beroepen voor wat betreft de vaststelling van de rechten en verplichtingen van een deelnemer naar Belgisch recht²³.

a. Betalings- en afwikkelingssystemen

9. De finaliteitsregels zijn van toepassing op systemen die worden beheerst door het recht van een lidstaat van de EU²⁴. Om te kunnen genieten van de bescherming onder de finaliteitswet, moet een systeem als zodanig erkend worden door de nationale wetgever. Er is bijgevolg een zekere vorm van “staatscontrole”²⁵.

Zoals hierboven uiteengezet geeft de finaliteitswet zelf een opsomming van de relevante betalings- en effectenafwikkelingssystemen: de betalingssystemen TARGET2-BE en het Uitwisselings- en Verrekeningscentrum (UCV) en de effectenafwikkelingssystemen CIK, NBB Clearing (X/N systeem) en Euroclear system. De lijst kan per koninklijk besluit worden aangepast, zodat een wetswijziging niet steeds nodig is.

b. Deelnemers

10. Ook deelnemers aan de systemen, zoals hierboven beschreven, vallen binnen het toepassingsgebied van de wet. Deelnemers kunnen de hoedanigheid hebben van een instelling²⁶, een centrale tegenpartij, een clearing house, een afwikkelende instantie of een systeemexploitant²⁷.

11. De Belgische wetgever heeft gebruik gemaakt van de mogelijkheid voorzien in de oorspronkelijke finaliteitsrichtlijn om bepaalde rechtspersonen die normaal gezien niet erkend kunnen worden als deelnemer, toch te beschouwen als deelnemer op voorwaarde dat ten minste drie deelnemers aan het relevante systeem wél gewone deelnemers zijn en dat de gelijkstelling wordt gegeven op basis van systeemrisico²⁸.

12. België maakt tevens gebruik van de mogelijkheid voorzien in de finaliteitsrichtlijn om “indirecte deelnemers” voor de toepassing van de finaliteitswet gelijk te stellen met deelnemers²⁹. Indirecte deelnemers zijn entiteiten die niet rechtstreeks deelnemen aan het systeem omdat ze niet alle toelatingsvoorwaarden vervullen, of omdat ze niet wensen rechtstreeks deel te nemen. Deze indirecte deelnemers laten hun transacties uitvoeren door tussenkomst van een rechtstreekse deelnemer (een bank A die geen deelnemer is, opereert bijvoorbeeld via een andere bank B die wel deelnemer is). Aangezien rechtstreekse deelnemers kunnen instaan voor meerdere indirecte deelnemers kan ook daar systeemrisico ontstaan. Het werd dan ook wenselijk geacht de rechtsverhoudingen met de indirecte deelnemers eveneens onder de bescherming van de finaliteitswet te brengen.

c. Belgische rechtspersonen in buitenlands systeem

13. De finaliteitswet dekt ook, ten aanzien van Belgisch recht, de rechten en verplichtingen die voortvloeien uit de deelname van rechtspersonen naar *Belgisch* recht die krachtens het recht van toepassing op het systeem erkend zijn als deelnemer aan een systeem naar *buitenlands* recht (art. 2, § 4 finaliteitswet).

21. Zie voor een gedetailleerde kritiek: S. LO GIUDICE, “The EU framework for settlement finality: its past, present and future”, *Euredia*, 2010/2, p. 181-242 en D. DEVOS, “Collateral transactions in payment and securities settlement systems: the EU framework”, *Bank Fin.R.* 2002/1, p. 21.

22. Art. 2, § 4 finaliteitswet.

23. R. STEENNOT, *De interbancaire afwikkeling van betalingen*, Financial Law Institute, Universiteit Gent, 2000, p. 22, nr. 70. Zie voor een nog uitgebreidere analyse: *memorie van toelichting*, wetsontwerp houdende omzetting van richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *Parl.St.* Kamer 1998-99, nr. 199/1, p. 6-8.

24. De deelnemers kunnen kiezen welke lidstaat dat is, voor zover minstens één van hen daar zijn hoofkantoor heeft (art. 1/1, 1°, 2^{de} lid).

25. Art. 1/1, 1°, laatste lid finaliteitswet en P. BLOCH, “La directive 98/26/CEE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres”, *Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France II, Rev.banque* 1999, p. 56.

26. Kredietinstellingen, belegginsondernemingen, overheidsinstanties, ondernemingen met overheidsgaranties, gelijkaardige ondernemingen uit de EU, of gelijkgestelde ondernemingen.

27. Art. 1/1, 6° finaliteitswet. Naar gelang van de regels van het systeem kan eenzelfde deelnemer optreden als centrale tegenpartij, clearing house of afwikkelende instantie of alle of een deel van deze taken uitvoeren.

28. Art. 1/1, 2°, 2^{de} lid finaliteitswet. Zie ook *infra*, randnrs. 36-37.

29. Art. 2, (g) oorspronkelijke finaliteitsrichtlijn.

2° Beschermingsmaatregelen

14. Zoals eerder aangehaald, bestaat het doel van de finaliteitsrichtlijn er vooral in de finaliteit van de transacties in de systemen te beschermen, ook in geval van insolventie. Immers, het terugdraaien van transacties kan nefaste gevolgen hebben voor de algemene rechtszekerheid binnen het financiële systeem (het domino-effect zoals vereenvoudigd geïllustreerd in randnr. 2).

a. Overboekingsopdrachten en verrekening rechtsgeldig en tegenwerpelijk bij insolventie

15. Indien overboekingsopdrachten³⁰ (betreffende contanten of effecten³¹) worden *ingevoerd vóór het tijdstip waarop de insolventieprocedure*³² wordt geopend, zijn ze rechtsgeldig en kunnen de overboekingsopdrachten en de verrekening (*netting*) die daaruit voortvloeien³³ aan derden worden tegengeworpen in geval van een insolventieprocedure tegen (i) een deelnemer aan dat systeem, (ii) een deelnemer aan een interoperabel systeem³⁴ of (iii) tegen de systeemexploitant van een interoperabel systeem indien die geen deelnemer is³⁵. Zowel de overboekingsopdrachten als de eventuele verrekening van zulke overboekingsopdrachten wordt aldus geïllustreerd³⁶. Het lot van de verrekening hangt af van het ogenblik van invoering van de desbetreffende overboekingsopdrachten in het systeem.

