

De Wet Financiële Zekerheden

Een stap te ver of de aanloop naar een totaal vernieuwd zekerhedenrecht?

Ivan Peeters¹ en Karolien Christiaens²

I. Inleiding	172
II. Achtergrond	173
II.1. Compensatie, netting en close-out	173
2.1.1. <i>Compensatie</i>	173
2.1.2. <i>Netting</i>	173
2.1.3. <i>Close-out bedingen</i>	174
2.1.4. <i>Sectoriële regelingen</i>	174
II.2. Pand	174
II.3. Overdracht tot zekerheid	175
III. Toepassingsgebied (art. 4)	176
III.1. Toepassingsgebied <i>ratione materiae</i>	176
3.1.1. <i>Nettingovereenkomsten (art. 3, 4° en 4 § 2)</i>	176
3.1.2. <i>Zakelijke-zekerheidsovereenkomsten met betrekking tot financiële instrumenten of contanten (art. 3, 3° en 4 § 1)</i>	177
III.2. Toepassingsgebied <i>ratione personae</i>	178
3.2.1. <i>Bijna onbeperkt toepassingsgebied</i>	178
3.2.2. <i>Primauteit van de consumentenwetgeving</i>	178
IV. Nieuwe regels inzake netting en schuldvergelijking	179
IV.1. Een copernicaanse revolutie	179
IV.2. Tegenwerpelijkheid ondanks samenloop (art. 14)	179
4.2.1. <i>Tegenwerpelijkheid van netting(overeenkomsten)</i>	179
4.2.2. <i>Tegenwerpelijkheid van close-out bedingen</i>	180
IV.3. Tegenwerpelijkheid ondanks overdracht (art. 14)	180
IV.4. Bescherming tegen beschikkingsonbevoegdheid en buitenbezitstelling (art. 15)	181
IV.5. Bescherming tegen de regelen inzake verdachte periode (art. 16)	182
4.5.1. <i>Artikel 157 WKI</i>	182
4.5.2. <i>Nieuw regime</i>	182
IV.6. Wisselwerking met een aantal andere wettelijke bepalingen	182
4.6.1. <i>Lex specialis</i>	182
4.6.2. <i>Internationaal privaatrecht</i>	182
V. Pand – Financiële instrumenten of contanten	183
V.1. Toepassingsvoorwaarde: buitenbezitstelling	183
V.2. Pandvestiging (art. 7)	185
5.2.1. <i>Tegenwerpelijkheid van een burgerlijk pand</i>	185
5.2.2. <i>Continuïteit van het pand bij substitutie of aanvulling</i>	185
5.2.3. <i>Vermoeden van eigendom in hoofde van de pandgever</i>	186
V.3. Pandvervangings en marge-opvraging (art. 7 § 2, 15 en 16)	187
5.3.1. <i>Marge-opvraging</i>	187
5.3.2. <i>Pandvervangings</i>	187
V.4. Pandverzilvering (art. 8 en 9)	189
5.4.1. <i>Geen voorafgaandelijke rechterlijke tussenkomst</i>	189
5.4.2. <i>Pandverzilvering bij financiële instrumenten</i>	189
Pandverzilvering via verkoop	189
Pandverzilvering via toe-eigening	190
Toerekening op de gewaarborgde verbintenissen	191

¹ Advocaat te Brussel, Freshfields Bruckhaus Deringer.

² Professional Support Lawyer, Freshfields Bruckhaus Deringer, Brussel.

5.4.3. <i>Pandverzilvering bij contanten</i>	191
V.5. Gebruiksrecht van de pandhouder (art. 11)	192
5.5.1. <i>Toelating tot gebruik</i>	192
5.5.2. <i>Toepassingsvragen</i>	193
5.5.3. <i>Restitutieplicht van de pandhouder</i>	193
Gebruiksrecht is niet uitgeoefend	193
De pandhouder heeft het gebruiksrecht uitgeoefend en het pand wordt niet verzilverd	193
5.5.4. <i>Pandverzilvering</i>	194
V.6. Insolventiebescherming (art. 8, 9, 15 en 16)	194
5.6.1. <i>Pandverzilvering ondanks samenloop</i>	194
5.6.2. <i>Bescherming tegen buitenbezitstelling en beschikkingsonbevoegdheid</i>	194
5.6.3. <i>Bescherming tegen de regelen inzake de verdachte periode</i>	194
V.7. Samenloop met het voorrecht van financiële tussenpersonen	195
V.8. Wisselwerking met andere wettelijke bepalingen	196
5.8.1. <i>Lex specialis</i>	196
5.8.2. <i>Internationaal privaatrecht</i>	196
Lex contractus	196
Lex rei sitae	196
Lex concursus	198
VI. Overdracht tot zekerheid van financiële instrumenten en contanten	198
VI.1. Overdracht van contanten en financiële instrumenten (art. 12)	198
6.1.1. <i>Toepassingsgebied (art. 3, 4 en 12 § 1 en 4)</i>	198
6.1.2. <i>Bescherming tegen herkwalficatie (art. 12 § 1)</i>	200
6.1.3. <i>Bescherming tegen toepassing van de “numerus clausus”-regel (art. 12 § 2)</i>	200
6.1.4. <i>Realisatie (art. 12 § 3)</i>	200
6.1.5. <i>Bescherming tegen insolventie (art. 12 § 2, 15 en 16)</i>	201
Realisatie en netting ondanks samenloop	201
Bescherming tegen buitenbezitstelling en beschikkingsonbevoegdheid	201
Bescherming tegen de regelen inzake de verdachte periode	201
6.1.6. <i>Rechten en plichten van de zekerheidsnemer</i>	202
Retrocessieplicht en gebruiksrecht	202
VI.2. Cessie-retrocessieverrichtingen (art. 13)	203
6.2.1. <i>Oud regime</i>	203
6.2.2. <i>Nieuw regime</i>	203
VI.3. Wisselwerking met andere wettelijke bepalingen	204
6.3.1. <i>Lex specialis</i>	204
6.3.2. <i>Internationaal privaatrecht</i>	204
VII. Bewijs	204
VIII. Vertegenwoordiger van schuldeisers	205
IX. Wijzigings- en opheffingsbepalingen	206
IX.1. Wijzigingsbepalingen	206
IX.2. Opheffingsbepalingen	206
X. Inwerkingtreding	207
XI. Tot besluit	207

SAMENVATTING

De richtlijn 2002/47/EG betreffende de financiële zekerheidsovereenkomsten verplichtte de Belgische wetgever om een aantal wijzigingen door te voeren in het Belgische zekerhedenrecht om meer rechtszekerheid en meer flexibiliteit tot stand te brengen voor bepaalde financiële transacties. De Belgische implementatiewet heeft echter een ruimere draagwijdte dan vereist door de richtlijn. Omwille van het bijzonder ruime toepassingsgebied innoveert de wet van 15 december 2004 betreffende de financiële zekerheden niet alleen wat betreft verrichtingen binnen de financiële sector of met financiële instellingen, maar worden ook klassieke beginselen van ons algemeen faillissements- en zekerhedenrecht ingrijpend gewijzigd of zelfs helemaal verlaten.

Voor financiële instrumenten en geld op rekening worden de regelen inzake pandvestiging, pandverzilvering, pandwissing en de overdracht tot zekerheid ingrijpend herzien. De rechten van de gewaarborgde schuldeiser in geval van samenloop worden voortaan ook aanzienlijk beter gevrijwaard. Inzake schuldvergelijking (en netting) is de vernieuwing het meest radicaal: voortaan zal de conventionele schuldvergelijking in regel uitwerking hebben niettegenstaande het ontstaan van een situatie van samenloop en zelfs in weerwil van een cessie van de bij de schuldvergelijking betrokken verbintenissen.

RÉSUMÉ

La directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière a obligé le législateur belge à opérer un certain nombre de modifications en droit belge des sûretés pour y instaurer plus de sécurité juridique et plus de flexibilité pour certaines opérations financières. La loi belge de transposition a toutefois une portée plus large que celle exigée par la directive. Vu son champ d'application particulièrement étendu, la loi du 15 décembre 2004 innove à propos des sûretés financières non seulement en ce qui concerne les opérations au sein du secteur financier ou avec les organismes financiers, mais aussi certains principes classiques de notre droit commun des faillites et des sûretés se trouvent fondamentalement modifiés ou même totalement abandonnés.

Pour les instruments financiers et pour les fonds portés en compte, les règles en matière d'établissement de gage, de réalisation de gage, d'échange de gage et de cession de sûretés ont été fondamentalement revues. Dans une situation de concours, les droits du créancier garanti en sont désormais sensiblement mieux préservés. C'est en matière de compensation (et de netting) que le nouveau s'avère le plus radical: désormais, la compensation conventionnelle sera la règle nonobstant la naissance d'une situation de concours et nonobstant une cession des obligations concernées lors de la compensation des dettes.

I. INLEIDING

1. De wet betreffende de financiële zekerheden werd gepubliceerd op 1 februari 2005 en is op diezelfde dag grotendeels in werking getreden³. Hierna wordt naar deze wet verwezen als de “Wet betreffende de financiële zekerheden” of afgekort de “WFZ”. Strikt genomen verwijst deze benaming enkel naar de Hoofdstukken II tot en met X van deze wet, die als doel hebben de omzetting in het Belgisch recht van de richtlijn 2002/47/EG betreffende de financiële zekerheidsovereenkomsten (de “Richtlijn Financiële Zekerheden”)⁴.

2. De Richtlijn Financiële Zekerheden heeft tot doel een minimale harmonisering tot stand te brengen inzake de meest voorkomende zekerheidstechnieken (zgn. “collateral

arrangements”), die gehanteerd worden bij verrichtingen met financiële instrumenten op de nationale en internationale financiële markten⁵. De harmonisering beoogt rechtszekerheid te brengen, in het bijzonder wat betreft de doeltreffendheid van de geviseerde zekerheidstechnieken, ondanks het ontstaan van een situatie van samenloop.

3. De Richtlijn Financiële Zekerheden is slechts een onderdeel van een ruimer Europees actieplan waartoe ook behoren de richtlijn betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen⁶, de richtlijn betreffende de sanering en liquidatie van kredietinstellingen⁷, de richtlijn betreffende de sanering en vereffening van verzekerings-

³ Wet van 15 december 2004 betreffende de financiële zekerheden en houdende diverse fiscale bepalingen inzake zakelijke zekerheidsovereenkomsten en leningen met betrekking tot financiële instrumenten, *B.S.* 1 februari 2005, p. 2961; voor de inwerkingtreding van sommige fiscale bepalingen, zie ook het K.B. van 20 januari 2005 tot wijziging van het K.B./WIB 1992, *B.S.* 1 februari 2005, p. 2978.

⁴ Richtlijn 2002/47/EG van 6 juni 2002 betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten, *P.B. L.* 168, 27 juni 2002, p. 43. Voor een bespreking van deze richtlijn, H. SEELDRAEYERS, “De Europese Richtlijn inzake de zekerheidsovereenkomsten – Krachtlijnen en artikelsgewijze commentaar”, *T. Fin. R.* 2003-1, p. 337 en *T. Fin. R.* 2003-2, p. 420; G. MORTON, “Modernization of EU financial law: the Directive on financial collateral arrangements”, *Euredia* 2003/1, p. 11; J.-P. DEGUÉE en D. DEVOS, “La loi relative aux sûretés financières du 15 décembre 2004, lignes directrices”, *FF-Ban. Fin. R.* 2005/III, p. 155; M. VAN DER HAEGEN, “L’impact de la Directive concernant les garanties financières de lege ferenda”, *Bancaire en financière zekerheden/Sûretés bancaires et financières, Cahiers AEDBF/EVBFR-Belgium*, Brussel, Bruylant, 2004; W. BOSSU, “De richtlijn betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten”, *Bank Fin.* 2002/V, p. 313; F. T’KINT en W. DERIJCKE, “La Directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière au regard des principes généraux du droit des sûretés”, *Euredia* 2003/1, p. 41.

⁵ Voor een overzicht en beschrijving van diverse technieken, zie o.m. P. HARDING en C. JOHNSON, *Mastering collateral management and documentation*, Prentice Hall, 2002, 592 p.

⁶ Richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *P.B. L.* 166, 11 juni 1998, p. 45.

⁷ Richtlijn 2001/24/EG van 4 april 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen, *P.B. L.* 125, 5 mei 2001, p. 15.

ondernemingen⁸ en de verordening betreffende insolventieprocedures⁹ (de “Insolventieverordening”). Al deze richtlijnen zijn intussen omgezet in het Belgisch recht¹⁰, waardoor we op heden bijzondere bepalingen inzake zekerheden bij financiële verrichtingen terugvinden in de WFZ, de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op kredietinstellingen (de “WKI”)¹¹, de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen (de “WVO”)¹² en de wet van 28 april 1999 houdende de omzetting van de richtlijn 98/26/EG (de “Finaliteitswet”)¹³. Tot slot moet ook nog het Wetboek Internationaal Privaatrecht worden vermeld, dat eveneens bepalingen bevat die geïnspi-

reerd zijn door de voornoemde Europese wetgeving en dat voornamelijk de daarin bepaalde regelgeving qua internationaal toepassingsgebied wil aanvullen¹⁴. Het is niet de bedoeling om de interferentie tussen al deze nieuwe normen systematisch en in detail te behandelen in deze bijdrage¹⁵, maar wel zal kort gewezen worden op een aantal belangrijke wisselwerkingen.

4. Het fiscaalrechtelijk luik van de WFZ (d.i. de art. 32 tot 68) wordt niet besproken. Hiervoor wordt verwezen naar gespecialiseerde publicaties¹⁶.

II. ACHTERGROND

5. De wezenlijke doelstelling van de Richtlijn Financiële Zekerheden is een aantal klassieke onzekerheden en praktische belemmeringen weg te nemen omtrent bepaalde zekerheidstechnieken, die gangbaar zijn bij bepaalde financiële verrichtingen. Vooraleer de omzetting in het Belgisch recht nader toe te lichten, beschrijven we hier eerst kort de belangrijkste van die onzekerheden en belemmeringen, die zich in het Belgisch recht manifesteren.

II.1. Compensatie, netting en close-out

2.1.1. Compensatie

6. Artikel 1298 B.W. verbiedt compensatie wanneer deze zou plaatsvinden ten nadele van de verkregen rechten van derden en in het bijzonder ten nadele van de schuldeiser die op één van de betrokken vorderingen een beslag heeft gelegd. Hieruit en uit artikel 16 Faillissementswet wordt

afgeleid dat vanaf het ontstaan van een situatie van samenloop met betrekking tot de titularis van de vordering of de vordering zelf, elke compensatie ten nadele van de in samenloop zijnde schuldeisers is uitgesloten, tenzij aan alle voorwaarden voor de schuldvergelijking was voldaan voorafgaand aan de samenloop of tenzij een voldoende samenhang (connexiteit) kan worden aangetoond tussen de vordering en de schuld in kwestie¹⁷. Dit geldt zowel voor de wettelijke als voor de conventionele schuldvergelijking.

2.1.2. Netting

7. In de financiële wereld wordt compensatie reeds geruime tijd beschouwd als een geschikte techniek om diverse risico's te beperken waaraan financiële instellingen zijn blootgesteld in verhouding tot tegenpartijen bij financiële verrichtingen. Wanneer het een financiële instelling wordt toegestaan om haar vordering op een gefailleerde

⁸. Richtlijn 2001/17/EG van 18 maart 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van verzekeringsondernemingen, *P.B.* L. 110, 20 april 2001, p. 28.

⁹. Verordening 2000/1346/EG van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures, *P.B.* L. 160, 30 juni 2000, p. 1.

¹⁰. 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, *B.S.* 1 juni 1999; wet van 19 november 2004 tot wijziging van de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen, de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen, de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en de 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, *B.S.* 28 december 2004; wet van 6 december 2004 tot wijziging, wat insolventieprocedures betreft, van inzonderheid de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen en de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen, *B.S.* 28 december 2004.

¹¹. In het bijzonder de art. 109 e.v.

¹². In het bijzonder de art. 45 e.v.

¹³. In het bijzonder de art. 5 en 6.

¹⁴. Wet van 16 juli 2004 houdende het Wetboek van Internationaal Privaatrecht, *B.S.* 27 juli 2004, in het bijzonder de art. 87, 91 en 119.

¹⁵. Zie terzake, vooral vanuit een internationaal privaatrechtelijke invalshoek, V. MARQUETTE, “Actualités du droit international privé en matière de droit bancaire, financier et des assurances: aperçu global et questions choisies”, in *Bancassurfinance*, Brussel, Bruylant, 2005, p. 291.

¹⁶. P. DRIJKONINGEN, “Omzetting ‘collateral-richtlijn’: nieuw stelsel voor financiële zekerheden, effectenleningen”, *Fisc. Act.* 2004, nr. 32, p. 8; P. SMET, “Collateral-wet voorziet in fiscale neutraliteit”, *Fiscoloog* 2 februari 2005, nr. 967, p. 3; P. SMET, “Collateral-Wet: impact op verpanding aandelen?”, *Fiscoloog* 23 maart 2005, nr. 974, p. 1; H. VANHULLE en W. EYNATTEN, “New Belgian tax legislation on securities lending and collateral transactions”, *Intertax* 2005, vol. 33, issue 8/9, p. 351.

¹⁷. E. DIRIX en S. KORTMANN, “Compensatie en concursus creditorum”, *T.P.R.* 1989, p. 1657; C.A. LEUNEN, “Compensatie en concursus creditorum. Recente evolutie van de zekerheidsfunctie van compensatie in het Belgisch recht”, *Liber Amicorum T.P.R. en Marcel Storme*, Gent, E.Story-Scientia, 2004, p. 439.

tegenpartij te compenseren met wat zij zelf verschuldigd is aan die tegenpartij wordt het risico van niet-betaling ten belope van het gecompenseerde bedrag verminderd. Om compensatie ook mogelijk te maken in gevallen waar niet steeds aan alle voorwaarden voor de wettelijke compensatie zal voldaan zijn, worden compensatieovereenkomsten afgesloten, die vaak beogen om een hele reeks van betalingen en verplichtingen tussen twee (bilateraal) of meerdere (multilateraal) partijen te compenseren zodat slechts één netto-bedrag verschuldigd blijft. Men spreekt dan van “netting-overeenkomsten”.

8. Bij samenloop kan de bedongen compensatie evenwel stuiten op een aantal juridische obstakels¹⁸, waaronder de volgende:

- (a) het wordt door de rechtspraak niet algemeen aanvaard dat het bedingen van het recht om tussen partijen ook bij samenloop tot conventionele schuldvergelijking over te gaan een voldoende samenhang tot stand brengt om aan het verbod van de artikelen 1298 B.W. en artikel 16 Faillissementswet te ontsnappen;
- (b) bij faillissement werken de gevolgen van het vonnis terug tot het uur nul van de dag waarop het vonnis wordt geveld (de zgn. “uur-nul-regel”); compensaties tijdens die dag worden aldus gevat door het verbod van artikel 16 Faillissementswet;
- (c) conventionele schuldvergelijking die tijdens de verdachte periode werd doorgevoerd met betrekking tot niet-vervallen schulden is niet tegenwerpelijk aan de failliete boedel ingevolge artikel 17, 2° Faillissementswet;
- (d) conventionele compensatie die tijdens de verdachte periode wordt doorgevoerd met kennis van de staking van betaling van de tegenpartij, zou op grond van artikel 18 Faillissementswet niet-tegenwerpelijk kunnen worden verklaard.

2.1.3. Close-out bedingen

9. Bij complexere financiële verrichtingen wordt tussen de partijen veelal overeengekomen dat bij het ontstaan van een situatie van samenloop en bij bepaalde wanprestaties de diverse overeenkomsten tussen de partijen (al dan niet automatisch) worden beëindigd. Dit gebeurt om de doeltreffendheid van de netting te verzekeren en om te vermijden dat men in discussie komt met een curator van de tegenpartij.

Door de vervroegde beëindiging verdwijnt immers de mogelijkheid dat men gedwongen wordt tot verderzetting van de overeenkomst. Anderzijds doet de beëindiging van de diverse overeenkomsten concrete wederzijdse financiële aanspraken ontstaan die dan effectief via netting kunnen worden vereffend. Dergelijke beëindigingsbedingen nemen meestal (maar niet steeds) de vorm aan van een ontbindend beding of een ontbindende voorwaarde.

10. Vaak wordt naar Belgisch recht voorgehouden dat ontbindende bedingen geen uitwerking meer zouden kunnen krijgen in geval van samenloop, in het bijzonder in geval van gerechtelijk akkoord of faillissement. Het is o.i. evenwel slechts wanneer de ontbinding valt binnen de voorwaarden van artikel 28 van de wet op het gerechtelijk akkoord of artikel 20, 5° van de Hypotheekwet dat zich terzake een probleem zou mogen stellen¹⁹. Bij gebrek aan duidelijke rechtspraak en eensgezinde rechtsleer, bestaat dus terzake rechts-onzekerheid.

2.1.4. Sectoriële regelingen

11. Artikel 157 § 1 WKI²⁰ was een eerste stap van de wetgever om de echte nettingafspraken te beschermen, maar bleef beperkt tot afspraken tussen bepaalde ondernemingen uit de financiële sector. In deze bijzondere regeling werd, om alle onzekerheid weg te nemen, eveneens een bescherming ingebouwd voor ontbindingsbedingen tussen die welbepaalde financiële instellingen.

12. In uitvoering van de richtlijn betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, voorzien de artikelen 3 en 7 tot 9 van de Finaliteitswet een verregaande bescherming van netting in het kader van betalings- en afwikkelingssystemen²¹.

II.2. Pand

13. Traditioneel is het Belgische zekerhedenrecht, naar het Franse voorbeeld, niet zeer gunstig voor de schuldeiser. Het typische voorbeeld hiervan is het pand. Wat betreft de pandvestiging kent ons gemeen recht nog het onderscheid tussen het burgerlijk pand en het handelspand, waarbij het burger-

¹⁸. Zie meer in detail C. BODDAERT, “De wet op de financiële zekerheden van 15 december 2004”, *Comm. Voorr.* juni 2005, afl. 28, Mechelen, Kluwer, 2005, randnr. 136 en inzake de achtergrond, diverse verschijningsvormen en doelstellingen van netting in het algemeen, randnrs. 32-34; V. SIMONART, “Le clearing et le netting – notions fondamentales”, *Bank Fin.* 1994, 123 e.v. en de verwijzingen aldaar.

¹⁹. Voor een ruimere toelichting bij deze problematiek, zie A. ZENNER en I. PEETERS, “Tegenwerpelijkheid van samenloopvermijdende contractuele waarborgmechanismen”, *R.W.* 2004-05, nr. 13, p. 481, randnr. 25.

²⁰. Zie uitvoerig R. STEENNOT, “Art. 157 van de Wet van 22 maart 1993 op het statuut van en toezicht op kredietinstellingen”, *Comm. Fin. R.*, Mechelen, Kluwer, update december 2001; C. BODDAERT, *o.c.*, randnrs. 139-143.

²¹. Zie onder meer B. SERVAES en H. SEELDRAYERS, “Implementation of the settlement finality directive in Belgium”, in *Settlement finality in the European Union*, Kluwer, 2003, 79-107.

lijk pand steeds een akte en een vaste datum veronderstelt. De fundamentele vereiste voor elk pand (ander dan het pand op de handelszaak) is ook de effectieve en ondubbelzinnige buitenbezitstelling van de verpande zaak. Voor meer moderne activa, zoals allerlei schuldvorderingen of gedematerialiseerde effecten of effecten die anderszins op rekening worden aangehouden, stelt de buitenbezitstelling zowel conceptuele als praktische uitdagingen. De tegenwerpelijheid van een pand veronderstelt ook dat de buitenbezitstelling ononderbroken is. Het vervangen van een deel van een hoeveelheid verpande goederen stelt dus een probleem, tenzij aan de strikte voorwaarden wordt voldaan, die de rechtspraak terzake (het zgn. “wisselpand”) heeft ontwikkeld.

14. Vooral ook kenmerkt het Belgische zekerhedenrecht zich door een strikte bescherming van de pandgever tegen een mogelijk misbruik door de pandhouder, die de verpande goederen in zijn bezit en dus in zijn macht heeft. Vandaar het verbod om tot uitwinning over te gaan zonder voorafgaandelijke rechterlijke tussenkomst²² en het verbod van pandverbeurte (d.i. het verbod voor de pandhouder om zich de verpande zaak toe te eigenen)²³. Die reglementering van de pandverzilvering is ten gronde gesteund op het beginsel dat de schuldeiser via de zekerheidstelling zich niet onrechtmatig mag verrijken ten koste van het vermogen van de schuldenaar of zekerheidssteller. Dit verrijgingsverbod is in ons recht een wezenlijk kenmerk van zekerheidsvereenkomsten²⁴. Dit verbod strekt niet alleen tot bescherming van de debiteur en (derde) pandgever, maar waarborgt ook aan de andere schuldeisers dat het gemeenschappelijk onderpand niet onrechtmatig wordt uitgehold door de schuldeisers met een zekerheid²⁵.

15. Al deze voorschriften staan haaks op de evoluties in de financiële markten, waar financiële instrumenten en contanten op een heel eenvoudige en flexibele wijze moeten kunnen worden aangeboden als zekerheid. Formaliteiten zijn daarbij uit den boze zowel voor de pandvestiging als voor de pandverzilvering. Op de verplichting tot voorafgaandelijke rechterlijke controle en de vormvereisten inzake burgerlijk pand waren reeds beperkte uitzonderingen voorzien in arti-

kel 7 van het Gecoördineerd Koninklijk Besluit van 27 januari 2004 betreffende de bewaargeving van vervangbare financiële instrumenten en de vereffening van transacties op deze instrumenten (“K.B. nr. 62”), artikel 470 lid 2 W.Venn. en artikel 7 van de wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van effecten van de overheidsschuld (de “Wet Overheidseffecten”).

16. Voor de financiële instrumenten die niet in effecten of andere waardepapieren zijn belichaamd en evenmin gedematerialiseerde effecten zijn, maar louter schuldvorderingen uitmaken (zie randnr. 28 hierna), gelden naar gemeen recht de regelen inzake inpandgeving van schuldvorderingen, d.i. de artikelen 1690 e.v. en in het bijzonder artikel 2075 B.W. en artikel 2 Wet Handelspand. Geld gecrediteerd op een bankrekening wordt in de praktijk algemeen gekwalificeerd als een schuldvordering van de rekeninghouder op de bank waarbij de rekening wordt gehouden²⁶. Ook hiervoor gelden dus als uitgangspunt de regelen voor de inpandgeving van schuldvorderingen. Voor schuldvorderingen werden in 1994 wel de vestigingsvereisten versoepeld, maar inzake pandverzilvering laat dit gemeen recht veel te wensen over, zeker wanneer het gaat om de verpanding van een tegoed op rekening.

II.3. Overdracht tot zekerheid

17. De overdracht van eigendom tot zekerheid is een rechtsfiguur die niet als zodanig gekend is in het Belgisch recht²⁷. Tot in de Wet Overheidseffecten een bijzondere regeling inzake cessie-retrocessie verrichtingen²⁸ en inzake overdracht van gelden en financiële instrumenten op rekening²⁹ werd ingevoerd, bestonden slechts enkele disparate regelen die eerder accideenteel dan weldoordacht de overdracht van welbepaalde schuldvorderingen viseerden³⁰. Buiten deze wettelijke bepalingen zijn de geldigheid en/of de tegenwerpelijheid van een overdracht van een goed tot zekerheid steeds erg omstreden geweest.

18. Deze discussies werden opnieuw aangewakkerd door

22. Art. 2078 B.W. en art. 4 Wet Handelspand.

23. Art. 2078 B.W. en art. 10 Wet Handelspand. Hierop wordt wel uitzondering gemaakt indien de pandgever hiertoe zijn akkoord geeft nádat de gewaarborgde schuldvordering opeisbaar is geworden.

24. E. DIRIX, “Pandrecht: Vuistpand”, *Comm. Voorr.*, Mechelen, Kluwer, update mei 2001, randnr. 6; I. PEETERS, “Een verdere stap naar een coherent juridisch kader voor de fiduciaire eigendom tot zekerheid”, *Bank Fin.* 2003, p. 379-380 en de verwijzingen aldaar.

25. Aldus is het verrijgingsverbod het logische gevolg van de specialiteit van zakelijke zekerheden: de begunstigde heeft bij samenloop slechts aanspraak op voorrang op de andere schuldeisers ten belope van de waarde van de gewaarborgde vordering. De waarde van het goed dat tot waarborg strekt, die de waarde van de gewaarborgde vordering overtreft, is noodzakelijkerwijze terug onderworpen aan de *pro rata*-verdeling tussen alle schuldeisers.

26. Nochtans bepleiten sommige auteurs dat geld op rekening zou worden beschouwd als een eigensoortig onlichamelijk roerend goed, d.i. giraal geld, dat niet zondermeer met een vorderingsrecht kan worden gelijkgesteld. Zie ondermeer G. SCHRANS en R. STEENNOT, *Algemeen deel van het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, randnrs. 10 e.v.; B. DU LAING, *Geld(lening) en krediet(opening)*, Leuven, Proefschrift, 2004, randnrs. 362 e.v.

27. Voor een overzicht inzake het gebruik van eigendom tot zekerheid, zie I. PEETERS, “Eigendom tot zekerheid”, *Comm. Voorr.*, Kluwer, 88 p. en A. ZENNER en I. PEETERS, *o.c.*

28. De art. 23 tot en met 26, zoals herhaaldelijk gewijzigd.

29. Art. 25bis, ingevoegd bij de wet van 15 juli 1998.

30. Meer bepaald de art. 27 tot 35 van de wet van 12 april 1965 en art. 23 van de wet van 24 december 1993 betreffende de overheidsopdrachten. Zie I. PEETERS, *o.c.*, randnrs. 89 tot 91 en de verwijzingen aldaar.

het arrest van 17 oktober 1996 van het Hof van Cassatie, dat door een ruim deel van de rechtsleer en een deel van de rechtspraak werd geïnterpreteerd als een veroordeling van de overdracht (van schuldverdragen) tot zekerheid, althans in die zin dat een dergelijke overdracht wel geldig zou zijn tussen overdrager en overnemer, maar bij samenloop niet tegenwerpelijk kan zijn aan de schuldeisers van de overdrager. Het was in reactie op dit arrest dat de artikelen 23 tot 26 van de Wet Overheidseffecten werden aangevuld met een artikel 25bis om elke twijfel weg te nemen omtrent een aantal in de financiële markten erg gangbare zekerheidstechnieken. Sindsdien evolueren de wetgeving³¹, de rechtsleer³² en de rechtspraak³³ duidelijk in andere zin. Vertegenwoordigers van de magistraten van het Hof van Cassatie zijn zelfs zover

gegaan het arrest van oktober 1996 publiekelijk in vraag te stellen³⁴.

19. Artikel 6 van de Richtlijn Financiële Zekerheden verplichtte de Belgische wetgever om elke twijfel weg te nemen omtrent de geldigheid en tegenwerpelijkheid van de overdracht tot zekerheid van financiële instrumenten en contanten. Eerder dan deze kans aan te grijpen om definitief een einde te stellen aan de voormelde controverses (op zijn minst wat betreft schuldverdragen), heeft de wetgever verkozen om op strikt technische wijze de regelen van de artikelen 23 tot 26 Wet Overheidseffecten te vervangen door aan de Richtlijn Financiële Zekerheden aangepaste regelen met een beperkt toepassingsgebied (zie *infra* randnr. 114 e.v.).

III. TOEPASSINGSGEBIED (ART. 4)

III.1. Toepassingsgebied *ratione materiae*

20. De WFZ is van toepassing op twee types van waarborgmechanismen: enerzijds zakelijke zekerheidsovereenkomsten zoals gedefinieerd in artikel 3, 3° en anderzijds op nettingovereenkomsten zoals omschreven in artikel 3, 4°.

3.1.1. Nettingovereenkomsten (art. 3, 4° en 4 § 2)

21. Het begrip “nettingovereenkomsten” wordt omschreven als overeenkomsten tot schuldvernieuwing of tot bilaterale of multilaterale schuldvergelijking. Deze omschrijving dekt dus niet alleen nettingovereenkomsten *stricto sensu* (zie randnr. 7 en 8) maar ook de conventionele schuldvergelijking. De wettelijke en gerechtelijke schuldvergelijking blijven buiten de werkingssfeer van de wet.

22. De wet stelt terzake geen enkele bijkomende voor-

waarde, niet wat betreft de aard van de overeenkomst – de netting moet dus niet verbonden zijn of deel uitmaken van een zakelijke zekerheidsovereenkomst in de zin van deze wet – noch wat betreft de partijen, het toepasselijk recht³⁵ of het voorwerp van de vorderingen die er het voorwerp van uitmaken. Om het even welke overeenkomst of beding tot schuldvergelijking of schuldvernieuwing wordt dus gevisieerd, met inbegrip van dergelijke bedingen in kredietovereenkomsten, algemene bankvoorwaarden of kaderovereenkomsten voor de koop en verkoop van handelsgoederen³⁶. Aldus heeft de Belgische wetgever een toepassingsgebied gekozen dat veel ruimer is dan de minimumvoorschriften van de Richtlijn Financiële Zekerheden, in het bijzonder doordat netting wordt geregeld ook waar zij geen deel uitmaakt van een zakelijke zekerheidsovereenkomst³⁷.

23. Wat betreft “echte” nettingovereenkomsten werd tot de inwerkingtreding van de WFZ de doeltreffendheid van die netting voornamelijk beschermd door artikel 157 § 1 WKI.

³¹ Niet alleen heeft de faillissementswetgeving van 1997 de geldigheid en tegenwerpelijkheid van het eigendomsvoorbehoud en de financiële leasing uitdrukkelijk erkend, bovendien werd het gebruik van eigendom als waarborg in ruime zin als legitiem erkend door de minister van Justitie (zie *Parl. St. Kamer* 1995-96, nr. 329/17, p. 157 tot 159; *Parl. St. Senaat* 1996-97, nr. 498/11, p. 155).

³² Zie A. ZENNER en I. PEETERS, *o.c.*, in het bijzonder randnr. 33 en 34. Zeer vooraanstaande auteurs die in het arrest van oktober 1996 eerst een onvoorwaardelijke veroordeling zagen van de zekerheidscessie, lijken nu eerder vast te stellen dat ons recht geen echte belemmering of verbodsregel bevat die de zekerheidscessie uitsluit, maar dat het hier eerder om een opportuniteitsoordeel gaat (zie E. DIRIX, “Overzicht van rechtspraak: zekerheden 1998-2003”, *T.P.R.* 2004, p. 1163, randnr. 156; V. SAGAERT, “Nieuwe perspectieven op het eigendomsrecht na twee eeuwen Burgerlijk Wetboek”, in *Zakenrecht/Droit des biens*, reeks *Recht en Onderneming*, nr. 12, Brugge, die Keure, 2005, p. 43). Het spreekt voor zich dat in afwezigheid van een duidelijke wettelijke verbodsbepaling de wilsautonomie van de partijen noodzakelijk de overhand moet halen, zoals trouwens gesteld door de minister van Justitie in navolging van de analyse van P. VAN OMMESLAGHE (zie hoger voetnoot 129).