16. Indien overboekingsopdrachten in een systeem worden *ingevoerd nadat er een insolventieprocedure is geopend* én worden uitgevoerd binnen de werkdag (zoals omschreven in de regels van het systeem) waarop een dergelijke procedure wordt geopend, moet bovendien aangetoond worden dat de systeemexploitant *op het tijdstip waarop de overboe-*

kingsopdrachten onherroepelijk werden, niet op de hoogte was en niet had moeten zijn van de opening van de insolventieprocedure opdat een overboekingsopdracht en verrekening rechtsgeldig en tegenwerpelijk zou zijn niettegenstaande insolventie³⁷.

17. Voor het bovenstaande is het *tijdstip van invoering van opdrachten conform de regels van het systeem* bijgevolg cruciaal. De draagwijdte daarvan is van bijzonder belang voor termijntransacties waar het tijdstip van invoering enerzijds en de betaling en levering anderzijds op verschillende tijdstippen gebeurt³⁸. Van uit hun optiek doen systemen er goed aan om dat tijdstip zo vroeg mogelijk te definiëren in hun regels en niet op het einde van de afwikkeling van een transactie. Voor TARGET2 wordt het tijdstip van invoering gedefinieerd als het moment waarop de rekening van de ordergever wordt gedebiteerd op het niveau van het systeem. Men heeft dus geopteerd voor een late finaliteit³⁹. Aangezien TARGET2 echter een *real time gross settlement system* is, worden orders (op voorwaarde van voldoende provisie) bijna onmiddellijk uitgevoerd. Het is pas wanneer er onvoldoende liquiditeit is op de rekening van de ordergever dat de opdracht in een wachtrij zal worden geplaatst. Als in dergelijk geval een faillissementsprocedure zou worden geopend op het moment dat de opdracht nog in de wachtrij staat, zal de opdracht niet geacht worden *ingevoerd* te zijn op het ogenblik van het faillissement en zal er (behoudens gewetigde onwetendheid) bijgevolg geen finaliteit zijn.

Ook het *tijdstip van onherroepelijkheid* van opdrachten is van belang voor overboekingsopdrachten ingevoerd na de insolventie. Dit wordt hieronder besproken⁴⁰.

18. Naast de finaliteitswet bevat ook de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellin-

^{30.} *Overboekingsopdrachten* zijn opdrachten gegeven door een deelnemer om (i) contanten ter beschikking van een ontvanger te stellen, (ii) een betalingsverplichting op zich te nemen of na te komen en (iii) rechten op of de belangen in één of meer effecten over te boeken (art. 1/1, 9° finaliteitswet).

^{31.} Zie betreffende "effecten" ook *infra*, randnr. 38.

^{32.} Overeenkomstig art. 1/1, 10° is een insolventieprocedure "elke collectieve maatregel waarin de wetgeving van een lidstaat of van een derde land voorziet met het oog op de liquidatie of de sanering van de deelnemer indien een dergelijke maatregel gepaard gaat met opschorting van of oplegging van beperkingen aan overboekingen of betalingen". Vallen in België bijgevolg onder de noemer "insolventieprocedure": gerechtelijke reorganisatie, faillissement en de daden van beschikking met betrekking tot financiële instellingen (er wordt verwezen naar art. 57bis, § 1 van de wet van 22 maart 1993 op het statuut en het toezicht op de kredietinstellingen en art. 36/27, § 1 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de NBB).

^{33.} *Verrekening (netting)* is het in één nettovordering of nettoverplichting omzetten van vorderingen en verplichtingen die voortvloeien uit overboekingsopdrachten, met als gevolg dat er één nettovordering of één nettoverplichting ontstaat. Dit is uiteraard alleen van belang voor netto-afwikkelingssystemen en niet relevant voor RTGS-systemen (art. 1/1, 12° finaliteitswet).

^{34.} Zie *infra*, randnr. 30.

^{35.} Art. 3, § 1, 1^{ste} lid finaliteitswet.

^{36.} De tekst van de finaliteitsrichtlijn is echter onduidelijk in die zin dat ze geïnterpreteerd kan worden als beperkt te zijn tot *netting* van overboekingsopdrachten (en dus alleen van toepassing te zijn op afwikkelingssystemen die netto vereffenen en niet RTGS-systemen die geen *netting* toepassen). Het is echter gepast de tekst te interpreteren als zijnde van toepassing op overboekingsopdrachten ongeacht enige *netting* die daarna volgt (D. DEVOS, "Collateral transactions in payment and securities settlement systems: the EU framework", *Bank Fin.R.*, 2002/I, p. 21, nr. 26).

^{37.} Art. 3, § 1, 2^{de} lid van de finaliteitswet.

^{38.} P. BLOCH, "La directive 98/26/CEE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres", *Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France II, Rev.banque* 2009, p. 62.

^{39.} Zie art. 22 van de Guideline of the European Central Bank of 26 April 2007 on a Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (TARGET2) (ECB/2007/2) (2007/600/EC), *Pb.L.* 8 september 2007, afl. 237 en M. AVELLA SHAW, "Le règlement des ordres de paiement au sein des systèmes de paiement interbancaires", *Bank Fin.R.*, 2008/VI, p. 365.