³³ De intrinsieke geldigheid, d.i. de geldigheid tussen partijen, van de fiduciaire overdracht van een geldsom tot waarborg werd door het Hof van Cassatie erkend in haar arrest van 4 april 2003, dat stelde dat deze verrichting geen pand uitmaakt. De bewoordingen van dit arrest herhalen de bewoordingen van een oud arrest van 26 juli 1872 dat zich bovendien positief uitsprak over de tegenwerpelijkheid van dergelijke fiduciaire overdracht aan derden. Zie Cass. 4 april 2003, *FF-Bank Fin. R.* 2003/VI, p. 375 met noot I. PEETERS, “Een verdere stap naar een coherent juridisch kader voor de fiduciaire eigendom tot zekerheid”.

³⁴ Toen de toenmalige eerste voorzitter en voorzitter van het Hof, zich tijdens een parlementaire hoorzitting uitsprak over voornoemd arrest, heeft hij het de ene keer gekwalificeerd als “onduidelijk arrest... dat geen gevolgen heeft gehad” en een andere keer als een “moeilijk te begrijpen” arrest, *Parl. St. Senaat* 2004, 3-453/1, p. 13 en 19.

³⁵ In dezelfde zin, V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, “De wet financiële zekerheden”, *R.W.* 2004-05, p. 1521-1550, randnr. 68.

³⁶ Ook een overeenkomst van rekening-courant moet hier logischerwijze onder begrepen worden.

³⁷ De richtlijn vindt enkel toepassing op nettingbedingen opgenomen in een financiële zekerheidsovereenkomst.

De verschilpunten qua toepassingsgebied met het (oude) artikel 157 § 1 van de WKI³⁸ zijn de volgende:

- (a) waar artikel 157 WKI enkel betrekking had op netting via schuldvergelijking, worden nu ook nettingtechnieken gebaseerd op schuldvernieuwing beschermd;
- (b) artikel 157 WKI vond enkel toepassing op netting tussen welbepaalde types van instellingen uit de financiële sector en was daardoor *de facto* ook vooral beperkt tot financiële verrichtingen; de nieuwe bepaling is zonder beperkingen terzake van toepassing.

24. De wetgever is bij de omzetting te kort geschoten door enkel contractuele bepalingen inzake schuldvergelijking te viseren en de bescherming niet uit te breiden tot schuldvergelijking die plaatsvindt op basis van een wettelijk of reglementair voorschrift³⁹. Ingeval de netting niet uitdrukkelijk voorzien is in een overeenkomst maar anderzijds wel voorzien is in een reglementaire bepaling (bv. in een reglement dat de werking van een financiële markt tot voorwerp heeft⁴⁰), zal men van geval tot geval moeten nagaan in welke mate de betrokken partijen de reglementaire bepaling impliciet hebben geïncorporeerd in hun contractuele relatie.

25. Net zoals dit het geval was bij artikel 157 WKI zal artikel 3 van de Finaliteitswet binnen zijn eigen toepassingsgebied als *lex specialis* voorrang hebben op de bepalingen van de WFZ.

3.1.2. Zakelijke-zekerheidsovereenkomsten met betrekking tot financiële instrumenten of contanten (art. 3, 3° en 4 § 1)

26. Ons recht kent geen algemene definitie van het begrip “zakelijke zekerheid”⁴¹. Voor de doeleinden van de WFZ zijn “zakelijke zekerheidsovereenkomsten” alle (a) pandovereenkomsten, (b) overeenkomsten die leiden tot eigendomsoverdracht ten titel van zekerheid, inclusief cessie- of retrocessieovereenkomsten (“repo’s”) en (c) soortgelijke overeenkomsten naar buitenlands recht.

27. De WFZ is van toepassing op zakelijke zekerheidsovereenkomsten die betrekking hebben op (a) hetzij financiële instrumenten die zijn overgemaakt aan de begunstigde van de zekerheid of aan de persoon die voor zijn rekening optreedt, (b) hetzij contanten die bij overeenkomst in pand zijn gegeven of overgedragen ten gunste van de begunstigde van de zekerheid of aan een persoon die voor zijn rekening optreedt (art. 4 § 1 lid 1). De Belgische wetgever heeft hier nauw willen aansluiten bij het toepassingsgebied van de richtlijn. Enkel zekerheden die betrekking hebben op financiële instrumenten of contanten komen in aanmerking. Bovendien moeten de activa die het voorwerp uitmaken van de zekerheid “verschafft worden”⁴². Wat moet verstaan worden onder “verschaffing”, wordt vervolgens toegelicht in het tweede en derde lid van artikel 4 § 1⁴³. Artikel 4 is de minst duidelijke bepaling van de eerste tien hoofdstukken van de WFZ. De veelheid aan begrippen die worden gehanteerd in het tweede en derde lid, is wellicht enkel te begrijpen door terug te grijpen naar één van de uitgangspunten van de Richtlijn Financiële Zekerheden: de verplichte erkenning van zekerheidsovereenkomsten door alle lidstaten was slechts aanvaardbaar indien de verplichting beperkt werd tot types van zekerheden die voor hun ontstaan of tegenwerpelijke de daadwerkelijke levering van de betrokken activa veronderstellen⁴⁴. Opdat de richtlijn toepassing vindt, is dus vereist dat de zekerheidsnemer (of een persoon die voor hem optreedt) de controle of het bezit verwerft over de tot zekerheid verstrekte activa⁴⁵. De Richtlijn Financiële Zekerheden sluit aldus aan bij de traditionele vereiste van buitenbezitstelling⁴⁶. Het valt te betreuren dat de Belgische wetgever gemeend heeft dat hij op dit vlak niet liberaler kon of mocht zijn dan de richtlijn. Het Belgisch recht kent immers reeds zekerheden m.b.t. financiële instrumenten of contanten waarbij in feite geen sprake meer is van een werkelijke buitenbezitstelling⁴⁷. Bij de bespreking van de inpandgeving en de overdracht tot zekerheid zal blijken dat de benadrukking van de buitenbezitstelling via artikel 4 dreigt aanleiding te geven tot interpretatie- en toepassingsvragen.

28. De term “financiële instrumenten” omvat drie categorieën van activa:

³⁸. Art. 157 § 1 wordt opgeheven en de resterende paragrafen hernoemd (art. 24 en 69, 5° WFZ).

³⁹. Zie art. 2 n) van de Richtlijn Financiële Zekerheden.

⁴⁰. Inzake transacties op financiële markten wordt netting weliswaar ook beschermd via de art. 109/19 5° en 7° WKI, art. 9 van de Insolventieverordening, art. 119 § 3, 2° van het Wetboek Internationaal Privaatrecht en art. 7 van de Finaliteitswet.

⁴¹. Voor een poging tot een algemene omschrijving en verwijzingen terzake naar andere rechtsleer, zie I. PEETERS, “Eigendom tot zekerheid”, *Comm. Voorr.*, Mechelen, Kluwer, update augustus 2002, randnrs. 58-63. Het begrip zakelijke zekerheid wordt wel – zonder nadere omschrijving – gehanteerd in sommige rechtspraak (zie Cass. 17 oktober 1996, *Pas.* 1996, I, p. 992-999) en in art. 8 van de Finaliteitswet.

⁴². Wetsontwerp betreffende financiële zekerheden en houdende diverse fiscale bepalingen inzake zakelijke-zekerheidsovereenkomsten en leningen met betrekking tot financiële instrumenten, *Parl. St. Kamer*, Doc. 51-1407/001, p. 32-33: “Conform artikel 1 § 5, eerste en tweede lid van de Richtlijn, vermeldt artikel 4 vervolgens een essentiële voorwaarde waaraan moet voldaan zijn om in aanmerking te komen voor de rechtsgevolgen van deze wet.”

⁴³. Zie voor verdere bespreking van deze vereiste infra randnrs. 50-54 voor het pand en randnrs. 116-117 voor de overdracht tot zekerheid.

⁴⁴. G. MORTON, *o.c.*, p. 11-39, in het bijzonder randnr. 4.9; H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnrs. 37 en 38.

⁴⁵. H. SEELDRAYERS, *l.c.*

⁴⁶. In dezelfde zin, M. VAN DER HAEGEN, *o.c.*, in *Bancaire en Financiële zekerheden*, p. 278.

⁴⁷. Men denke daarbij vooral aan de inpandgeving van schuldverdragen (bv. het saldo van een bankrekening) zonder kennisgeving aan de debiteur en de verpanding van financiële instrumenten door inboeking op een rekening op naam van de pandgever.

- (a) alle soorten financiële instrumenten in de zin van artikel 2, 1° van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten⁴⁸;
- (b) elk recht op of ten aanzien van een dergelijk financieel instrument, met inbegrip van een recht van mede-eigendom zoals bedoeld in de wetgeving inzake de bewaring van financiële instrumenten op vervangbare basis en de wetgeving inzake gedematerialiseerde financiële instrumenten;
- (c) elke vordering ten aanzien van een financieel instrument als bedoeld in (a) of (b).

Wat te denken van de ruime formulering van categorieën (b) en (c)? De memorie van toelichting verklaart dat deze terminologie gebruikt is omwille van de complexiteit van de systemen voor bewaring, clearing en settlement van verrichtingen met financiële instrumenten⁴⁹. De omschrijving van categorie (b) wil aangeven dat de rechten die ontstaan door de creditering van financiële instrumenten op een rekening bij een bemiddelaar ook financiële instrumenten zijn en dit ongeacht of de creditering aan de cliënt zakelijke rechten verschaft (“rechten op”)⁵⁰ dan wel slechts contractuele rechten (“rechten ten aanzien van”). Opvallend is dat categorie (a) tal van rechten opsomt die in de praktijk niet in effecten of waardepapieren worden geïncorporeerd en doorgaans ook niet op kapitaal- of geldmarkten verhandelbaar zijn of verhandeld worden. Juridisch betreft het hier loutere schuldvoorwaarden.

29. Met “contanten” worden bedoeld (a) de rechten die voortvloeien uit op een rekening gecrediteerde gelden en (b) soortgelijke vorderingen tot restitutie van geld. Volgens de memorie van toelichting wordt met de termen “soortgelijke vorderingen tot restitutie van geld” verwezen naar interbankendeposito’s. Het gebruik van een vage omschrijving is dan wel wat ongelukkig. Wat alleszins uitdrukkelijk wordt uitgesloten is chartaal geld.

30. De WFZ wijkt verder nog af van de Richtlijn Financiële Zekerheden doordat anders dan voor de richtlijn het voor de toepasselijkheid van de wet niet vereist is dat de zakelijke zekerheidsovereenkomst, de identificatie van de activa die het voorwerp zijn van de zekerheid en hun verschaffing, schriftelijk zouden kunnen worden bewezen⁵¹. De WFZ bevat weliswaar een artikel over het bewijs (art. 6), maar de plaats van dit artikel in de structuur van de wet en de memorie van toelichting maken duidelijk dat de naleving van deze bewijsregels geen toepassingsvoorwaarde is⁵².

III.2. Toepassingsgebied *rationae personae*

3.2.1. *Bijna onbeperkt toepassingsgebied*

31. Anders dan de Richtlijn Financiële Zekerheden⁵³, is de WFZ van toepassing ongeacht de aard van de partijen bij de zekerheidsovereenkomst of de nettingovereenkomst. De enige uitzondering hierop is de overdracht tot zekerheid zoals gevisieerd in artikel 12 WFZ⁵⁴. Overdrachten door of aan een natuurlijke persoon worden uitgesloten.

3.2.2. *Primauteit van de consumentenwetgeving*

32. Alle hierna besproken bepalingen van de WFZ, behoudens artikel 12, hebben geen beperking wat betreft het toepassingsgebied *ratione personae*, en gelden dus ook voor verrichtingen met consumenten. Artikel 2 van de WFZ stelt uitdrukkelijk dat de bepalingen van de WFZ geen afbreuk doen aan de wetgeving inzake consumentenbescherming. Wél worden de regelen inzake de collectieve schuldenregeling in dezelfde mate terzijde gesteld als de regelen eigen aan andere vormen van samenloop⁵⁵. Onze analyse van de WFZ viseert enkel situaties waarin de consumentenwetgeving geen toepassing vindt.

⁴⁸. Met inbegrip van: aandelen, obligaties, rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging (ICB’s), financiële futures, rentetermijncontracten (“forward rate agreements”, FRA), en rente- en valutawaps. De vorm van de financiële instrumenten (aan toonder, gedematerialiseerd, op naam) is niet relevant.

⁴⁹. Voor een interessante nadere analyse, zie C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 15 tot 19.

⁵⁰. Zoals het geval is bij financiële instrumenten die onder de toepassing vallen van (a) het K.B. nr. 62, (b) de Wet Overheidseffecten of (c) art. 468 e.v. W.Venn.

⁵¹. Art. 1, 5.

⁵². Memorie van toelichting, *Parl. St. Kamer*, Doc. 51-1407/001, p. 29, eerste al. van de toelichting bij art. 4.

⁵³. De richtlijn verplicht enkel tot een regeling voor de in haar art. 2 opgesomde categorieën van zekerheidsstellers en zekerheidsnemers, met uitsluiting van natuurlijke personen.

⁵⁴. Deze beperking wordt trouwens algemeen bekritiseerd. Hoe kan men trouwens verklaren dat voor de complexere repo-verrichtingen van art. 13, die in wezen ook neerkomen op het gebruik van eigendom tot zekerheid, natuurlijke personen niet zijn uitgesloten.

⁵⁵. Zie definitie van het begrip “insolventieprocedure” in art. 3, 5°.

IV. NIEUWE REGELS INZAKE NETTING EN SCHULDVERGELIJKING

IV.1. Een copernicaanse revolutie

33. Met artikel 14 WFZ wordt nu in vergelijking met de vroegere regelgeving (zie randnr. 6 e.v.) het roer helemaal omgegooid, althans wat de conventionele schuldvergelijking betreft: conventionele schuldvergelijking zal nu in regel in alle gevallen van samenloop tegenwerpelijk zijn, in al zijn modaliteiten en ongeacht de partijen. De memorie van toelichting bij de WFZ vermeldt dat deze verbetering van de positie van schuldeisers aangewezen is in het licht van artikel 6 van de Insolventieverordening⁵⁶. Sinds de inwerking-treding van dit artikel 6 wordt de schuldeiser die naar Belgisch recht heeft gecontracteerd gediscrimineerd in vergelijking met een schuldeiser die gecontracteerd heeft onder toepassing van een vreemd recht dat in geval van samenloop toch schuldvergelijking toelaat. Deze motivering is terecht, maar men mag zich dan afvragen waarom hetzelfde principe niet wordt doorgetrokken tot de wettelijke schuldvergelijking, nu dezelfde discriminatie ook daarvoor bestaat.

IV.2. Tegenwerpelijkheid ondanks samenloop (art. 14)

4.2.1. Tegenwerpelijkheid van netting(overeenkomst)

34. Artikel 14 WFZ zet artikel 7 van de Richtlijn Financiële Zekerheden om in Belgisch recht door, in afwijking van artikel 1298 B.W., te bevestigen dat nettingovereenkomsten uitwerking kunnen hebben op een aan derden tegenwerpelijke wijze ondanks een beslag, het openen van een insolventieprocedure⁵⁷ of enige andere situatie van samenloop. De uitoefening van deze rechten veronderstelt geen voorafgaande ingebrekestelling of gerechtelijke beslissing.

35. Net zoals het geval was met het oude artikel 157 WKI is de terminologie die in artikel 14 WFZ gebruikt wordt niet helemaal accuraat. Een lezing in combinatie met de artike-

len 15 en 16 WFZ maakt immers duidelijk dat men een onderscheid moet maken tussen het sluiten van een netting-overeenkomst enerzijds (d.i. een overeenkomst die het akkoord vastlegt om in de toekomst netting door te voeren en daarvan de voorwaarden en modaliteiten vastlegt) en het effectief doorvoeren van de netting (d.i. schuldvergelijking of schuldvernieuwing) anderzijds⁵⁸. Artikel 14 dient o.i. dan ook zo te worden gelezen dat de effectieve doorvoering van een schuldvergelijking of een schuldvernieuwing na de aanvang van een insolventieprocedure, een beslag of enige andere situatie van samenloop toch tegenwerpelijk is aan de schuldeisers van de partij die het voorwerp is van die procedures, althans, indien aan de volgende voorwaarden is voldaan:

- (a) de schuldvernieuwing of schuldvergelijking wordt doorgevoerd op basis van een nettingovereenkomst die werd gesloten voor het tijdstip waarop de insolventieprocedure wordt geopend of voor het beslag of de samenloop plaatsvindt, of indien die overeenkomst ná dat moment is afgesloten, als de tegenpartij kan aantonen dat hij, op het ogenblik waarop de overeenkomst werd gesloten, in de gewettigde onwetendheid verkeerde over de opening of het eerder plaatsvinden van die procedure of samenloop (art. 15 WFZ, zie *infra*);
- (b) de schuldvordering en de schuld waarop de schuldvernieuwing of de schuldvergelijking moet worden toegepast bestaan⁵⁹ op het ogenblik waarop de insolventieprocedure, het beslag of een geval van samenloop plaatsvindt⁶⁰.