^{40.} Zie *infra*, randnr. 21.

gen (de “bankwet”)⁴¹ regels in verband met tegenwerpelijheid niettegenstaande insolventie. Artikel 157 van de bankwet betreffende de verrekening tussen kredietinstellingen bepaalt dat op de dag van de faillietverklaring van een kredietinstelling, (i) betalingen, transacties en handelingen verricht door die kredietinstelling en (ii) aan die kredietinstelling gedane betalingen, geldig zijn indien ze het tijdstip van het faillissementsvonnis voorafgaan of werden verricht zonder kennis van het faillissement. Deze regel is ook van toepassing op de instellingen die zijn belast met de verrekening of vereffening tussen kredietinstellingen. Zij worden met kredietinstellingen gelijkgesteld⁴². Dit artikel blijft onverkort van toepassing niettegenstaande het bestaan van de finaliteitswet. Artikel 3 van de finaliteitswet moet worden gezien als een *lex specialis* die de materie regelt inzake de verrekening binnen betalings- en vereffeninginstellingen⁴³.

b. Niet-toepasselijkheid gemeen insolventierecht op verrekening

19. De finaliteitswet bepaalt dat de wet continuïteit ondernemingen⁴⁴ en de faillissementswet⁴⁵ de *verrekening* van opdrachten niet in de weg mag staan⁴⁶. Sinds de wijzigingswet geldt hetzelfde voor enige wettelijke of bestuursrechtelijke bepaling, regel of praktijk naar Belgisch of buitenlands recht betreffende de nietigheid van overeenkomsten en transacties aangegaan vóór het tijdstip waarop een insolventieprocedure is geopend. Dit laatste is een bepaling uit de oorspronkelijke finaliteitsrichtlijn die nog niet letterlijk in Belgisch recht was omgezet.

Op basis van deze bepalingen is ook het terugdraaien van verrekeningen tijdens de verdachte periode niet mogelijk. Op die manier is de verrekening definitief m.a.w. final.

c. Ambtshalve optreden van de systeemexploitant of afwikkellende instantie

20. In uitvoering van de mogelijkheid die aan de lidstaten wordt geboden⁴⁷, voorziet de finaliteitswet dat – niettegenstaande het openen van een insolventieprocedure tegen een deelnemer aan een systeem of een systeemexploitant van een

interoperabel systeem⁴⁸ die geen deelnemer is – fondsen of effecten die beschikbaar zijn op de afwikkelingsrekening (voor contanten of effecten), gebruikt kunnen worden om de verplichtingen van de deelnemer na te gaan.

Voor zover contractueel voorzien, mag overgegaan worden tot (i) het ambtshalve debiteren van de afwikkelingsrekening, in het bijzonder teneinde het debetsaldo na verrekening aan te zuiveren en op die manier de eindafwikkeling van het systeem mogelijk te maken en (ii) de opname van sommen en effecten door gebruik te maken van kredietopeningen (leningen van contanten en financiële instrumenten (verstrekt door de centrale bank of de systeemoperator))⁴⁹. Dit laatste dient dan wel te gebeuren binnen de perken van de waarborgen die zijn verbonden aan de kredietopening op de dag van de afwikkeling, met andere woorden, voor zover er voldoende zekerheden beschikbaar zijn.

In tegenstelling tot de finaliteitsrichtlijn⁵⁰ voorziet de finaliteitswet niet uitdrukkelijk dat deze transacties dienen te gebeuren op de dag van de opening van de insolventieprocedure. Men mag aannemen dat dit een vergetelheid is.

d. Contractuele onherroepelijkheid tegenwerpelij aan derden

21. De contractuele onherroepelijkheid van overboekingsopdrachten voorzien in de regels van een systeem is bindend voor deelnemers-opdrachtgevers én voor derden. Voor interoperabele systemen (zie *infra*) wordt wel vereist dat de regels van onherroepelijkheid tussen de systemen worden gecoördineerd⁵¹.

Zoals hierboven uiteengezet, is onherroepelijkheid met name van belang voor overboekingsopdrachten ingevoerd na de insolventie. Zulke opdrachten zijn alleen tegenwerpelij aan derden indien de systeemexploitant niet op de hoogte was of had moeten zijn van de insolventieprocedure op het tijdstip dat deze opdrachten *onherroepelij* werden⁵². Door de “private” onherroepelijkheid binnen het systeem algemeen tegenwerpelij te maken aan derden komt men tegemoet aan de nood aan rechtszekerheid. De onherroepelijkheid geldt ook voor de opdrachtgevende deelnemer of zijn cliënt: hun herroeping zal geen gevolgen kunnen hebben⁵³.

41. Wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen (BS 19 april 1993).

42. Art. 157, § 1, laatste lid bankwet.

43. *Memorie van toelichting*, wetsontwerp houdende omzetting van richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *Parl.St.* Kamer 1998-99, nr. 199/1, p. 11.

44. Wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van de ondernemingen (BS 9 februari 2009).

45. Wet van 8 augustus 1997 betreffende het faillissement (BS 28 oktober 1997, *err.* BS 7 februari 2001).

46. Art. 3, § 2 finaliteitswet.

47. Art. 4 finaliteitsrichtlijn en art. 1, (7) wijzigingsrichtlijn.

48. Zie *infra*, randnr. 30.

49. Art. 3, § 4 finaliteitswet.

50. Art. 4 finaliteitsrichtlijn.

51. Art. 3, § 5 finaliteitswet.

52. Zie ook *infra*, randnr. 33-34.

53. *Memorie van toelichting*, wetsontwerp houdende omzetting van richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *Parl.St.* Kamer 1998-99, nr. 199/1, p. 13.

e. Zekerheden

22. Voor zekerheden voorziet de finaliteitswet⁵⁴ dat de rechten van begunstigen⁵⁵ van zakelijke zekerheden gesteld in verband met een systeem of een interoperabel systeem niet aangetast worden door (i) een maatregel van beslag of sekwestering tegen hen of (ii) een insolventieprocedure tegen de zekerheidssteller⁵⁶.

De zakelijke zekerheden ter voldoening van deze rechten mogen ook worden uitgewonnen⁵⁷. Dit is uiteraard van belang voor de betrokken partijen: het is maar wanneer zekerheden snel en eenvoudig uitgewonnen kunnen worden dat zij echt hun zekerheidsrol ten volle kunnen spelen.

De relevante zekerheden zijn: het pand, cessie-retrocessie-operaties, eigendomsoverdracht tot zekerheid of elke soortgelijke waarborg of ieder bijzonder voorrecht op realiseerbare activa tot zekerheid van rechten en verplichtingen die in verband met een systeem kunnen ontstaan, dan wel ten behoeve van de centrale banken van de lidstaten van de Europese Unie of de ECB⁵⁸. Wat betreft de bijzondere voorrechten kan men bijvoorbeeld denken aan het voorrecht van artikel 31, § 2 van de wet van 2 augustus 2002⁵⁹ dat verrekenings- of vereffeningsinstellingen een voorrecht geeft op de financiële instrumenten, gelden, deviezen en andere rechten die zij als eigen tegoed van een deelnemer op een rekening aanhouden in het verrekenings- of vereffeningssysteem dat zij beheren.

23. Wat betreft *internationaal privaatrecht* bepaalt de finaliteitswet in artikel 8, § 2 dat wanneer bovenstaande zekerheden effecten omvatten en de rechten van de begunstigen wettelijk vastgelegd zijn in een register, rekening of gecentraliseerd effectendepot gelokaliseerd in een lidstaat, het recht van die lidstaat volgende aspecten beheerst: (i) de juridische aard en vermogensrechtelijke gevolgen van de zekerheid, (ii) de tegenwerpelijheidsformaliteiten, (iii) de regels in verband met samenloop en (iv) de voorwaarden voor de realisatie van de zekerheden. Dit is een uitzondering op

artikel 7 finaliteitswet: in plaats van de wet van toepassing op het systeem, is het de wet van de lidstaat waar de effecten zijn ingeschreven in een register, rekening of gecentraliseerd effectendepot die moet worden toegepast. Gelijkaardige regels betreffende toepasselijk recht wat betreft rechten op effecten op rekening, kan men terugvinden in de wet financiële zekerheden, de bankwet en het Wetboek Internationaal Privaatrecht⁶⁰. Allen vertrekken ze vanuit hetzelfde principe: het toepasselijk recht is het recht van de lidstaat waar het register, de rekening of het effectendepot zich bevindt.

f. Afwikkelingsrekeningen niet vatbaar voor beslag

24. Opnieuw ter bescherming van de finaliteit van transacties bepaalt de finaliteitswet dat (i) afwikkelingsrekeningen van de systeemexploitant of de afwikkelende instantie voor het houden van geld en (ii) overdrachten van geld via een kredietinstelling naar zulke afwikkelingsrekening niet vatbaar zijn voor beslag, sekwestering of blokkering door een deelnemer, tegenpartij of derde buiten de systeemexploitant of de afwikkelende instantie⁶¹. Overeenkomstig de tekst van de finaliteitswet geldt deze bepaling alleen voor afwikkelingsrekeningen voor geld, niet voor afwikkelingsrekeningen voor effecten. Gelijkaardige bepalingen zijn echter opgenomen voor effectenrekeningen in artikel 472 van het Wetboek van Vennootschappen, artikel 9 van het KB nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van het effectenverkeer⁶² en artikel 10 van de wet van 2 januari 1991 met betrekking tot de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetair beleidsinstrumentarium⁶³. Het betreft een bepaling die niet volgt uit de omzetting van de oorspronkelijke finaliteitsrichtlijn. Het doel van de bepaling is te vermijden dat contenten-vereffeningsrekeningen bij de NBB of enige andere systeembeheerder of afwikkelingsinstantie zou worden geblokkeerd door een (abusief) beslag. Zulk beslag zou immers kunnen leiden tot een blokkering van de (inter)nationale betalingssystemen⁶⁴.

⁵⁴ Art. 8, § 1 finaliteitswet.

⁵⁵ Een systeemexploitant, een deelnemer, centrale banken van de EU-lidstaten of de Europese Centrale Bank als begunstigde.

⁵⁶ Voor wat betreft de centrale banken en de ECB wordt niet vereist dat er een band is met een systeem of een deelnemer. Men heeft de bescherming willen uitbreiden tot zekerheden verstrekt in het kader van monetair beleid, interventies op de wisselmarkten, beheer van externe reserves, etc. (*memorie van toelichting*, wetsontwerp houdende omzetting van richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *Parl.St.* Kamer 1998-99, nr. 199/1, p. 21).

⁵⁷ Art. 8, § 1, laatste lid finaliteitswet.

⁵⁸ Art. 8, § 4 finaliteitswet.

⁵⁹ Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (*BS* 4 september 2002).

⁶⁰ Art. 17 van de wet financiële zekerheden (wet van 15 december 2004 betreffende financiële zekerheden en houdende diverse fiscale bepalingen inzake zakelijke zekerheidsovereenkomsten en leningen met betrekking tot financiële instrumenten (*BS* 1 februari 2005)), art. 109/19 van de bankwet (wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen (*BS* 19 april 1993)) en art. 91 van het Wetboek Internationaal Privaatrecht (wet van 16 juli 2004 houdende het Wetboek van Internationaal Privaatrecht (*BS* 27 juli 2004)).

⁶¹ Art. 9 finaliteitswet.

⁶² Koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de financiële instrumenten (*BS* 14 november 1967), gecoördineerd door het koninklijk besluit van 27 januari 2004.

⁶³ Wet van 2 januari 1991 met betrekking tot de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetair beleidsinstrumentarium (*BS* 25 januari 1991).

⁶⁴ *Memorie van toelichting*, wetsontwerp houdende omzetting van richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *Parl.St.* Kamer 1998-99, nr. 199/1, p. 24-25.

g. Insolventieprocedure geen terugwerkende kracht

25. Een andere sleutelbepaling inzake bescherming in geval van insolventie is artikel 6 van de finaliteitswet. Dat artikel bepaalt dat een insolventieprocedure geen terugwerkende kracht heeft vóór het tijdstip waarop een insolventieprocedure is geopend *ten aanzien van de rechten en verplichtingen van deelnemers*. De *memorie van toelichting* van de oorspronkelijke finaliteitswet geeft als voorbeeld van zulke “rechten en verplichtingen van deelnemers”: de uitvoering van overboekingsopdrachten, het vestigen van zekerheden of marges, de regels betreffende de uitsluiting of schorsing van een deelnemer en de regels betreffende de overdracht van de posities op een andere participant⁶⁵.