36. Anders dan in het oude artikel 157 WKI wordt thans niet meer vereist dat de betrokken schuld en schuldvordering zich op het ogenblik van het begin van de samenloop in hetzelfde vermogen zouden bevinden. In de memorie van toelichting bij de WFZ wordt niet toegelicht waarom deze voorwaarde niet meer werd weerhouden. Bij nader inzien moet deze weglating wellicht verklaard worden door het inzicht dat deze vereiste van wederkerigheid vragen kan oproepen omtrent de mogelijkheden tot netting daar waar de netting-overeenkomst tussen meer dan twee partijen moet worden

⁵⁶. Zie *infra* randnr. 37.

⁵⁷. De term “insolventieprocedure” is gedefinieerd in art. 3, 5° WFZ en omvat ondermeer het faillissement, het gerechtelijk akkoord en de collectieve schuldenregeling. Daarnaast wordt verwezen naar andere Belgische of buitenlandse procedures die tot doel hebben hetzij de realisatie van de activa, hetzij de sanering van de onderneming met administratieve of rechterlijke tussenkomst.

⁵⁸. Juridisch kunnen de twee natuurlijk ook samenvallen, nl. wanneer wordt overeengekomen tussen twee partijen dat tot onmiddellijke netting wordt overgegaan.

⁵⁹. Omtrent de vraag vanaf wanneer een schuldvordering bestaat, zie o.m. A. VERBEKE, “De in pandgeving van schuldvorderingen”, in E. DIRIX, I. PEETERS e.a. (eds.), *Overdracht en in pandgeving van schuldvorderingen*, Antwerpen, Kluwer, 1995, p. 89; D. VAN GERVEN, “Overdracht en in pandgeving van bestaande en toekomstige schuldvorderingen”, *R.W.* 2004-05, p. 522; A. ZENNER, “Factoring et faillite”, (noot bij Cass. fr. (ch. com.) 21 november 1972), *J.T.* 1974, p. 227 e.v., vooral p. 230.

⁶⁰. De memorie van toelichting stelt dat de bestaansvereiste niet speelt bij wettelijke schuldvergelijking op grond van connexiteit (p. 46), wat aansluit bij bepaalde rechtsleer en rechtspraak (o.m. F. T’KINT, *Sûretés*, Larcier, 2004, randnr. 167 en de verwijzingen aldaar). Onduidelijker is het of de bestaansvereiste ook geldt voor art. 6 Insolventieverordening en art. 119 § 2, 2° IPR-Wetboek (als zijnde geïnspireerd op art. 6). Zie terzake V. MARQUETTE, “L’incidence du Règlement 1346/2000 relatif aux procédures d’insolvabilité sur les sûretés bancaires contractuelles”, in *Bancaire en Financiële Zekerheden*, *Cahiers AEDBF*, Brussel, Bruylant, 2004, p. 175, randnr. 75.

toegepast⁶¹. Terecht wordt opgemerkt dat het ontbreken van de wederkerigheidsvereiste enkel betrekking heeft op de erkenning van de tegenwerpelijheid van de nettingovereenkomst maar niet raakt aan de verbintenrechtelijke voorwaarden voor de compensatie of schuldvernieuwing van de betrokken vorderingen⁶². In vergelijking met het oude artikel 157 WKI wordt nu wel de deur opengelaten voor een mala-fide schuldenaar, die zich na het ontstaan van de samenloop een vordering op zijn insolvente tegenpartij laat overdragen om aldus aan zijn betalingsplicht te ontsnappen.

4.2.2. Tegenwerpelijheid van close-out bedingen

37. Ontbindende bedingen, ontbindende voorwaarden en voorwaarden of bedingen met betrekking tot de vroegtijdige beëindiging (hierna zullen we spreken van “close-out bedingen”) die zijn overeengekomen om de schuldvergelijking of schuldvernieuwing voorzien in een nettingovereenkomst mogelijk te maken, zullen onder dezelfde voorwaarden als de nettingovereenkomst zelf, tegenwerpelijk zijn ondanks het ontstaan van een samenloop, een beslag of de aanvang van een insolventieprocedure. De verschillen met het oude artikel 157 WKI zijn de volgende:

- (a) artikel 157 WKI sprak van “uitdrukkelijke ontbindende bedingen”, terwijl artikel 14 WFZ zowel spreekt van ontbindende bedingen, ontbindende voorwaarden als van bedingen en voorwaarden met betrekking tot vervroegde beëindiging; artikel 14 WFZ dekt dus een ruimer aantal situaties, met inbegrip van clausules die één van de partijen louter de optie geven om de overeenkomst te beëindigen indien zich bepaalde feiten voordoen, ook al maken die feiten (bv. een gerechtelijk akkoord of een faillissement) niet noodzakelijk een contractuele wanprestatie uit⁶³;
- (b) de close-out bedingen kunnen nu niet alleen betrekking hebben op schuldvergelijking, maar ook op schuldvernieuwing;
- (c) gelet op de definitie van de term “insolventieprocedure” kan geen enkele twijfel meer bestaan dat ook bescherming wordt voorzien tegen de bijzondere regelen inzake gerechtelijk akkoord (in het bijzonder de art. 13, 21 en 28 van de wet van 17 juli 1997 betreffende het gerechtelijk akkoord).

Gelet op artikel 13 van de wet betreffende het gerechtelijk

akkoord, moet inzake een gerechtelijk akkoord, de term “opening van een insolventieprocedure” zo worden geïnterpreteerd dat de bescherming voorzien in artikel 14 WFZ eveneens betrekking heeft op de aanvraag van een gerechtelijk akkoord en niet pas in werking treedt vanaf de toekenning van de voorlopige opschorting. Dit blijkt trouwens ook duidelijk uit artikel 3, 5° *in fine* WFZ.

De formulering, die trouwens ook reeds deels in artikel 157 WKI terug te vinden was, dat enkel close-out bepalingen worden bedoeld die “zijn vastgelegd om de schuldvernieuwing of schuldvergelijking mogelijk te maken”, is eerder ongelukkig. Is het in de praktijk immers mogelijk te bepalen of de netting is bedoeld om de gevolgen van een vervroegde beëindiging af te wikkelen dan wel of de vervroegde beëindiging wordt doorgevoerd om netting toe te laten? De logische interpretatie van deze vereiste is dat close-out bepalingen slechts van de bescherming van artikel 14 WFZ kunnen genieten wanneer zij deel uitmaken van een contractuele relatie waarvan ook een nettingovereenkomst deel uitmaakt. Niet van belang is of kan worden uitgemaakt of de één nu tot doel heeft de andere mogelijk te maken en evenmin of na vervroegde beëindiging ook steeds effectief tot netting wordt overgegaan.

Artikel 14 WFZ maakt ook beter duidelijk dat de bescherming wordt geboden ongeacht of de beëindiging (en dus de netting) automatisch gebeurt (wat het geval is bij een ontbindende voorwaarde of bepaalde types uitdrukkelijk ontbindende bedingen) dan wel afhangt van een verdere wilsuiting (dus keuze) vanwege de partij die de vervroegde beëindiging (en de netting) wil invoeren: de vervroegde beëindiging heeft uitwerking ook zonder voorafgaandelijke ingebrekestelling of een gerechtelijke beslissing.

IV.3. Tegenwerpelijheid ondanks overdracht (art. 14)

38. Luidens artikel 1295 B.W. kan een debiteur zich niet meer beroepen op schuldvergelijking nádat hij kennis heeft gekregen van de overdracht van de schuldvordering waarmee hij de compensatie wil doorvoeren. In wezen is deze regel de logische toepassing van de wederkerigheidsvereiste bij compensatie: compensatie vooronderstelt dat twee partijen over en weer mekaar schuldenaar en mekaar schuld-eiser zijn. Vanaf de kennisgeving van de cessie van één van de twee vorderingen, is de cessie tegenwerpelijk aan de debi-

⁶¹. Bv. bij multilaterale netting of in gevallen zoals beschreven bij H. SEELDRAYERS, “De Europese Richtlijn Financiële Zekerheden inzake de financiële zekerheidsovereenkomsten – Krachtlijnen en artikelsgewijze commentaar”, *T. Fin. R.* 2003, p. 427.

⁶². V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 73. De verbintenrechtelijke voorwaarden zullen worden bepaald door het recht dat op de betrokken schuldvorderingen van toepassing is. Zie V. MARQUETTE, “L’incidence du Règlement 1346/2000 relatif aux procédures d’insolvabilité sur les sûretés bancaires contractuelles”, in *Bancaire en Financiële Zekerheden, Cahiers AEDBF*, Brussel, Bruylant, 2004, p. 170-171. Dezelfde bedenking geldt niet voor de problematiek besproken in randnr. 38 aangezien die regel het Belgisch materieel recht inzake cessie en compensatie, d.i. art. 1295 B.W. beoogt te wijzigen.

⁶³. Een dergelijk beding is immers geen ontbindend beding noch een ontbindende voorwaarde, maar louter een vrij overeengekomen modaliteit voor beëindiging.

teur van de overgedragen vordering en dient deze dus te aanvaarden dat hij te maken heeft met een nieuwe schuldeiser en dat de wederkerigheid niet meer aanwezig is⁶⁴. In de financiële markten worden complexe verrichtingen vaak aangegaan omdat men er van uit gaat dat indien één van de partijen insolvent wordt, men de schade kan beperken via close-out netting. De oplossing voorzien in artikel 1295 B.W. zou tot gevolg hebben dat deze gerechtvaardigde verwachting wordt beschaamd indien de insolvente partij voor de insolventie alle of sommige van haar vorderingen op de tegenpartij heeft overgedragen. Artikel 14 WFZ voorziet daarom dat aan de tegenwerpelijheid van netting en close-out bedingen na samenloop geen afbreuk wordt gedaan door de overdracht van de rechten waarop zij betrekking hebben. Aldus heeft de wetgever willen tegemoet komen aan artikel 7, 1.b) van de Richtlijn Financiële Zekerheden. Het is echter ongelukkig dat de bescherming tegen de gevolgen van een vervreemding van de rechten van de tegenpartij is ingebouwd in artikel 14 WFZ en niet in een zelfstandige bepaling. Bovendien wordt voorzien dat die bescherming tegenwerpelijk is aan de schuldeisers van de tegenpartij, eerder dan te verwijzen naar de cessionaris of andere verkrijger van die rechten. De voorbereidende werken en de Richtlijn Financiële Zekerheden maken evenwel duidelijk dat het volgende wordt bedoeld: dat op algemene wijze en specifiek jegens de cessionaris of rechtsverkrijgende van de rechten in kwestie, artikel 1295 B.W. buiten werking is gesteld⁶⁵ voor alle nettingovereenkomsten die voorafgaand aan de overdracht of vervreemding zijn gesloten tussen de debiteur van de overgedragen rechten en de overdrager/vervreemder van die rechten.

39. Artikel 14 WFZ spreekt enkel van de “overdracht” (“cession”) en niet van enige andere vorm van vervreemding. Het ligt voor de hand dat de term overdracht in ruime betekenis mag worden opgevat en dient te worden begrepen als eveneens verwijzende naar alle vormen van rechtsopvolging ten bijzondere of ten algemene titel alsook alle vormen van eenzijdige vestiging van zakelijke rechten met betrekking tot deze rechten zoals een vruchtgebruik of een pand⁶⁶.

IV.4. Bescherming tegen beschikkingsonbevoegdheid en buitenbezitstelling (art. 15)

40. Inzake nettingovereenkomsten vult artikel 15 WFZ artikel 14 WFZ aan. Artikel 14 laat toe dat aan een vooraf

bestaande nettingovereenkomst ná de samenloop nog uitwerking kan worden gegeven, hetzij automatisch hetzij eenzijdig door de tegenpartij van de insolvente partij. Artikel 15 § 1 laat enerzijds toe dat nettingovereenkomsten ook nog kunnen gesloten worden nádat de insolventieprocedure is geopend, het beslag is gelegd of anderszins een samenloop is ontstaan als de tegenpartij kan aantonen dat zij, op het ogenblik waarop de overeenkomst werd gesloten, in de gewettigde onwetendheid verkeerde over de opening of het eerder plaatsvinden van die procedure of samenloop. De beschikkingsonbevoegdheid van de insolvente partij is voortaan dus relatief (nl. afhankelijk van de persoon van de tegenpartij en de omstandigheden waarin hij heeft gehandeld). Voor faillissementsprocedures betekent dit bovendien concreet dat de zogenaamde “nul-uur-regel” (art. 16 Faillissementswet, waar de effecten van de opening van de procedure worden geacht terug te werken tot het uur nul van de dag waarop het faillissement wordt uitgesproken) wordt terzijde gesteld. Anderzijds bevestigt artikel 15 § 2 WFZ dat na het tijdstip waarop de samenloop ontstaat nog effectief aan netting wordt gedaan, op voorwaarde natuurlijk dat de vereiste onwetendheid kan worden aangetoond door de andere partij en, ons inziens⁶⁷, op voorwaarde dat de netting betrekking heeft op een schuld en een vordering die reeds bestonden op het ogenblik dat de samenloop ontstond of de insolventieprocedure werd gestart⁶⁸.

41. Verleent artikel 15 WFZ ook bescherming voor netting en nettingovereenkomsten die zijn gesloten of uitgevoerd in strijd met de ontneming van beheer bedoeld in artikel 15 § 1 van de wet betreffende het gerechtelijk akkoord of in artikel 8 van de Faillissementswet? Inzake artikel 15 § 1 van de wet betreffende het gerechtelijk akkoord ligt dit voor de hand aangezien deze beslissing kadert in de reeds opgestarte procedure. Voor de ontneming van beheer voorafgaand aan het faillissement geeft de definitie van “insolventieprocedure” op zich geen uitsluitel. Anderzijds kan men er niet om heen dat deze procedure is ingesteld om het vermogen van de gefailleerde in stand te houden in het belang van zijn schuldeisers⁶⁹. Het betreft dus een bewarende procedure die naar de geest van deze wet moet inbegrepen zijn in de bescherming van artikel 15 WFZ. Het zou ook weinig logisch zijn handelingen in de tussenperiode tussen de ontneming van het beheer en de verklaring van het faillissement niet-tegenwerpelijk te verklaren, waar diezelfde handelingen na het faillissement en tijdens de verdachte periode toegelaten zouden zijn.

⁶⁴. Inzake de toepassing van art. 1295 B.W. onder het oude recht en thans wat betreft wettelijke schuldvergelijking, zie ondermeer Cass. 26 juni 2003, *R.W.* 2003-04, 1419, met noot M. DE THEÏJE, *T.B.H.* 2004, 476, met noot I. PEETERS, “Schuldvergelijking na cessie van schuldvordering: geen uitzondering voor verknochte verbintenissen. Het gerechtvaardigd vertrouwen van Belgische debiteuren beschaamd?”.

⁶⁵. Memorie van toelichting, *o.c.*, p. 46; C. BODDAERT, *o.c.*, randnr. 153; V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 75.

⁶⁶. In dezelfde zin, V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 75.

⁶⁷. In dezelfde zin, C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.* 2005, randnr. 149 en 152. De wettekst houdt evenwel geen verwijzing in naar deze vereiste.

⁶⁸. In dezelfde zin, V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 77.

⁶⁹. A. ZENNER, *Dépistage, faillites et concordats*, Brussel, Larcier, 1998, randnr. 193.

IV.5. Bescherming tegen de regelen inzake verdachte periode (art. 16)

4.5.1. Artikel 157 WKI

42. Artikel 157 WKI voorzagt niet in een bijzondere bescherming voor nettingovereenkomsten of de uitvoering van de netting tegen de regelen inzake de verdachte periode. Integendeel, het tweede lid breidde de toepassing van artikel 17, 3° van de Faillissementswet⁷⁰ uit tot overeenkomsten van schuldvergelijking die werden gesloten (maar nog niet werden uitgevoerd) tijdens de verdachte periode met betrekking tot niet-vervallen schulden die voorheen waren aangegaan. Behoudens die bijzondere regel waren nettingovereenkomsten en de effectieve netting die plaatsvonden dus blootgesteld aan de volgende risico's:

- (a) artikel 17, 2° Faillissementswet: netting die wordt overeengekomen of uitgevoerd tijdens de verdachte periode met betrekking tot niet-vervallen schulden, kan niet worden tegengeworpen aan de massa;
- (b) artikel 17, 1° Faillissementswet: netting die wordt overeengekomen of wordt uitgevoerd tijdens de verdachte periode aan voorwaarden waardoor de waarde die de gefailleerde heeft opgegeven aanzienlijk groter is dan de waarde die hij heeft bekomen, kunnen niet worden tegengeworpen aan de massa;
- (c) artikel 18 Faillissementswet: nettingovereenkomsten die worden gesloten of die worden uitgevoerd kunnen niet-tegenwerpelijk worden verklaard indien de tegenpartij van de gefailleerde op het ogenblik van de handeling kennis had van de staking van betaling. Artikel 18 veronderstelt dat de tegenpartij een handeling stelt tijdens de verdachte periode. Dit zal het geval zijn (i) indien de nettingovereenkomst pas dan wordt gesloten of (ii) indien een nettingovereenkomst die voorafgaand aan de verdachte periode werd gesloten, tijdens de verdachte periode effectief wordt uitgevoerd. Die laatste hypothese dient evenwel sterk genuanceerd te worden;
- (d) artikel 20 Faillissementswet: netting of nettingovereenkomsten die worden gesloten of uitgevoerd met bedrieglijke benadeling van de rechten van de schuldeisers van de gefailleerde kunnen niet aan hen worden tegengeworpen ongeacht de datum waarop ze hebben plaatsgehad.