Een soortgelijke regel van niet-retroactiviteit vindt men in artikel 3, § 1 van de finaliteitswet betreffende de tegenwerpelijkheid van overboekingsopdrachten en verrekening niet-tegenstaande insolventie.

h. Duidelijke regels internationaal privaatrecht

26. Ook wat betreft toepasselijk recht worden beschermende maatregelen opgenomen in de finaliteitswet. Op die manier kan men ervoor zorgen dat er rechtszekerheid is betreffende het toepasselijk recht en de bepalingen van de finaliteitswet ook van toepassing zijn in geval van insolventie van een deelnemer naar buitenlands recht.

Centraal staat het “systeem”, dat onderworpen is aan zijn nationaal recht. Bijgevolg zullen, in het geval een insolventieprocedure geopend wordt tegen een deelnemer in een systeem, de rechten en verplichtingen in verband met de deelname van die deelnemer bepaald worden door het recht van het systeem⁶⁶.

27. De finaliteitswet verduidelijkt verder in artikel 7, § 2 dat, onverminderd artikel 8, § 2 (betreffende het toepasselijk recht inzake effecten als zekerheid), indien een Belgische deelnemer deelneemt aan een buitenlands systeem (EU of

derde Staat), de rechten en de verplichtingen van die deelnemer, voortvloeiend uit zijn deelname aan een buitenlands systeem uitsluitend onder het op het systeem van toepassing zijnde buitenlands recht vallen⁶⁷.

In dit verband moet verduidelijkt worden dat artikel 8 van de finaliteitsrichtlijn (omgezet in art. 7 van de finaliteitswet) gezien moet worden als de *lex specialis* van artikel 9 van de Europese insolventieverordening⁶⁸ die een gelijkaardige bepaling bevat⁶⁹.

D. De vernieuwingen gebracht door de wijzigingsrichtlijn

28. De wijzigingsrichtlijn wil de laatste markt- en reglementaire ontwikkelingen opnemen in het bestaande juridisch kader betreffende finaliteit⁷⁰. Dit wordt onder meer gedaan door de bescherming van de richtlijn uit te breiden naar nachtafwikkeling, afwikkeling tussen verbonden systemen en bankvorderingen. Een aantal van deze vernieuwingen werd hierboven reeds aangehaald, maar wordt thans meer gedetailleerd uitgewerkt.

1° Nachtafwikkeling

29. Onder de oorspronkelijke finaliteitsrichtlijn was het onzeker of nachtelijke afwikkeling volledig beschermd was in geval van insolventie, aangezien alleen overboekingsopdrachten die op dezelfde *kalenderdag* (dag van de opening van de insolventieprocedure) worden uitgevoerd, werden beschermd in geval van insolventie⁷¹. Heel wat systemen echter, hebben *werkdagen* ingevoerd die niet samen vallen met *kalenderdagen* en die beginnen onmiddellijk na het afsluiten van de vorige werkdag. Bovendien voorzien veel systemen in nachtafwikkeling, hoofdzakelijk voor bulk transacties en particuliere transacties.

De wijzigingsrichtlijn wilde alle onzekerheid die er zou kunnen bestaan omtrent nachtelijke afwikkeling teniet doen door de invoering van een definitie van “*werkdag*”, zijnde “de

⁶⁵. *Memorie van toelichting*, wetsontwerp houdende omzetting van richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *Parl.St.* Kamer 1998-99, nr. 199/1, p. 15-16.

⁶⁶. Art. 8 finaliteitsrichtlijn en art. 7, § 1 finaliteitswet.

⁶⁷. Zie voor een meer gedetailleerde analyse: R. STEENNOT, *De interbancaire afwikkeling van betalingen*, Financial Law Institute, Universiteit Gent, 2000, p. 28.

⁶⁸. Verordening (EG) nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures, *Pb.L.* 30 juni 2000, afl. 160. Het Belgische equivalent van art. 9 van de Europese insolventieverordening, in het geval deze laatste niet van toepassing is, kan gevonden worden in art. 119, § 3, 2° van het Belgisch Wetboek Internationaal Privaatrecht (wet van 16 juli 2004 houdende het Wetboek van Internationaal Privaatrecht (BS 27 juli 2004)).

⁶⁹. Zie voor een meer uitgebreide analyse: M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Kluwer Law International, 2004, p. 127, nr. 212.

⁷⁰. 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 arrangements as regards linked systems and credit claims, Explanatory Memorandum, Brussels 23 April 2008, COM (2008)213 final, 2008/0082(COD).

⁷¹. 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 arrangements as regards linked systems and credit claims, Explanatory Memorandum, Brussels 23 April 2008, COM (2008)213 final, 2008/0082(COD), p. 7. Deze analyse wordt echter bekritiseerd door S. Lo Giudice, die in detail ingaat op de verschillende scenario's die zich kunnen voordoen: S. LO GIUDICE, “The EU framework for settlement finality: its past, present and future”, *Euredia*, 2010/2, p. 222 e.v.

periode voor afwikkeling overdag zowel als ‘s nachts en omvattende alle gebeurtenissen die tijdens de bedrijfscyclus van een systeem plaatsvinden” zo wil men met zekerheid ook overboekingsopdrachten die op T-1 werden ingevoerd maar pas na middernacht werden verwerkt onder het toepassingsgebied van de finaliteitsrichtlijn brengen⁷².

2° Interoperabele systemen

30. Gezien het toenemende aantal verbindingen tussen systemen en interoperabiliteit (afspraken tussen systemen betreffende de uitvoering van transacties), werd het nodig geacht ook hier de finaliteitsrichtlijn aan te passen aan deze ontwikkelingen op de financiële markten. De mogelijkheid tot verbindingen tussen systemen werd juridisch voorzien in artikel 34 en 46 van MiFID⁷³. De *European Code of conduct for clearing and settlement systems* (de “Code”)⁷⁴ en de bijhorende *Access and Interoperability Guideline*⁷⁵ hebben die mogelijkheid praktisch uitgewerkt. Zij vergemakkelijken het verkrijgen van toegang tot – en het interoperabel worden met – systemen (al dan niet in het buitenland). De meest bekende link tussen effectenvereffeningssystemen is de “bridge” tussen Euroclear Bank en Clearstream Banking Luxembourg⁷⁶.

De Code voorziet een aantal manieren om systemen te verbinden, waarvan de volgende relevant zijn in het kader van de finaliteitsrichtlijn: standaard toegang, gepersonaliseerde toegang en interoperabiliteit. Systemen die met elkaar verbonden zijn door middel van toegang (*access*) (dit zijn systemen die deelnemer worden van een ander systeem), waren niet gedekt door de oorspronkelijke finaliteitsrichtlijn. Daarom voorziet de wijzigingsrichtlijn in een uitbreiding van de definitie van “deelnemer” zodat ook systeemoperatoren “deelnemers” kunnen zijn⁷⁷.

De wijzigingsrichtlijn bepaalt een definitie van interoperabel systeem: “twee of meer systemen waarvan de systeemexploitanten een onderlinge regeling getroffen hebben voor de uitvoering tussen de systemen van overboekingsopdrachten”. De term “overboekingsopdracht” dekt zowel opdrachten in verband met contanten als effecten. Zodoende zijn

systeemoverschrijdende *clearing*, *settlement* en *delivery versus payment* -overeenkomsten gedekt⁷⁸.

De invoering van het concept “interoperabel systeem” heeft ook als gevolg dat de bescherming in geval van insolventie wordt uitgebreid tot insolventieprocedures (i) tegen een deelnemer van een interoperabel systeem of (ii) tegen een systeemexploitant van een interoperabel systeem die geen deelnemer is.

Om de nodige duidelijkheid te geven omtrent het tijdstip van invoering in het systeem in het kader van interoperabele systemen, wordt ook bepaald dat de regels van elk systeem bepalen wat het tijdstip van invoering in het systeem is, zij het dat de regels van alle betrokken interoperabele systemen gecoördineerd moeten worden⁷⁹. Eenzelfde coördinatieplicht wordt voorzien met betrekking tot het tijdstip waarop orders onherroepelijk worden. Ter invulling van het vereiste tot toezicht op de coördinatie neergelegd in overweging 14, a) van de wijzigingsrichtlijn werd de NBB aangewezen.

Nog in het kader van interoperabele systemen, voorziet de wijzigingsrichtlijn in een uitbreiding van de bescherming voor de begunstigde van zakelijke zekerheden in verband met een interoperabel systeem, zodat deze zekerheden beschermd zijn in het geval van insolventie van een systeemexploitant van een interoperabel systeem dat geen deelnemer is.

Samengevat hebben de wijzigingen met betrekking tot verbonden systemen dus betrekking op het volgende: (i) de deelname van systemen aan andere systemen als (indirecte) deelnemers, (ii) de definitie van interoperabele systemen, (iii) de bescherming van systemen ten aanzien van het risico van het in gebreke blijven (“*default*”) van interoperabele systemen, (iv) de verduidelijking dat de regels betreffende het ogenblik van invoering en herroeping niet worden aangetaast door de regels van andere systemen waarmee het interoperabel is en (v) de isolatie van de zekerheden ten gunste van een systeem ten aanzien van een “*default*” in een interoperabel systeem⁸⁰.

⁷² “T” verwijst in deze context naar de “trade date”.

⁷³ Markets in Financial Instruments Directive, zijnde richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad, *Pb.L.* 30 april 2004, afl. 145.

⁷⁴ Zie http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/code/code_en.pdf, (consultatie 28 december 2012).

⁷⁵ Zie http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/code/guideline_en.pdf, (consultatie 28 december 2012).

⁷⁶ Amendments to Settlement Finality Directive and Financial Collateral Directive: Frequently Asked Questions, MEMO/08/267, 24 April 2008, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-08-267_en.htm (consultatie 28 december 2012).

⁷⁷ Zie voor commentaar op deze werkwijze: S. LO GIUDICE, “The EU framework for settlement finality: its past, present and future”, *Euredia*, 2010/2, p. 219.

⁷⁸ Kritisch: S. LO GIUDICE, “The EU framework for settlement finality: its past, present and future”, *Euredia*, 2010/2, p. 228.

⁷⁹ Art. 3, § 3 finaliteitswet.

⁸⁰ Amendments to Settlement Finality Directive and Financial Collateral Directive: Frequently Asked Questions, MEMO/08/267, 24 April 2008, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-08-267_en.htm (consultatie 28 december 2012).

3° Overige

a. Ruimere definitie indirecte deelnemer

31. De definitie van indirecte deelnemer werd uitgebreid zodat niet alleen kredietinstellingen, maar ook andere instellingen en een centrale tegenpartij, een afwikkelen instantie, een clearing house of een systeemexploitant partij kunnen worden voor zover de indirecte deelnemer bekend is bij de systeemexploitant⁸¹.

Dezelfde wijziging werd ook doorgevoerd in de mogelijkheid tot gelijkstelling van indirecte deelnemers met directe deelnemers. De gelijkstelling is daarenboven niet langer beperkt tot betalingssystemen, maar strekt zich uit over alle systemen⁸².

b. Definitie systeemexploitant

32. Een definitie van “systeemexploitant” werd ingevoerd om duidelijk aan te geven welke entiteit aansprakelijk is voor een systeem⁸³. De systeemexploitant is een belangrijke schakel in het geheel. Zo is het bijvoorbeeld niet het systeem, maar de systeemexploitant die deelnemer kan zijn van een ander systeem. Het is ook de systeemexploitant die in gewettigde onwetendheid dient te verkeren opdat een opdracht, ingegeven na het openen van de insolventieprocedure, wordt gevrijwaard. Verder is het de systeemexploitant die de indirecte deelnemers moet kennen en kan alleen hij ambtshalve overgaan tot het debiteren van de rekening van een insolvente deelnemer of het opnemen van een kredietlijn indien de insolvente deelnemer zijn verbintenissen niet nakomt.

c. Verduidelijking van “het ogenblik van gewettigde onwetendheid” in geval van insolventie

33. De oorspronkelijke finaliteitsrichtlijn voorzag dat overboekingsopdrachten die op dezelfde dag worden ingevoerd nadat er een insolventieprocedure is geopend, worden beschermd indien men kan aantonen dat men in gewettigde onwetendheid verkeerde en dat men dus niet op de hoogte was, noch had moeten zijn van het openen van de insolventieprocedure. De wijzigingsrichtlijn specificceert dat de gewettigde onwetendheid moet bestaan *op het tijdstip waarop deze overboekingsopdrachten onherroepelijk wer-*

*den*⁸⁴. Dat ogenblik wordt bepaald door de regels van het systeem⁸⁵. Voordien nam men aan dat de onwetendheid aanwezig diende te zijn op het ogenblik van invoering én afwikkeling⁸⁶. Het betreft dus een versoepeling⁸⁷.