⁷⁰. Art. 17 van de Faillissementswet luidt als volgt: "Aan de boedel kunnen niet worden tegengeworpen, wanneer zij door de schuldenaar zijn verricht sinds het door de rechtbank bepaalde tijdstip van staking van betaling: (1) alle handelingen waarbij om niet wordt beschikt over roerende of onroerende goederen, alsmede handelingen, verrichtingen of overeenkomsten, vergeldend of onder bezwarende titel, indien de waarde van hetgeen de gefailleerde heeft gegeven, de waarde van hetgeen hij daarvoor heeft ontvangen, aanmerkelijk overtreft; (2) alle betalingen, hetzij in geld, hetzij bij overdracht, verkoop, schuldvergelijking of anderszins, wegens niet vervallen schulden, en alle betalingen anders dan in geld of in handelspapier, wegens vervallen schulden; (3) alle bedongen hypotheek en alle rechten van gebruikspand of van pand, op de goederen van de schuldenaar gevestigd wegens voordien aangegane schulden."

⁷¹. Dat overboekingsopdrachten en schuldvergelijking inzake contanten en financiële instrumenten in het kader van een betalingssysteem of een systeem voor afwikkeling van effectenverrichtingen beoogt te beschermen tegen de gevolgen van het ontstaan van een situatie van samenloop.

⁷². Zie V. MARQUETTE, "Code DIP: droits réels et compensation", *T.B.H.* 2005, p. 656-674; M. VAN DER HAEGEN, "Nouvelles règles de droit matériel relatives au gage et nouvelles règles de droit international privé", *Bank Fin.* 2005/III, p. 179.

⁷³. Dezelfde analyse geldt voor netting door schuldvernieuwing.

4.5.2. Nieuw regime

43. Artikel 16 § 3 verklaart de artikelen 17, 2° en 18 van de Faillissementswet niet van toepassing op nettingovereenkomsten en op de betalingen, transacties en handelingen die worden verricht in uitvoering van die overeenkomsten en de close-out bedingen. Aangezien de WFZ niet de tekst van artikel 157 § 1 tweede lid herneemt, kan het sluiten van nettingovereenkomsten niet langer gesanctioneerd worden op basis van een regel zoals die van artikel 17, 3° Faillissementswet. Wél kunnen nettingovereenkomsten en netting nog niet-tegenwerpelijk worden verklaard op basis van de artikelen 17, 1° en 20 Faillissementswet.

IV.6. Wisselwerking met een aantal andere wettelijke bepalingen

4.6.1. *Lex specialis*

44. In het kader van betalings- en effectenafwikkelingsystemen zal artikel 3 Finaliteitswet⁷¹ moeten toegepast worden en zullen de artikelen 14, 15 en 16 WFZ slechts als *lex generalis* aan bod komen voor die aspecten die niet door dat artikel 3 zouden worden gevisieerd.

4.6.2. Internationaal privaatrecht

45. Ook regelen van het internationaal privaatrecht zullen mee bepalen in welke mate de artikelen 14 e.v. WFZ toepassing kunnen vinden. De uitgangspunten in het Belgisch internationaal privaatrecht terzake zijn als volgt⁷²:

- (a) de mogelijkheid om tot conventionele schuldvergelijking⁷³ over te gaan tussen twee schuldvorderingen zal bepaald worden door (i) het recht dat op de netting overeenkomst van toepassing is, (ii) het recht dat op elk van de schuldvorderingen van toepassing is (elk van deze wetten moet de schuldvergelijking in de gegeven omstandigheden toelaten) én, (iii) in geval van samenloop, door de *lex concursus* die de samenloop beheerst (die wet bepaalt in welke mate de schuldvergelijking die aan de grondvoorwaarden voldoet

tegenwerpelijk is aan de schuldeisers van de partij die het voorwerp is van de samenloop);

- (b) inzake close-out, zal de mogelijkheid om de overeenkomsten vervroegd te beëindigen worden bepaald door het recht dat (i) op de nettingovereenkomst van toepassing is, (ii) het recht dat op elk van de betrokken overeenkomsten of schuldvorderingen van toepassing is én (iii) in geval van samenloop, door de *lex concursus* die de samenloop beheerst (die wet bepaalt in welke mate de vroegtijdige beëindiging of opeisbaarheid tegenwerpelijk is aan de schuldeisers van de partij die het voorwerp is van de samenloop).

46. Hierbij dient vooral voor ogen gehouden te worden dat artikelen 14 e.v. WFZ niet alle voorwaarden regelen die bepalen of netting of ontbinding mogelijk is in een concrete situatie, maar enkel beoogt de negatieve gevolgen van de Belgische wetgeving inzake insolventie en samenloop buiten werking te stellen. De artikelen 14 e.v. WFZ zijn met andere woorden bepalingen die in het internationaal privaatrecht moeten gekwalificeerd worden als behorende tot de *lex concursus*. Dit betekent concreet dat de artikelen 14 e.v. WFZ in een internationale situatie van samenloop enkel relevant zullen zijn indien volgens de verwijzingsregels van het Belgische internationaal privaatrecht het Belgisch recht wordt aangewezen als de toepasselijke *lex concursus* of indien terzake een uitzondering is voorzien op de toepassing van de in beginsel toepasselijke buitenlandse *lex concursus*.

47. Als algemene regel geldt dat de *lex concursus* de wet is van het land waar de gerechtelijke procedure die aanleiding geeft tot de samenloop wordt gevoerd of waar de rechtspersoon die minnelijk wordt vereffend is gevestigd. Dit is deels impliciet uitgewerkt in de artikelen 118, 119 en 121 van het Wetboek Internationaal Privaatrecht (het "IPR-Wetboek")⁷⁴. Het Belgisch internationaal privaatrecht bevat thans bovendien een hele reeks bijzondere verwijzingsregels

die elk slechts een beperkt toepassingsgebied hebben en die in voorkomend geval een impact kunnen hebben op de toepasselijkheid van de artikelen 14 e.v. WFZ als Belgische *lex concursus*.

48. De belangrijkste bijzondere regelen zijn ongetwijfeld artikel 109/19, 5° WKI en artikel 119 § 2, 2° IPR-Wetboek. Beide bepalingen hebben tot gevolg dat bij een insolventie van een Belgische debiteur het beginsel van artikel 14 WFZ toch wordt terzijde geschoven indien de nettingovereenkomst wordt beheerst door een vreemd recht (in het geval van een kredietinstelling) of indien de vordering van de insolvable debiteur wordt beheerst door vreemd recht (in geval van een procedure beheerst door het IPR-Wetboek). In die gevallen is het het op die verbintenissen toepasselijke vreemde recht dat de gevolgen van de samenloop op de mogelijkheid tot compensatie zal bepalen. Weliswaar zullen toch de Belgische regelen inzake de verdachte periode in beide gevallen van toepassing blijven (dus ook de daarop betrekking hebbende bepalingen van artikel 15 WFZ), allesszins in de mate dat deze een gunstig gevolg zouden kunnen hebben⁷⁵. Indien de schuldvergelijking volgens deze regelen van Belgisch recht niet-tegenwerpelijk zou worden geacht, kan de begunstigde schuldeiser nog aantonen dat volgens het op de schuldvergelijking toepasselijke vreemde recht de compensatie niet met succes kan worden aangevochten⁷⁶.

49. Moeten ook vermeld worden: artikel 7 van de Finaliteitswet, artikel 9 van de Insolventieverordening, de artikelen 6 en 13 van de Insolventieverordening, artikel 109/20 WKI, artikel 48/22 WVO en de artikelen 119 § 3, 2° en 121 § 2 IPR-Wetboek⁷⁷. De artikelen 7 Finaliteitswet, 9 Insolventieverordening en 119 § 3, 2° IPR-Wetboek hebben betrekking zowel op schuldvergelijking, schuldvernieuwing als close-out bedingen. De artikelen 6 Insolventieverordening, 109/22 WKI, 48/22 WVO en 119 § 2, 2° IPR-Wetboek dekken enkel de schuldvergelijking.

V. PAND – FINANCIËLE INSTRUMENTEN OF CONTANTEN

V.1. Toepassingsvoorwaarde: buitenbezitting

50. Artikel 4 § 1 lid 1 WFZ houdt in dat de wet slechts van toepassing is op een pand in de mate dat de financiële instrumenten zijn "overgemaakt" en de contanten "bij overeen-

komst zijn in pand gegeven" aan de begunstigde van de zekerheid of aan een persoon die voor zijn rekening optreedt. Het tweede lid van artikel 4 geeft een nadere invulling van deze begrippen: "... volstaat het aan te tonen dat de als zekerheid verschaft activa daadwerkelijk zijn geleverd, overgedragen, gehouden, ingeschreven in een register of anderzijds

⁷⁴. Deze eenvoudige regel wordt gecompliceerd door de mogelijkheid, zowel in het IPR-Wetboek als in de Insolventieverordening, van internationale ("primaire") en lokale ("secundaire") procedures. Zie o.m. I. VEROUGSTRAETE, "Collectieve procedures van insolventie: opening van de procedure en enkele andere bevoegdheidsproblemen in het IPR-Wetboek", *T.B.H.* 2005, 646-655.

⁷⁵. Aldus voorzien in art. 119 § 2 eerste lid en art. 109/23 WKI.

⁷⁶. Art. 119 § 4, 1° en art. 109/23 WKI.

⁷⁷. Voor een meer gedetailleerde bespreking van deze bepalingen, zie V. MARQUETTE, "Code de DIP: droits réels et compensation", *T.B.H.* 2005/6, p. 656; V. MARQUETTE, "Actualités du droit international privé en matière de droit bancaire, financier et des assurances: aperçu global et questions choisis", in *Bancassurfinance*, Brussel, Bruylant, 2005, p. 291. Zie ook, deels overlappend, *infra* randnr. 94-105.

gekwalficeerd, zodat zij in het bezit of onder de controle komen van de begunstigde van de zekerheid of de persoon die voor rekening van die begunstigde optreedt.”

51. Inzake de inpandgeving van *contanten*, lijkt het alsof de memorie van toelichting en de tekst van de wet zelf niet volledig gelijk lopen. In de memorie wordt gesteld dat bij een zekerheid op contanten de zekerheid geacht wordt te zijn verschaft door de sluiting van de overeenkomst⁷⁸. Een verdere verschaffing of levering van de contanten zou dus niet nodig zijn. Dit strookt ook met de tekst van artikel 6 WFZ, waar van een bewijs van de verschaffing van de contanten geen sprake is, terwijl dit voor financiële instrumenten wel het geval is. Die benadering is evenwel minder te verzoenen met de tekst van het tweede lid van artikel 4 § 1 WFZ, dat ook voor contanten een wijze van overdracht of levering beschrijft, die leidt tot een bezit of controle van de begunstigde van de zekerheid of een persoon die voor zijn rekening optreedt. Contanten, zoals gedefinieerd in de WFZ, zijn vorderingsrechten jegens de bank bij wie de rekening wordt gehouden. De inpandgeving van contanten wordt normaal gerealiseerd door een inpandgeving van de schuldvordering uit hoofde van de rekening op naam van de pandgever⁷⁹. Naar gemeen recht wordt de inpandgeving van een schuldvordering gerealiseerd door het sluiten van de pandovereenkomst. Artikel 2075 B.W.⁸⁰ bepaalt uitdrukkelijk dat door het sluiten van de overeenkomst het bezit wordt verschaft. De beschrijving in de memorie en de tekst van artikel 6 WFZ⁸¹ lijken ons voldoende te bevestigen dat de bijkomende vereiste van verschaffing, bezit of controle niet bedoeld is voor contanten en dat in de tekst van artikel 4 een onnauwkeurigheid is geslopen. Deze conclusie wordt ook gedeeld door andere auteurs⁸².

52. Voor *financiële instrumenten* vereist artikel 4 WFZ zonder enige twijfel dat deze instrumenten moeten worden

“overgemaakt”. De lezing van artikel 4 WFZ roept evenwel vragen op omtrent wat nu juist onder “overmaken” moet begrepen worden. De term financiële instrumenten omvat bovendien diverse categorieën van activa, waarvoor men telkens zal moeten nagaan hoe bezit en/of controle kan verschaft worden. Voor sommige instrumenten stellen zich weinig vragen, zoals voor effecten aan toonder (fysieke levering) of voor aandelen of obligaties op naam (inschrijving in het register)⁸³. Voor financiële instrumenten die op fungibele of gedematerialiseerde basis verhandeld worden via effectenrekeningen kan het derde lid van artikel 4 § 1 WFZ toegepast worden. Opvallend is dat in die bepaling uitdrukkelijk wordt gesteld dat een inbezitstelling kan worden verwezenlijkt via de inboeking op een speciale rekening⁸⁴ op naam van de verschaffer van de zekerheid. De artikelen 470 W.Venn. en artikel 7 van het K.B. nr. 62 voorzien uitdrukkelijk dat de inpandgeving en inbezitstelling wordt verwezenlijkt via de inboeking van de financiële instrumenten op een speciale rekening geopend op naam van “een overeengekomen persoon”. Uit de voorbereidende werken van de wetgeving die deze bewoordingen eerder heeft ingevoerd, bleek dat die persoon zowel de pandhouder, een overeengekomen derde of de pandgever zelf kon zijn⁸⁵. In de rechtsleer bestaat evenwel geen eensgezindheid over de vraag of een inboeking in een speciale rekening op naam van de pandgever wel in alle gevallen voldoende is om een buitenbezitstelling (en dus de geldigheid en tegenwerpelijkheid van het pand) te realiseren. Volgens sommigen zou de buitenbezitstelling in dergelijke hypothese enkel gerealiseerd worden indien men de pandgever de controle over de rekening zou ontnemen, bijvoorbeeld door de rekening te blokkeren tijdens de duur van de verpanding⁸⁶. Men kan er op wijzen dat, anders dan in de voorbereidende werken voor de wijziging van de artikelen 2075 B.W. en artikel 2 Wet Handelspand⁸⁷, de voorbereidende werken bij de invoering van de termen “een overeengekomen persoon” niet duidelijk hebben gesteld dat deze

78. Memorie van toelichting, *Parl. St. Kamer*, Doc. 51-1407/001, p. 33 bovenaan.

79. Men zou de contanten ook in pand kunnen geven door de som over te schrijven naar een rekening van de begunstigde van de zekerheid of een persoon die voor zijn rekening optreedt, maar omwille van de aard van giraal geld zou dit een eigendomsoverdracht van het geld met zich brengen, waardoor de regelen inzake pandvestiging niet meer adequaat zouden zijn. Zie *infra* randnr. 116.

80. Dit geldt ook voor een handelspand aangezien art. 2 Wet Handelspand art. 2075 B.W. uitdrukkelijk van toepassing verklaart.

81. Dat voor een zekerheid op financiële instrumenten wel het bewijs van de effectieve verschaffing van de activa behandelt, maar dit niet doet voor contanten omdat daarvoor blijkbaar het bewijs van het sluiten van de overeenkomst volstaat.

82. C. BODDAERT, “Het pand op financiële instrumenten en contanten na de inwerkingtreding van de Wet Financiële Zekerheden”, *FF-Bank Fin. R.* 2005/III, p. 193, randnr. 14; J.-P. DEGUÉE en D. DEVOS, “La loi relative aux sûretés financières du 15 décembre 2004, lignes directrices”, *FF-Bank Fin. R.* 2005/III, p. 155, randnr. 11; V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, *R.W.*, p. 1526.

83. Memorie van toelichting, *Parl. St. Kamer*, Doc. 51, 1407/001, p. 33 onderaan.

84. Het valt ten zeerste te betreuren dat de wetgever niet de gelegenheid te baat heeft genomen om concreet te omschrijven wat voor de doeleinden van pandvestiging of overdracht tot zekerheid precies moet verstaan worden met de term “speciale rekening”. Inzake verpanding van fungibele of gedematerialiseerde effecten bestaat terzake in de rechtsleer geen eensgezindheid. Zie C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnrs. 33 e.v. en onze bespreking van de verschillende opvattingen in I. PEETERS en C. VAN DER VORST, “Pand en andere zekerheden op aandelen in diverse verschijningsvormen”, in *Onderneming en effecten*, Brugge, die Keure, 2001, p. 425, randnrs. 94 e.v.

85. Voorbereidende werken bij de wet van 7 april 1995: memorie van toelichting, *Parl. St. Senaat* 1994-95, 1321/1, p. 16.

86. Zie ondermeer C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 35; M. TISON, “De uitgifte van gedematerialiseerde vennootschapseffecten”, *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1995*, Antwerpen, Maklu, 1996, nr. 229, nr. 44. Eenzelfde resultaat wordt bereikt in de situatie waarbij de instelling in wiens boeken de rekening is geopend ook de pandhouder of derde-pandhouder is zodanig dat de pandgever geen controle of beschikking heeft over de verpande activa zonder het akkoord van de pandhouder of derde-pandhouder.