34. Wat betreft de verschoonbaarheid van de onwetendheid van de systeemexploitant dient ook gewezen te worden op artikel 5 van de finaliteitswet dat bepaalt dat voor Belgische deelnemers, iedere aanvraag tot gerechtelijke reorganisatie, aangifte van en vordering tot faillietverklaring, faillietverklaring en elk vonnis waarbij een opschorting wordt verleend, uitgesteld of beëindigd, ambtshalve door de griffie aan de NBB en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) wordt meegedeeld binnen een uur na de neerlegging, betekening of uitspraak. De NBB informeert op haar beurt de beheerders en afwikkelen instanties van de systemen alsook de autoriteiten van andere lidstaten van de EU die betrokken zijn bij de gerechtelijke organisatie of faillissement van de deelnemer in kwestie. Dit systeem werkt ook omgekeerd bij notificatie uit andere lidstaten van de EU. Zodoende zal de mogelijkheid om zich te beroepen op verschoonbare onwetendheid eerder beperkt zijn.

E. De Belgische elementen in de implementatie

35. Naast de Belgische lijst van effectenafwikkelings- en betalingssystemen zijn er nog een aantal typisch Belgische elementen in de implementatie van de finaliteitsrichtlijn die hierna worden opgesomd. Op deze punten verschilt de Belgische wetgeving allicht van die van de andere lidstaten van de Europese Unie en het is belangrijk zich van deze verschillen bewust te zijn. De Belgische regel dat afwikkelingsrekeningen niet vatbaar zijn voor beslag werd hierboven reeds geanalyseerd en komt hierna niet meer opnieuw aan bod⁸⁸.

1° Gelijkstellingen voor rechtspersonen en indirecte deelnemers

36. De Belgische wetgever had gebruik gemaakt van de mogelijkheid voorzien in de oorspronkelijke finaliteitsrichtlijn, om bepaalde rechtspersonen die rechtstreeks deelnemen aan één van de effectenafwikkelingssysteem systemen zoals bedoeld in de finaliteitswet maar niet vallen binnen de categorieën instellingen opgesomd in de finaliteitswet die deelnemer kunnen zijn, toch te beschouwen als “deelnemer” op voorwaarde dat ten minste drie deelnemers aan dit systeem wél behoren tot één van die categorieën en dat de gelijkstelling

81. Art. 1/1, 7° finaliteitswet.

82. Art. 1/1, 6° finaliteitswet.

83. Art. 1/1, 16° finaliteitswet.

84. Art. 3, § 1, laatste lid finaliteitswet.

85. Zie ook *supra*, randnr. 21.

86. R. STEENNOT, *De interbancaire afwikkeling van betalingen*, Financial Law Institute, Universiteit Gent, 2000, p. 22.

87. S. LO GIUDICE, “The EU framework for settlement finality: its past, present and future”, *Euredia*, 2010/2, p. 227.

88. Zie *supra*, randnr. 24.

wordt gegeven op basis van systeemrisico (hoewel dit laatste niet formeel was opgenomen als een vereiste onder de finaliteitswet)⁸⁹. De wijzigingswet voegt hieraan toe dat de NBB het bestaan van een systeemrisico zal vaststellen en dat het de criteria op basis waarvan het werkt, zal vastleggen en publiceren⁹⁰.

37. Op gelijkaardige wijze kan nu ook een indirecte deelnemer, voor zover hij gekend is door het systeem en een contractuele relatie heeft met een directe deelnemer, gelijkgesteld worden aan een directe deelnemer op basis van systeemrisico⁹¹. De wijzigingsrichtlijn voegt daaraan toe dat in dat geval de aansprakelijkheid van de deelnemer via wie de indirecte deelnemer zijn orders doorgeeft niet vermindert⁹². Aangezien het twee maal een uitoefening van een mogelijkheid voorzien in de Europese wetgeving betreft, is deze materie niet geharmoniseerd met andere lidstaten.

2° “Effect” omvat rechten van mede-eigendom, van onlichamelijke aard, op de universaliteit van effecten van dezelfde aard

38. De definitie van “effecten” in de finaliteitsrichtlijn verwijst naar de definitie van effecten onder MiFID⁹³. De finaliteitswet voegt aan die definitie het volgende toe: “rechten van mede-eigendom, van onlichamelijke aard, op de universaliteit van effecten van dezelfde aard”. Dit is het gevolg van het Belgische regime inzake effecten op rekening, dat niet door de finaliteitsrichtlijn wordt geharmoniseerd en bijgevolg onder het Belgisch nationaal recht valt⁹⁴.

3° “Insolventieprocedure” omvat ook “daden van beschikking”

39. Aangezien verrekenings- en vereffeningsinstellingen en kredietinstellingen niet onderworpen zijn aan het gemeenschappelijk statuut van gerechtelijke organisatie⁹⁵, werd voor deze instellingen een bijzonder regime ontworpen.

Indien de toestand van zulke instelling de stabiliteit van het Belgische of internationale financiële stelsel dreigt aan te tasten (gezien de omvang van de deposito's van de betrokken instelling, van haar belang op de markt of van haar rol in het financiële stelsel), kan bij koninklijk besluit elke daad van beschikking gesteld worden, inzonderheid enige overdracht, verkoop of inbreng met betrekking tot de activa en passiva of aandelen van de desbetreffende instelling.