87. Zie vooral inzake de niet mis te verstane passage inzake het handelspand, voorbereidende werken bij de wet van 12 december 1996: memorie van toelichting, *Parl. St. Kamer* 1995-96, 641/1, p. 15.

werkwijze tot gevolg kon hebben dat de buitenbezitstelling louter fictief zou zijn. Men kan bovendien opwerpen dat de bevestiging in artikel 4 § 1 lid 3 dat de inbezitstelling wordt gerealiseerd door inboeking op een speciale rekening op naam van de pandgever wetgevingstechnisch de artikelen 470 W.Venn. en artikel 7 van het K.B. nr. 62 niet wijzigt, aanvult of vervangt, maar louter een modaliteit is voor de bepaling van het toepassingsgebied van de WFZ. Deze juridisch-technisch correcte argumenten ontnemen evenwel elke betekenis aan deze passage van artikel 4 en moeten dan ook verworpen worden. Gelet op het belang van deze vraag voor de praktijk⁸⁸ en gelet op de grondige voorbereiding van de WFZ, kan de toevoeging van deze passage zeker niet gezien worden als een toeval of vergissing. De bedoeling van de wetgever moet zijn geweest de strekking van de woorden “een overeengekomen persoon” te verduidelijken, ook al is dit bij nader inzien op een onhandige manier⁸⁹. In wezen betekent dit dat nu wordt bevestigd dat sinds de wet van 7 april 1995 voor de verpanding van gedematerialiseerde of fungibele financiële instrumenten de vereiste van effectieve buitenbezitstelling is vervangen door de vereisten van identificatie en afzondering van de verpande instrumenten op een speciale rekening.

53. Hoe moet de “verschaffing” worden gerealiseerd voor financiële instrumenten die niet in effecten of waardepapieren zijn geïncorporeerd en niet giraal worden verhandeld? In regel zal men deze rechten kunnen kwalificeren als schuldvorderingen. Volstaat dan de buitenbezitstelling die gerealiseerd wordt via de naleving van artikel 2075 B.W., of moet bovendien een kennisgeving aan of een erkenning door de schuldenaar van deze rechten vereist worden, of moet naast die erkenning of kennisgeving ook nog voorzien worden dat de pandgever alle werkelijke beschikkings- en controle-mogelijkheden ontzegd worden? Wij sluiten ons aan bij die auteurs die stellen dat net als voor contanten de vereiste van artikel 4 ook voor deze rechten moet geïnterpreteerd worden als een loutere verwoording van de klassieke vereiste van buitenbezitstelling⁹⁰. Een buitenbezitstelling door een stille verpanding conform artikel 2075 B.W. zou dus moeten volstaan.

54. Het voordeel van de interpretaties die hierboven worden voorgesteld, is dat de bepalingen van de WFZ inzake pand toepassing zullen vinden op alle panden op contanten en financiële instrumenten, die overeenkomstig het gemeen recht worden gevestigd. Indien men daarentegen zou oordelen dat de vereisten inzake buitenbezitstelling voorzien in

artikel 4 niet volledig gelijklopen met die van het gemeen recht, dan zou het Belgisch recht voortaan een onderscheid kennen tussen panden die wél aan de WFZ onderworpen zijn en panden die dat niet zijn. Nergens blijkt dat de wetgever een dergelijke opdeling voor ogen had.

V.2. Pandvestiging (art. 7)

5.2.1. Tegenwerpelijkheid van een burgerlijk pand

55. De WFZ raakt niet aan de grondvoorwaarden voor pandvestiging. Wél worden de tegenwerpelijkheidsvoorwaarden voor de vestiging van een burgerlijk pand versoepeld doordat voortaan een burgerlijk pand op contanten of financiële instrumenten niet langer onderworpen is aan de vereisten gesteld door de artikelen 1328 B.W. (vaste datum) en 2074 B.W. (geregistreerde onderhandse akte, met bijzondere vermeldingen)⁹¹.

5.2.2. Continuïteit van het pand bij substitutie of aanvulling

56. Bij tal van financiële verrichtingen is de zekerheidstelling een dynamisch gegeven. De waarde of de omvang van de in pand gegeven activa kan variëren. Deze problematiek komt aan bod in artikel 7 § 2 WFZ, dat stelt dat op margeopvragingen en op de gelijkwaardige financiële instrumenten of contanten die tijdens de duur van de overeenkomst in de plaats worden gesteld van de activa die het oorspronkelijke pand vormen, dezelfde regeling van toepassing is als op de oorspronkelijk in pand gegeven activa. Welke aanvullingen en vervangingen precies geïnterpreteerd worden en welke niet wordt hierna in randnummers 58 tot 65 toegelicht. De vraag die zich evenwel vooraf stelt, is wat bedoeld wordt met “dezelfde regeling”. Volgens bepaalde rechtsleer wordt louter bedoeld dat deze aanvullingen of vervangingen onderworpen zijn aan dezelfde wettelijke regelen inzake de pandvestiging, pandverzilvering, enz. als de oorspronkelijke activa⁹². Die interpretatie kan niet worden gevolgd, omdat de toepassing van diezelfde wettelijke regelen sowieso al voortvloeit uit die wettelijke bepalingen zelf⁹³. Is dit dan een onhandige en overbodige bepaling? Samen met andere auteurs menen we van niet. De wetgever heeft o.i. principi-

^{88.} In het bijzonder voor instellingen zoals de Nationale Bank en Euroclear.

^{89.} Ook de Europese Centrale Bank lijkt de wet aldus te begrijpen aangezien zij het ontwerp op dit punt lijkt te hebben bekritiseerd door te stellen dat wat haar betreft rechtszekerheid meer gediend zou zijn met een buitenbezitstellingsvereiste die steeds de pandgever belet om nog beschikkingsdaden te stellen ten aanzien van de verpande activa. Zie *Parl. St. Kamer*, Doc. 51, 1407/001, p. 308.

^{90.} V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 18; C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 13 wijst op de diverse mogelijke interpretaties.

^{91.} Art. 7 § 1 WFZ.

^{92.} V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 79.

^{93.} Zoals trouwens ook wordt opgemerkt door diezelfde auteurs.

pieel een uitzondering willen voorzien op de gemeenrechtelijke basisregel dat een pandrecht slechts kan blijven bestaan in de mate dat de pandhouder in het bezit is gesteld en zonder onderbreking in bezit is gebleven van de verpande goederen (art. 2076 B.W. en art. 1 Wet Handelspand). Bij een wijziging (weze het aanvulling of vervanging) van de verpande activa zou normaal telkens een nieuw bijkomend of vervangend pandrecht ontstaan, dat pas op dat ogenblik rang neemt in vergelijking met conflicterende rechten. Als omzetting van de Richtlijn Financiële Zekerheden wordt hierop door artikel 7 § 2 WFZ een afwijking voorzien, zodanig dat het oorspronkelijk gevestigde pandrecht ononderbroken (met behoud van datum en rang) blijft voortbestaan weliswaar met als voorwerp de nieuwe en eventueel bijkomende activa⁹⁴. De wetgever heeft hier willen kiezen voor een volledige continuïteit. De Franse tekst is terzake duidelijker, waar die stelt “suit le même régime que ces avoirs remis initialement à titre de gage”. Het zou trouwens verkeerd zijn te denken dat de vraag naar de juridische continuïteit enkel van belang zou zijn voor de regelen eigen aan de verdachte periode bij faillissement (zie *infra*). Bij de bijkomende of vervangende inpandgeving kunnen zich immers conflicten voordoen met andere schuldeisers, zoals bijvoorbeeld met een pandhoudende schuldeiser van de handelszaak. Stel dat het oorspronkelijke pand op financiële instrumenten werd gevestigd vooraleer de pandgever een pand vestigde op zijn handelszaak ten voordele van een andere schuldeiser. Normaal zou de strikte chronologie bepalen dat de pandhouder van de handelszaak voorrang zou hebben op de gemeenrechtelijke pandhouder voor die financiële instrumenten die in pand werden gegeven ná de inschrijving van het pand op de handelszaak⁹⁵. Artikel 7 § 2 heeft o.i. tot gevolg dat voortaan de gemeenrechtelijke pandhouder niet kan worden verontnust in de mate dat het gaat om marge-opvragingen of pandvervangingen. De continuïteit voorzien in artikel 7 § 2 betekent vanzelfsprekend niet dat de bijkomende of vervangende pandvestiging niet zelf aan alle grondvoorwaarden moet voldoen op het ogenblik dat de aanvulling of vervanging plaatsvindt (nl. bekwaamheid van de pandgever, verwezenlijking van buitenbezitstelling, mogelijkheid om te beschikken over het goed).

5.2.3. Vermoeden van eigendom in hoofde van de pandgever

57. In het kader van de grondvoorwaarden voor de pandvestiging zijn ook de artikelen 20, 2° en 27, 2° WFZ het vermelden waard. Naar het voorbeeld van artikel 7 van het K.B. nr. 62 (fungibele financiële instrumenten) wordt ook voor gedematerialiseerde effecten in de wet zelf⁹⁶ een vermoeden van eigendom in hoofde van de pandgever ingevoerd. Deze regeling luidt als volgt:

- (a) de pandgever wordt geacht eigenaar te zijn van de in pand gegeven effecten;
- (b) indien zou blijken dat de pandgever geen eigenaar was tast dit de geldigheid van het pand niet aan, onverminderd de aansprakelijkheid van de pandgever jegens de werkelijke eigenaar;
- (c) indien de pandgever de pandhouder voorafgaandelijk en schriftelijk heeft verwittigd dat hij niet de eigenaar is, dan is de geldigheid van het pand afhankelijk van de machtiging tot inpandgeving vanwege de werkelijke eigenaar.

Deze bescherming speelt in op de onzekerheid die bestaat omtrent de toepasbaarheid van artikel 2279 B.W. op verrichtingen met gedematerialiseerde effecten⁹⁷. Het valt echter meteen op dat de bescherming die de pandhoudende schuldeiser van gedematerialiseerde effecten geniet ruimer is dan de pandhouder die zich op artikel 2279 B.W. kan beroepen: bij kwade trouw (d.i. weten of behoren te weten) in hoofde van de pandhouder, maar zonder schriftelijke waarschuwing vanwege de pandgever, kan de werkelijke eigenaar de rechtsgeldigheid van het pand niet in vraag stellen en zijn eigendom dus niet terug vorderen. Kan men uit de tekst (d.i. uitdrukkelijke verwijzing naar de aansprakelijkheid van de pandgever, maar niet de pandhouder, jegens de werkelijke eigenaar) afleiden dat de pandhouder zelfs bij kwade trouw ook een vordering tot schadevergoeding vanwege de werkelijke eigenaar zou kunnen afweten⁹⁸? De rechtvaardiging voor dit vermoeden van eigendom moet blijkbaar gezocht worden in de bescherming van financiële verrichtingen die plaatsvinden binnen vereffeningssystemen voor fungibele of gedematerialiseerde financiële instrumenten⁹⁹. Vanuit een beleidsoogpunt is het verrassend dat aan gesofistikeerde professionele partijen een lagere norm inzake goede trouw wordt opgelegd dan aan een ruimer publiek. Dit moet temeer in vraag gesteld worden nu in de nabije toekomst Belgische

⁹⁴ C. BODDAERT, o.c., *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 79 en 86.

⁹⁵ Het spreekt voor zich dat deze “terugwerkende” rangname enkel mogelijk is bij een conflict tussen het pand enerzijds en een zekerheid of voorrecht zonder buitenbezitstelling.

⁹⁶ Wijziging van art. 470 W.Venn. en art. 7 Wet Overheidseffecten.

⁹⁷ Meestal wordt immers gesteld dat dit art. enkel toepasselijk is op lichamelijke roerende goederen. Zie A. VERBEKE en I. PEETERS, *Vijfjaar voorrechten, hypotheek en andere zekerheden*, Gent, Mys & Breesch, 1997, randnr. 668.

⁹⁸ Naast de geldigheid van het pand en de civielrechtelijke aansprakelijkheid kan zich ook de vraag stellen naar strafrechtelijke aansprakelijkheid, zie art. 148 § 3 van de wet van 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs.

⁹⁹ M. VAN DER HAEGEN en A. FONTAINE, “Les dispositions de la loi du 2 août 2002 en matière de compensation et de liquidation d’opérations sur instruments financiers”, *Bank Fin.* 2003, p. 82.

aandelen en obligaties in toenemende mate zullen gedematerialiseerd worden en pandhouders van gedematerialiseerde effecten niet meer voornamelijk vereffeningsinstellingen en grote kredietinstellingen zullen zijn¹⁰⁰.

V.3. Pandvervangings en marge-opvraging (art. 7 § 2, 15 en 16)

5.3.1. Marge-opvraging

58. De term “marge-opvraging” verwijst naar de financiële instrumenten of contanten die als zekerheid worden verschaft om tijdens de duur van de overeenkomst het overeengekomen evenwicht tussen de prestaties van de partijen of de bij de gewaarborgde verbintenis betrokken partijen te bewaren, hetzij met betrekking tot één bepaalde transactie, hetzij met betrekking tot alle of een deel van hun transacties. De wezenlijke vereiste om te kunnen spreken van een marge-opvraging is dat de partijen bij de initiële pandvestiging zijn overeengekomen dat de schuldeiser het recht heeft om een bijkomende zekerheid te bekomen in een latere situatie waarin het voordien verschaft pand niet meer afdoende is om de gewaarborgde verbintenissen op de overeengekomen wijze te waarborgen.

59. De woorden “om het evenwicht tussen de prestaties van de partijen... te bewaren” laten ruimte voor interpretatie. Het meest voor de hand liggende voorbeeld is een situatie waarin ten gevolge van een negatieve koersevolutie de waarde van de verpande financiële instrumenten is gedaald en daardoor lager is geworden dan de afgesproken minimumwaarde die de schuldeiser nodig heeft om de gewaarborgde schuldvordering in te dekken. Omgekeerd kan de waarde van de verpande activa gelijk blijven, maar kan de waarde van de gewaarborgde verbintenis toenemen omwille van een valutaverschil of omdat het pand is gesteld tot zekerheid van alle verrichtingen tussen de partijen en een nieuwe verrichting heeft plaatsgevonden waardoor de totale gewaarborgde verbintenissen zijn toegenomen. De vraag is echter of het “evenwicht” steeds louter betrekking mag hebben op het quantum van het pand enerzijds en van de gewaarborgde verbintenissen anderzijds, dan wel of ook meer kwalitatieve criteria een rol mogen spelen. Het zou niet de bedoeling zijn geweest van de opstellers van de Richtlijn Financiële Zekerheden om marge-opvragingen te beschermen die louter zijn gebaseerd op de verslechtering van de kredietwaardigheid van de schuldenaar¹⁰¹. Men moet wel vaststellen dat de tekst van de richtlijn veel enger is geformuleerd dan die van de

WFZ (art. 8, 3 (a): “ten einde veranderingen in waarde van de als zekerheid verschaft financiële activa of in het bedrag van de betrokken financiële verplichtingen in beschouwing te nemen”). Een ruimere interpretatie van artikel 7 § 2 WFZ kan dan ook worden verdedigd¹⁰² mits de verplichting tot verschaffing van de zekerheid én de concrete criteria die dat recht opeisbaar maken (bv. een negatieve wijziging van de officiële rating van de debiteur of een wijziging van de controle over de debiteur-vennootschap) in de initiële overeenkomst werden bepaald.

60. Uit de omschrijving van het begrip “marge-opvraging” en uit de voorbereidende werken blijkt duidelijk dat de bescherming ook geldt indien bij de aanvang van de overeenkomst geen effectief pand werd verstrekt, en de latere “marge-opvraging” dus in feite inhoudt dat voor de eerste maal een zekerheid wordt verschaft¹⁰³.

61. Hoe uitdrukkelijk moet het mechanisme van de marge-opvraging zijn voorzien? Het lijkt ons dat het doorslaggevend element de causaliteit moet zijn (is de oorzaak van de verschaft zekerheid de bewaring van het evenwicht tussen partijen?). Nemen we het voorbeeld van een krediet- en zekerheidsovereenkomst die de kredietnemer verplicht om een gedeelte van zijn krediet vervroegd terug te betalen indien de waarde van de verpande activa daalt beneden een minimumdrempel. De aanvulling van de verpande activa door de debiteur om te vermijden dat hij vervroegd moet terug betalen, dient o.i. als een marge-opvraging te worden gekwalificeerd ook al is er technisch geen sprake van een opvraging door de kredietverlener.

62. De bijkomende zekerheid die verschaft wordt als marge-opvraging moet o.i. niet dezelfde aard hebben als de oorspronkelijke zekerheid. Indien de initiële overeenkomst dit voorziet kunnen financiële instrumenten aangevuld worden met contanten en omgekeerd en kan een pand ook aangevuld worden met een overdracht tot zekerheid en omgekeerd.

5.3.2. Pandvervangings

63. De WFZ bevat strikt genomen geen definitie van het begrip “pandvervangings”, maar omschrijft de substitutie van activa als “de gelijkwaardige financiële instrumenten of contanten die, tijdens de duur van de overeenkomst, in de plaats worden gesteld van de activa die het oorspronkelijke pand

^{100.} Zie de wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder, B.S. 23 december 2005. De art. 33 en 34 van de wet voorzien dat voortaan de art. 2279 en 2280 B.W. ook van toepassing zouden zijn op gedematerialiseerde effecten en financiële instrumenten die op vervangbare basis worden bewaard.

^{101.} V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 78; G. MORTON, *o.c.*, p. 32; H. SEELDRAYERS, *o.c.*, p. 437.

^{102.} Zie ook C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 85.

^{103.} V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 78; C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 85.

vormen”¹⁰⁴. Deze omschrijving doet onmiddellijk denken aan de figuur van het “wisselpand” dat reeds van oudsher gekend is in ons recht¹⁰⁵. Weliswaar is er geen eensgezindheid in de rechtsleer omtrent welke draagwijdte kan gegeven worden aan de rechtspraak inzake het wisselpand. Volgens sommigen wordt binnen de door de rechtspraak gestelde voorwaarden een volledige continuïteit van het pand gerealiseerd, volgens anderen is van een dergelijke continuïteit van het pandrecht geen sprake en bepalen die voorwaarden enkel het kader waarbinnen het nieuwe, vervangende pand niet kan gesanctioneerd worden op grond van artikel 17, 3° Faillissementswet¹⁰⁶. De voorwaarden waarvan sprake zijn voldoende gekend:

- (a) de vervangende activa mogen geen hogere waarde hebben dan de activa die ze vervangen¹⁰⁷;
- (b) de vervanging moet ogenblikkelijk gebeuren, dus zonder onderbreking van de buitenbezitstelling.

64. In welke mate moet het begrip pandvervangende in de WFZ geïnterpreteerd worden in het licht van het gemeenrechtelijke begrip wisselpand? Sagaert en Seeldrayers menen dat beide gemeenrechtelijke voorwaarden onverkort moeten gelden ook al worden die voorwaarden niet in de WFZ zelf noch in de voorbereidende werken gesteld¹⁰⁸. De voorwaarde van gelijktijdigheid zou gelden omdat artikel 4 WFZ de buitenbezitstelling als een essentieel element voorschrijft. De gelijke waarde moet een voorwaarde zijn uit de aard van de zaak omdat een vervanging met goederen van een hogere waarde de concurrente schuldeisers per definitie zal benadelen. M. van der Haegen¹⁰⁹ meent dat geen van de twee voorwaarden kunnen gelden onder de WFZ, aangezien deze voorwaarden niet in de wet zijn opgenomen. Wat betreft *gelijktijdigheid* lijkt het ons moeilijk vol te houden dat dit als vereiste kan worden opgelegd bij afwezigheid van een uitdrukkelijke of impliciete verwijzing in de WFZ. Uit de aard van de zaak lijkt ons gelijktijdigheid ook niet noodzakelijk om van een vervanging van één goed door een ander te kunnen spreken. Wat doorslaggevend moet zijn is de intentie van de partijen en dus de causaliteit tussen de vrijgave van het ene en de levering van het andere actief. Elke chronologie die die causaliteit overeind laat, zou aanvaardbaar moeten zijn en niets belet dat de partijen bij de zekerheidsvereenkomst terzake een kader schetsen. Wat betreft de *gelijkwaardigheid* sluiten we ons aan bij de stelling van Sagaert en Boddaert. In de context van zakelijke zekerheden

moet men uitgaan van het beginsel van de gelijkheid der concurrente schuldeisers en moeten de zekerheden als uitzondering daarop beperkend worden uitgelegd. In die context kan uit de aard van de zaak maar van een vervanging sprake zijn in de mate dat de begunstigde van de zekerheid zijn onderpand daardoor niet ziet aangroeien. Deze zienswijze sluit ook aan bij de structuur en de tekst van de WFZ en de Richtlijn Financiële Zekerheden. Het onderscheid tussen marge-opvraging en vervanging zowel in de richtlijn als in de WFZ geven op zich aan dat een aangroei van de waarde van het onderpand slechts van bescherming kan genieten indien die aangroei veroorzaakt is door een onevenwicht in de wederzijdse prestaties. Het kan niet de bedoeling zijn een aangroei die niet aan die voorwaarden voldoet te beschermen door het een vervanging te noemen. Artikel 8, 3 (b) van de richtlijn spreekt van “financiële activa met in wezen dezelfde waarde”. De WFZ spreekt bij de omschrijving van vervanging van “gelijkwaardige” financiële instrumenten. Artikel 3, 8° definieert “gelijkwaardige financiële instrumenten” als financiële instrumenten met dezelfde kenmerken en ter waarde van hetzelfde bedrag of financiële instrumenten die, bij overeenkomst, als dusdanig worden aanvaard. Het tweede luik van deze definitie zou kunnen suggereren dat de partijen zelf over de waarde kunnen oordelen. O.i. is de bedoeling van dat tweede luik uitsluitend om een antwoord te bieden voor situaties waar geen andere instrumenten aanwezig zijn met dezelfde kenmerken: de partijen kunnen wat betreft het soort instrumenten overeenkomen welke soorten zij als gelijkwaardig aanvaarden¹¹⁰. Wel zal men in de praktijk een zekere flexibiliteit aan de dag moeten leggen bij het nagaan van de gelijkwaardigheid op het ogenblik van de substitutie. Niet voor alle financiële instrumenten bestaat er een unieke, makkelijk verifieerbare koers en de waardebepaling van bepaalde instrumenten kan bovendien erg subjectief zijn. Moet men dan, gelet op de bedoeling van de Belgische en Europese wetgever om substituties te beschermen niet uitgaan van een – weerlegbaar – vermoeden van gelijkwaardigheid telkens de objectieve omstandigheden wijzen op de intentie (oorzaak) een substitutie te verwezenlijken?

65. Naar onze mening kan geen twijfel bestaan dat financiële instrumenten kunnen vervangen worden door contanten en omgekeerd¹¹¹. Ook zien we niet in wat er op tegen zou zijn een pand (geheel of gedeeltelijk) te vervangen door een

¹⁰⁴. Art. 7 § 2 WFZ.

¹⁰⁵. Zie voor een uitvoerig en uitstekend overzicht en analyse, V. SAGAERT, *Zakelijke subrogatie*, Antwerpen, Intersentia, 2002, randnr. 657-669. Zie vooral Cass. 12 november 1914, *Pas.* 1915, I, 124.

¹⁰⁶. Persoonlijk sluiten we ons eerder aan bij de tweede strekking.

¹⁰⁷. In geval van een hogere waarde is niet de ganse pandvervangende niet-tegenwerpelijk, enkel met betrekking tot de meerwaarde zal het pand niet tegenwerpelijk zijn. In dezelfde zin, V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 81.

¹⁰⁸. V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 81. In gelijkaardige zin, C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 77 en 80-81.

¹⁰⁹. M. VAN DER HAEGEN, *o.c.*, randnr. 6; C. ALTER, “Les sûretés bancaires et financières: La loi relative aux sûretés financières”, *te verschijnen in Obligations commentaire pratique*, Kluwer, 2005, losbl., 2005, randnr. 31.

¹¹⁰. Deze interpretatie sluit ook aan bij de definitie van “gelijkwaardige activa” in art. 2, 1 (i) van de richtlijn.

¹¹¹. In dezelfde zin, V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 82; C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.* 2005/III, p. 193, randnr. 81. Terecht wordt daar bovendien gesteld dat ook contanten kunnen vervangen worden door contanten in een andere valuta.

overdracht tot zekerheid en omgekeerd, tenzij dit zou gebeuren met frauduleus opzet¹¹².

V.4. Pandverzilvering (art. 8 en 9)

5.4.1. Geen voorafgaandelijke rechterlijke tussenkomst

66. In afwijking van de artikelen 2078 B.W. en de artikelen 4 tot en met 10 van de Wet Handelspand wordt de pandhouder nu door de artikelen 8 en 9 WFZ het recht gegeven om zijn pand op financiële instrumenten of contanten te verzilveren:

- (a) zonder enige voorafgaande rechterlijke tussenkomst;
- (b) zonder voorafgaande ingebrekestelling.

67. Het recht om *de plano* tot uitwinning over te gaan kan door de partijen bij de pandovereenkomst uitgesloten of afhankelijk worden gemaakt van bijkomende voorwaarden¹¹³. Alhoewel de artikelen 2078 B.W. en 4 tot en met 10 van de Wet Handelspand niet zijn opgeheven (behalve het derde en vierde lid van art. 10)¹¹⁴, lijkt men de WFZ evenwel zo te interpreteren dat, in handelszaken althans, de voorzitter van de rechtbank geen rechtsmacht meer zou hebben om tussen te komen bij een pandverzilvering op initiatief van de pandhouder¹¹⁵.

68. De meeste auteurs concluderen dat de artikelen 8 en 9 WFZ elke rechterlijke tussenkomst tijdens de uitwinningsprocedure uitsluiten¹¹⁶. Dit zou zelfs gelden voor een procedure op grond van artikel 1244 B.W.¹¹⁷. Waar deze argumentatie overtuigend lijkt voor alle normale procedures voor betalingsuitstel of aanvechting ten gronde, moet het ons inziens nog steeds toegelaten zijn voor de pandgever om in kort geding een verbod van pandverzilvering te bekomen indien kan worden aangetoond dat een kennelijk misbruik of fraude voorligt. Terzake kan terecht een vergelijking worden gemaakt met de garanties betaalbaar op eerste verzoek¹¹⁸.

69. De vroeger opgelegde voorafgaandelijke rechterlijke controle wordt voortaan vervangen door een mogelijke controle *a posteriori*. De artikelen 8 § 3 en 9 § 2 voorzien dat het

recht tot onmiddellijke verzilvering geen afbreuk doet aan de mogelijkheid voor de hoven en rechtbanken om achteraf de voorwaarden te controleren voor (i) de realisatie van de financiële instrumenten, (ii) de waardering van de financiële instrumenten of contanten en (iii) het bedrag van de gewaarborgde schuldvordering. De WFZ bevat evenwel geen bijzondere of algemene criteria waaraan deze elementen moeten getoetst worden (aan welke criteria moet de realisatie voldoen? Hoe moeten de verpande activa gewaardeerd worden?). Men zou kunnen argumenteren dat bij gebrek aan dergelijke criteria de rechtbank de doorgevoerde pandverzilvering enkel kan toetsen aan de bepalingen van de pandovereenkomst (in de mate dat die nuttige criteria bevat) en aan algemene rechtsregels zoals de aansprakelijkheid voor onrechtmatige daad, de verplichte uitvoering te goeder trouw en mogelijk rechtsmisbruik. O.i. moet de pandverzilvering bovendien getoetst worden aan het verrijkingsverbod. Dit verbod betekent niet alleen dat een eventueel saldo moet toekomen aan de debiteur of in voorkomend geval aan de pandgever¹¹⁹, maar dat de gebruikte realisatiewijze of waardeeringswijze niet tot gevolg mag hebben dat de pandhouder zich verrijkt (zie *supra* randnr. 14).

5.4.2. Pandverzilvering bij financiële instrumenten

70. Via de artikelen 8 en 9 voert de WFZ voor alle types financiële instrumenten eenvormige regels in voor pandverzilvering. De bijzondere bepalingen die voordien van toepassing waren voor bijzondere vormen van financiële instrumenten worden opgeheven¹²⁰.

Pandverzilvering via verkoop

71. Indien de pandovereenkomst geen bijzondere afspraken voorziet in verband met de pandverzilvering, heeft de pandhouder het recht om de financiële instrumenten bij een wanprestatie binnen de kortst mogelijke termijn zonder voorafgaande ingebrekestelling of gerechtelijke beslissing te realiseren, dit is te gelde te maken via verkoop.

¹¹² Bv. indien de pandhouder er zich van bewust is dat een andere schuldeiser een voorrecht met een hogere rang heeft op de verpande activa en zich daarom de voordien slechts verpande activa in volle eigendom laat overdragen waardoor hij volledig aan de samenloop met die concurrente schuldeiser zal ontsnappen.

¹¹³ In dezelfde zin, V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 39.

¹¹⁴ Art. 69, 1° WFZ dat bepaalt dat deze twee leden worden opgeheven in zoverre ze betrekking hebben op panden op financiële instrumenten of contanten.

¹¹⁵ Kh. Gent 8 maart 2005, *R.W.* 2004-05, 1557, met noot E. DIRIX.

¹¹⁶ V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 40; E. DIRIX, (noot bij Kh. Gent 8 maart 2005), *R.W.* 2004-05, 1558; C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin.*, *R.*, randnr. 51.

¹¹⁷ Zie E. DIRIX, *l.c.*; de enige uitzondering zou zijn een procedure tot uitstel van betaling in het kader van de wetgeving consumentenkrediet en de art. 1337bis e.v. Ger.W.

¹¹⁸ C. ALTER, *o.c.*, randnr. 40.

¹¹⁹ Zoals trouwens uitdrukkelijk voorzien in de art. 8 § 1 en § 2 en 9 § 1 WFZ.

¹²⁰ Art. 7 § 2 K.B. nr. 62 opgeheven door art. 69, 2°; art. 7 lid 3 van de Wet Overheidsaffecten opgeheven door art. 20, 1°; art. 470 lid 2 W.Venn. opgeheven door art. 27, 1°.

72. De term wanprestatie is in artikel 1, 7° WFZ gedefinieerd als: “elke wanprestatie alsook elke tussen de partijen van de zakelijke-zekerheidsovereenkomst of van de gewaarborgde verbintenis overeengekomen of bij de wet bepaalde gebeurtenis op grond waarvan de begunstigde van een zakelijke-zekerheidsovereenkomst gerechtigd is de zekerheid te realiseren”. Deze ruime formulering laat toe zekerheidsovereenkomsten in te bedden in meer complexe verrichtingen waarbij ook rekening kan worden gehouden met andere omstandigheden dan een strikte wanbetaling (bv. de zgn. *cross defaults*) die de gewaarborgde verbintenis (vervroegd) opeisbaar zouden maken.

73. Behoudens andersluidende overeenkomst dient de realisatie te gebeuren binnen de kortst mogelijke termijn. In de memorie van toelichting wordt hieraan toegevoegd dat de pandhouder bovendien het nodige moet doen om de financiële instrumenten te realiseren tegen de voor de schuldenaar gunstigste prijs¹²¹. Men mag verwachten dat in de praktijk bij dit soort realisatie de rechterlijke controle *a posteriori* erg marginaal zal zijn omdat pandhouders zich contractueel ruime bevoegdheden zullen voorbehouden en een verre gaande exoneratie van aansprakelijkheid zullen bedingen. Indien de pandhouder de hem contractueel toegekende bevoegdheden op een rechtmatige wijze uitoefent, zal de rechter in beginsel niet corrigerend kunnen optreden. De enige mogelijkheid om de rechtmatigheid van de contractuele afspraken zelf te toetsen, lijkt ons de toetsing aan het verrijkingsverbod. Behoudens de hypothese waar de pandhouder zelf de verpande instrumenten zou verwerven in het kader van een verkoopprocedure, lijkt een toetsing van de contractuele afspraken en de effectieve realisatie aan het verrijkingsverbod bij een realisatie via verkoop echter weinig relevant. Het risico waarvoor hier te vrezen valt is een verkoop aan een te lage prijs, maar dit zal, behoudens fraude vanwege de pandhouder, niet tot een verrijking van de pandhouder leiden.

Pandverzilvering via toe-eigening

74. Indien dit tussen pandgever en pandhouder uitdrukkelijk¹²² is overeengekomen, mag de pandhouder zijn pand realiseren door zich de eigendom van de in pand gegeven financiële instrumenten toe te eigenen. Deze wijze van realisatie vereist bovendien dat in de zekerheidsovereenkomst de

nodige regelen zijn voorzien omtrent hoe die toe-eigening dient te verlopen, in het bijzonder regelen voor de waardering van de verpande financiële instrumenten.

75. De verplichting om reeds bij de inpandgeving¹²³ de regels voor de waardering contractueel vast te leggen, zou moeten voorkomen dat de pandhouder zich ongeoorloofd verrijkt door aan de verpande instrumenten een te lage waarde toe te kennen. Inzake die waarderingsregelen moet men een onderscheid maken tussen twee aspecten: (a) het waarderingsstijdstip en (b) de waarderingsmethode. De waarde van financiële instrumenten evolueert meestal doorheen de tijd (koersevoluties, terugbetalingen op hoofdsom, politieke gebeurtenissen, enz.). Aangezien de WFZ niet bepaalt welk het tijdstip is waarop de waarde moet bepaald worden¹²⁴, zijn de partijen vrij dit overeen te komen, meestal onder verwijzing naar hetzij het tijdstip van de oorspronkelijke verpanding hetzij (meer gebruikelijk) het tijdstip van de effectieve pandverzilvering. Daarnaast dient overeengekomen te worden volgens welke methode de waarde dient bepaald te worden. Verschillende waarderingssystemen kunnen in aanmerking komen, ook rekening houdend met de aard van de verpande instrumenten: verwijzing naar een beurskoers, de boekwaarde gebaseerd op gepubliceerde jaarrekening, waardering door een derde, waardering via een mathematische formule, enz.¹²⁵. Kunnen partijen om het even welke waarderingsregels overeenkomen of moeten die regels, om rechtmatig te zijn, voldoende garantie bieden voor een objectieve en faire waardering? O.i. kan bij een realisatie via toe-eigening het verrijkingsverbod de wilsautonomie van de partijen beperken. Indien een pandhouder bij realisatie de afgesproken waarderingsregels correct heeft toegepast, maar die regels tot gevolg hebben gehad dat hij zich verrijkt heeft, zal de rechter *a posteriori* toch het verrijkingsverbod kunnen afdwingen en een teruggave van het saldo kunnen bevelen. Vaak zal de beoordelingsmarge van de rechtbank evenwel slechts marginaal zijn: enkel een kennelijke verrijking kan worden gevisieerd. Enerzijds omdat niet voor alle financiële instrumenten een unieke, makkelijk verifieerbare koers bestaat en de waardebepaling van bepaalde instrumenten kan erg subjectief zijn. En anderzijds omdat de wetgever duidelijk een snelle en makkelijke pandverzilvering heeft willen bevorderen: de partijen moeten dus de vrijheid hebben om te kiezen voor een makkelijk en snel toepasbare waarderingswijze, ook al garandeert die niet steeds een in alle opzichten optimaal resultaat.