De daden van beschikking waarnaar wordt verwezen⁹⁶, maken een insolventieprocedure uit en vallen dus binnen het toepassingsgebied van de finaliteitswet.

4° Een akkoord tussen interoperabele systemen kan niet van rechtswege een systeem vormen

40. Een van de vernieuwingen onder de wijzigingsrichtlijn is, zoals hierboven besproken⁹⁷, de erkenning van interoperabele systemen binnen de finaliteitsrichtlijn.

De wijzigingsrichtlijn voegt daar echter ook aan toe dat “een tussen interoperabele systemen gesloten overeenkomst geen systeem vormt”⁹⁸. Met andere woorden, op basis van de wijzigingsrichtlijn vormt een tussen systemen gesloten overeenkomst een interoperabel systeem, maar een tussen interoperabele systemen gesloten overeenkomst kan op zich geen systeem vormen.

⁸⁹. Optie voorzien in art. 2, (b) oorspronkelijke richtlijn. Het ontbreken van de vereiste dat (i) de desbetreffende juridische entiteit de verantwoordelijkheid heeft om de financiële verplichtingen die voortvloeien uit transferorders met het effectenvereffeningsstelsel te regelen en (ii) dat tot uitbreiding besloten wordt op basis van systeemrisico, werd ook opgemerkt door de Europese Centrale Bank naar aanleiding van haar nazicht van het ontwerp-koninklijk besluit ter implementatie van richtlijn 98/26/EC: Opinion of the European Central Bank of 5 July 2006 at the request of the Belgian Ministry of Finance on a draft royal decree extending the list of the participants in securities settlement systems (CON/2006/34), p. 2, www.ecb.int/ceb/legal/pdf/en_con_2006_34_f_sign.pdf, (consultatie 28 december 2012).

⁹⁰. Art. 1/1, 2°, 2^{de} lid.

⁹¹. Zie ook *supra*, randnr. 11-13.

⁹². Art. 2, (f), 3^{de} subparagraaf van de wijzigingsrichtlijn. Art. 1/1, 6° wijzigingswet.

⁹³. Art. 2, (h) finaliteitsrichtlijn.

⁹⁴. *Memorie van toelichting*, wetsontwerp van 29 augustus 2011 tot omzetting van richtlijn 2009/44/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 mei 2009 tot wijziging van richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen en richtlijn 2002/47/EG betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten wat gekoppelde systemen en kredietvoordelingen betreft, *Parl.St.* Kamer 2010-11, nr. 1714/001, p. 6. Gelijkaardige bepalingen betreffende rechten van mede-eigendom vindt men ook in art. 2 van het koninklijk besluit nr. 62 (koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de financiële instrumenten (BS 14 november 1967), gecoördineerd door het koninklijk besluit van 27 januari 2004), art. 3 van de wet van 2 januari 1991 (wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetair beleidsinstrumentarium (BS 25 januari 1991)) en art. 468 van het Wetboek van Vennootschappen.

⁹⁵. Zie art. 4 WCO.

⁹⁶. Er wordt verwezen naar art. 57bis, § 1 van de wet van 22 maart 1993 op het statuut en het toezicht op de kredietinstellingen (BS 19 april 1993) en art. 36/27, § 1 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België (BS 28 maart 1998). Zie o.a. G. CARTON DE TOURNAI, “Commentaire de la loi du 2 juin 2010 sur les mesures d’urgence dans le secteur bancaire et financier”, *Bull.ass.* 2011, p. 237 e.v.

⁹⁷. Zie betreffende interoperabele systemen ook *supra*, randnr. 30.

⁹⁸. Art. 2, laatste subparagraaf finaliteitsrichtlijn.

De Belgische finaliteitswet wijkt op dit vlak af van de wijzigingsrichtlijn door de zinsnede “van rechtswege” toe te voegen: “een akkoord [om tot een interoperabel systeem te

komen] kan niet *van rechtswege* een systeem vormen”. Het gevolg van deze toevoeging voor de praktijk is niet duidelijk maar allicht beperkt⁹⁹.

III. BESLUIT

41. In dit artikel bespraken we de finaliteitswet en de veranderingen die de wijzigingswet daarin aanbrengt.

De voornaamste wijzigingen zijn ingegeven door de steeds evoluerende economische en juridische realiteit waarin effectenafwikkelings- en betalingssystemen opereren en betreffen onder meer de uitbreiding van de bescherming van finaliteit naar nachtafwikkeling en de afwikkeling tussen verbonden systemen. Met deze en andere wijzigingen trachten de Europese en Belgische wetgever de ontwikkelingen in

de financiële markten en de financiële reglementering te weerspiegelen in het juridische kader betreffende betalings- en afwikkelingsfinaliteit. Gezien de voortdurende evolutie in deze sector zal men dit op regelmatige basis moeten blijven doen. Het zou wenselijk zijn om bij zulke updates de inconsistenties en onduidelijkheden in de huidige wetgeving, zowel op Europees als op Belgisch niveau weg te werken, zodat men door duidelijkheid tot grotere rechtszekerheid kan komen.

⁹⁹ Art. 1/1, 15° *in fine* finaliteitswet. De Belgische *memorie van toelichting* lijkt niet volledig in overeenstemming te zijn met de (weliswaar onduidelijke) tekst in de finaliteitswet. De *memorie van toelichting* bepaalt dat het niet de bedoeling van de Europese wetgever geweest kan zijn om definitief uit te sluiten dat een *tussen interoperabele systemen gesloten akkoord* een systeem kan vormen, indien daarbij aan alle voorwaarden gesteld in art. 2 van de finaliteitsrichtlijn is voldaan. Wat de Europese wetgever volgens de *memorie van toelichting* heeft willen vermijden is dat een interoperabele link op zichzelf (automatisch) als systeem zou worden erkend (wetsontwerp van 29 augustus 2011 tot omzetting van richtlijn 2009/44/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 mei 2009 tot wijziging van richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen en richtlijn 2002/47/EG betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten wat gekoppelde systemen en kredietvorderingen betreft, *Parl.St.* Kamer 2010-11, nr. 1714/001, p. 6).