¹²¹. Memorie van toelichting, *Parl. St. Kamer*, Doc. 51, 1407/001, p. 39. Aangezien deze vereiste niet is weergegeven in de tekst van de wet zelf, kan men deze passage hooguit beschouwen als een bevestiging van de vereiste van de goede trouw bij de uitvoering van de pandovereenkomst en dus ook bij de pandrealisatie. De concrete draagwijdte van de verplichtingen van de pandhouder kan evenwel luidens de tekst van de wet volledig contractueel ingevuld worden.

¹²². Omtrent de vereiste van een uitdrukkelijk beding, zie terecht V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 41 (a).

¹²³. SAGAERT en SEELDRAYERS stellen terecht vragen bij de mogelijkheid om de waarderingsregels ná het sluiten van de pandovereenkomst vast te leggen of te wijzigen. Naast het uitzonderlijk karakter van deze bepaling, moet inderdaad gewezen worden op de belangen van de andere schuldeisers die in het gedrang zouden kunnen komen door een voor de pandhouder meer voordelig waarderingsstelsel.

¹²⁴. Dit is anders voor de overdracht tot zekerheid, zie randnrs. 120 en 121.

¹²⁵. Zie C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 49.

76. Anders dan bij de overdracht tot zekerheid (zie *infra* randnr. 114 e.v.) voorziet artikel 8 § 2 niets over het precieze tijdstip waarop de waardering dient te geschieden. De partijen zullen bijgevolg terzake het nodige moeten overeenkomen in de contractuele waarderingsregels. Bij gebrek aan een bijzonder beding terzake zou men de waarde moeten nemen op het ogenblik dat de eigendom overgaat op de pandhouder.

77. De toe-eigening heeft tot gevolg dat de pandhouder eigenaar wordt van de verpande instrumenten. De eigendomsovergang tussen de pandhouder en de pandgever kan geschieden zonder verdere formaliteiten en zonder een verdere wilsuiting vanwege de pandgever¹²⁶. Niettemin zou in de pandovereenkomst best nader worden bepaald op welk tijdstip precies de eigendom zal worden geacht over te gaan op de pandhouder. De pandhouder zal er bovendien willen over waken dat de eigendomsoverdracht ook tegenwerpelijk wordt aan derden, in het bijzonder de schuldeisers van de pandgever of andere derden die zakenrechtelijke aanspraken willen laten gelden¹²⁷.

Toerekening op de gewaarborgde verbintenissen

78. Zowel bij verkoop als bij toe-eigening moet het bedrag dat resulteert uit de verkoop, respectievelijk de waardering, op de gewaarborgde vordering worden toegerekend overeenkomstig artikel 1254 B.W.: eerst een toerekening op de interesten en dan op de hoofdsom. Het is blijkbaar de bedoeling aan artikel 1254 B.W. een verplichtend karakter te geven, daar waar de tekst van dit artikel zelf voorrang geeft aan de contractuele vrijheid. Het is niet duidelijk wat de ratio is voor deze beleidskeuze¹²⁸.

5.4.3. Pandverzilvering bij contanten

79. Behoudens andersluidende overeenkomst, is het de pandhoudende schuldeiser toegestaan om bij wanprestatie de verpande contanten te realiseren, zonder voorafgaande ingebrekestelling en zonder gerechtelijke beslissing. Onmiddellijke realisatie en afschaffing van het verbod van pandverbeurte geldt dus evenzeer voor een pand op contanten. De toerekening op de gewaarborgde vordering dient te geschieden overeenkomstig artikel 1254 B.W. en met naleving van

de door de partijen vastgestelde regels voor de waardering en de opeisbaarheid van die contanten. Het eventuele saldo komt toe aan de pandgevende schuldenaar of in voorkomend geval aan de derde pandgever. Deze regelen doen geen afbreuk aan de mogelijkheid voor hoven en rechtbanken om *a posteriori* de voorwaarden te controleren voor de waardering van de in pand gegeven contanten of van het bedrag van de gewaarborgde vordering.

80. Waarderingsregels zullen normaal slechts noodzakelijk zijn indien de contanten zijn uitgedrukt in een andere munteenheid dan de gewaarborgde schuldvordering. Afspraken omtrent de opeisbaarheid van de contanten lijken ons in de meeste gevallen aangewezen. Indien de contanten (per definitie geld op een rekening) zijn opgenomen op een zichtrekening zijn de gelden steeds opeisbaar. Indien de gelden zijn gecrediteerd op een termijnrekening, dan zal de overeenkomst moeten bepalen onder welke voorwaarden de pandhoudende schuldeiser de contanten vervroegd kan opeisen.

81. Hoe één en ander praktisch kan worden verwezenlijkt, hangt vooral ook af van de vraag hoe de verpande contanten concreet worden aangehouden. Indien de pandhoudende schuldeiser de bank is waarbij de contanten worden aangehouden op rekening dan zullen de contractuele afspraken tussen de schuldenaar (en in voorkomend geval de derde pandgever) en de pandhouder volstaan. De bank kan zelf de opeisbaarheid vaststellen en via schuldvergelijking tot aanrekening overgaan¹²⁹. Indien het pand op de contanten werd verschaft doordat de contanten werden overgeschreven naar een bijzondere rekening op naam van de pandhouder of een persoon die optreedt voor rekening van de pandhouder, zal de realisatie evenzeer geschieden via schuldvergelijking tussen enerzijds de gewaarborgde vordering en anderzijds de vordering van de pandgever op de pandhouder tot teruggave van de verpande som. Indien de pandhoudende schuldeiser niet de rekeninghoudende bank is en de contanten zich bevinden op een rekening op naam van de pandgever die is verpand overeenkomstig artikel 2075 B.W. of artikel 2 Wet Handelspand, veronderstelt de aanrekening dat de pandhouder de verpande som effectief opeist en ontvangt. Artikel 9 WFZ spreekt zich niet uit over hoe de pandhouder in die situatie de afgifte van de gelden kan bekomen. Gelet op artikel 9 WFZ kunnen de schuldenaar, de (derde) pandgever en andere schuldeisers in samenloop de pandhouder dit inningsrecht niet ontzeggen. De vraag is dan enkel hoe het

¹²⁶. Althans indien de bepalingen die de verpande financiële instrumenten beheersen (bv. statuten of emissievoorwaarden) terzake geen beperkingen of formaliteiten voorschrijven.

¹²⁷. Terzake kan niet worden uitgesloten dat zich in de praktijk problemen zullen stellen. Men denkt bijvoorbeeld aan de wijziging van het register van effecten op naam of aan het geval waarbij de verpande instrumenten ingeboekt zijn op een bijzondere rekening op naam van de pandgever.

¹²⁸. Een onverkorte toepassing van art. 1254 B.W. stemt ook niet overeen met de realiteit. De opbrengst van de realisatie wordt steeds eerst toegerekend op de kosten gemaakt door de pandhouder, dan op de interesten en pas dan op de hoofdsom. O.i. zou een dwingende toepassing van art. 1254 B.W. enkel een belemmering zijn voor de pandgever om van de pandhouder een voor hem betere toerekening te bekomen. De betere interpretatie is dan ook om op grond van de tekst van art. 1254 B.W. zelf toch afwijkende afspraken toe te staan. In dezelfde zin C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 52.

¹²⁹. In geval van een derde-pandgever gaat het dan om een multilaterale schuldvergelijking.

inningsrecht dient uitgewerkt te worden jegens de bank bij wie de rekening wordt gehouden. In regel zal de schuldeiser bij de pandvestiging de pandgever verplichten om van de bank te bekomen dat zij het pand en het inningsrecht van de pandhouder uitdrukkelijk zal aanvaarden¹³⁰. Hetzelfde resultaat kan bekomen worden doordat de pandgever ook zonder medewerking van de rekeninghoudende bank aan de pandhouder een onherroepelijk inningsmandaat zou verstrekken¹³¹. Een dergelijk mandaat zal tegenwerpelijk zijn aan de bank¹³² en zal gelet op artikelen 9 en 15 WFZ ook nog uitgeoefend kunnen worden niettegenstaande een insolventieprocedure of het ontstaan van een andere situatie van samenloop.

V.5. Gebruiksrecht van de pandhouder (art. 11)

82. Net als inzake geld wordt in de markten voor financiële instrumenten gestreefd naar een maximale liquiditeit. Het immobiliseren van geld of financiële instrumenten wordt ervaren als een inefficiëntie voor de markt. Vaak wordt daarom uitdrukkelijk overeengekomen dat een pandhouder de financiële instrumenten die hij als onderpand ontvangt voor zijn eigen verrichtingen mag gebruiken. Naar Belgisch gemeen recht werd al aanvaard dat een dergelijke afspraak tussen pandgever en pandhouder toelaatbaar is¹³³. Teneinde te voldoen aan artikel 5 van de Richtlijn Financiële Zekerheden wordt nu in artikel 11 WFZ deze mogelijkheid uitdrukkelijk wettelijk erkend en worden een aantal modaliteiten nader geregeld.

5.5.1. Toelating tot gebruik

83. Voor zover de pandgever en pandhouder daarover overeenstemming hebben bereikt, mag de pandhoudende schuldeiser de in pand gegeven financiële instrumenten op om het even welke manier gebruiken, alsof hij er eigenaar van is, op voorwaarde dat de pandhouder de financiële instrumenten op de datum van de opeisbaarheid van de gewaarborgde schuld vervangt door financiële instrumenten die gelijkwaardig zijn.

84. De formulering van artikel 11 § 1 gaat veel verder dan het louter erkennen van de mogelijkheid voor de pandhouder om verpande financiële instrumenten te herverpanden of

over te dragen. Een letterlijke lezing zou kunnen doen denken dat hij vanaf de verpanding alle rechten van de eigenaar kan uitoefenen (beschikking, *usus* en *abusus*, maatschappelijke rechten verbonden aan de financiële instrumenten). Ondanks deze ruime formulering is de bedoeling van de wetgever veel beperkter, m.n.:

- (a) om conform de richtlijn het mogelijk te maken dat de pandhouder die daden van beschikking kan stellen die nodig zijn om voor eigen rekening met de verpande financiële instrumenten verrichtingen in de financiële markten te kunnen doen, d.i. te verkopen, te verpanden, uit te lenen, over te dragen tot zekerheid, enz.¹³⁴;
- (b) te waarborgen dat dergelijke daden van beschikking in de mate dat ze gepaard gaan met het verlies van het bezit van de verpande activa, geen afbreuk doen aan het pandrecht en het voorrecht van de pandhouder (art. 11 § 1 lid 2).

In feite wil de wetgever twee uitzonderingen voorzien op gemeenschappelijke regelen: (a) bevestigen dat een niet-eigenaar toch meer rechten kan overdragen dan hij zelf heeft en (b) bepalen dat het feitelijke verlies van het bezit van de verpande activa geen afbreuk doet aan het oorspronkelijke pand.

85. Hieruit volgt ook dat het gebruiksrecht enkel een optie is die aan de pandhouder wordt geboden en dat de door de wet geveerde gevolgen slechts zullen intreden indien en in de mate dat de pandhouder beslist om effectief gebruik te maken van het hem toegestane gebruiksrecht. Voordien blijft de pandgever eigenaar (met alle prerogatieven, inclusief een zakelijk revindicatierecht jegens de pandhouder) en is de pandhouder een gewone pandhouder met een retentierecht en voorrecht m.b.t. de activa die in zijn bezit zijn gesteld (rechtstreeks of onrechtstreeks). De gevolgen van de uitoefening van het gebruiksrecht worden bepaald door het type financiële verrichting en dus het type beschikkingsdaad dat wordt gesteld. In de mate dat de uitgevoerde verrichting een eigendomsoverdracht inhoudt naar een derde, zal deze derde het eigendomsrecht verwerven (en alle daaraan verbonden prerogatieven verwerven, inclusief maatschappelijke rechten), zal de pandhouder in de relatie met die derde optreden als eigenaar-overdrager en worden de rechten van de pandgever herleidt tot een contractueel restitutierecht enkel uitoefenbaar tegen de pandhouder. Het pandrecht van de pandhouder zal met behoud van zijn oorspronkelijke rang behouden blijven hetzij op dezelfde financiële instrumenten wanneer zij terug in zijn bezit komen na de afwikkeling van de

¹³⁰. De bank zal dan typisch ook gevraagd worden ten voordele van de pandhouder te verzaken aan haar recht op schuldvergelijking, beding van eenheid van rekening en eventuele pandrechten ten haren gunste.

¹³¹. Dit contractuele inningsrecht dient onderscheiden te worden van het wettelijke inningsrecht dat voorzien is in art. 3 Handelspandwet en art. 2081 B.W. Zie terzake C. BODDAERT, o.c., *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 62.

¹³². Onverminderd haar eigen rechtmatige aanspraken op de contanten.

¹³³. Zie C. BODDAERT, "Verpanding van financiële instrumenten", *Comm. Voorr.*, Antwerpen, Kluwer, 2001, p. 19-20; H. DE PAGE, *Traité*, VI, randnr. 1088; A. VERBEKE en I. PEETERS, *Vijf jaar voorrechten, hypotheken en andere zekerheden*, Gent, Mys & Breesch, 1997, randnrs. 668-669. Zie ook art. 148 § 3 van de wet van 6 april 1995.

¹³⁴. Memorie van toelichting, p. 41; C. BODDAERT, o.c., *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 64.

verrichting die hij ermee heeft uitgevoerd, hetzij op de gelijkwaardige financiële instrumenten die in hun plaats worden gesteld.

5.5.2. Toepassingsvragen

86. Anders dan artikel 5 van de richtlijn, handelt artikel 11 WFZ enkel over financiële instrumenten en niet over contanten. Gelet op het fungibele karakter van contanten zal het gebruiksrecht en de restitutieplicht naar gemeen recht reeds bestaan, ook zonder wettelijke of bijzondere contractuele regeling, telkens de contanten worden overgemaakt naar de pandhouder of een persoon die voor zijn rekening optreedt¹³⁵.

87. Het gebruiksrecht zou ook kunnen worden toegestaan aan een derde-pandhouder, mits de pandhoudende schuldeiser zich hiermee akkoord verklaart¹³⁶.

5.5.3. Restitutieplicht van de pandhouder

Gebruiksrecht is niet uitgeoefend

88. In de mate dat de pandhouder zijn gebruiksrecht niet heeft uitgeoefend, is hij een pandhouder als een ander en is hij verplicht tot teruggave van de aanvankelijk in pand gegeven financiële instrumenten. De bijzondere bescherming voorzien in artikel 11 § 2 en § 3 lijkt immers enkel van toepassing indien het gebruiksrecht effectief werd uitgeoefend¹³⁷.

De pandhouder heeft het gebruiksrecht uitgeoefend en het pand wordt niet verzilverd

89. Indien de pandhouder gebruik maakt van het gebruiksrecht en dus over de verpande instrumenten beschikt, betekent dit niet dat de pandgever ten belope van de waarde van die verpande instrumenten wordt verarmd. De pandhouder is in ieder geval verplicht hetzij gelijkwaardige instrumenten te

restitueren hetzij de waarde van die instrumenten te laten toekomen aan de pandgever. Artikel 11 § 2 bepaalt dan ook dat de pandhouder verplicht is om, uiterlijk op de datum van de opeisbaarheid van de gewaarborgde schuld hetzij de verpande instrumenten te vervangen door gelijkwaardige instrumenten, hetzij de waarde van de oorspronkelijk verpande instrumenten toe te rekenen op de gewaarborgde schuld. De keuze om de waarde toe te rekenen op de gewaarborgde schuld bestaat enkel indien in de pandovereenkomst de nodige waarderingsregels zijn opgenomen. De wet stelt uitdrukkelijk dat de instrumenten die aldus in de plaats worden gesteld van de oorspronkelijk verpande activa, op dezelfde wijze het voorwerp uitmaken van het oorspronkelijke pandrecht, zonder dat van een onderbreking of een nieuw pandrecht sprake kan zijn.

90. Indien de pandhoudende schuldeiser op de eindvervaldag zijn verplichting tot vervanging¹³⁸ met gelijkwaardige instrumenten of tot toerekening overeenkomstig artikel 11 § 2 niet nakomt, mag de schuldenaar zelf de waarde van de oorspronkelijk verpande instrumenten toerekenen op de gewaarborgde schuld¹³⁹. Indien de partijen waarderingsregels zijn overeengekomen, dan moet die toerekening overeenkomstig die regelen geschieden. Maar wat indien geen dergelijke regels werden overeengekomen¹⁴⁰? Luidens de wet moeten de financiële instrumenten dan gewaardeerd worden “naar hun waarde op de datum van opeisbaarheid van de gewaarborgde schuld”. Deze oplossing is gebrekkig. De wet bepaalt aldus immers enkel het waarderingstijdstip, niet de waarderingsmethode. Aldus is geen oplossing geboden voor gevallen waarin er geen unieke, objectieve waarde-meter voorhanden is (zoals een normale beurskoers). Dit zal vooral problematisch zijn indien de pandhouder insolvent is: de waardering in de ene of de andere zin zal een onherroepelijk verlies tot gevolg hebben hetzij voor de pandgever (bij een te lage waardering) hetzij voor de schuldeisers van de pandhouder (bij een te hoge waardering).

91. Het verrekeningsmechanisme van artikel 11 § 3 zal van rechtswege tegenwerpelijk zijn aan de schuldeisers van de pandhouder, ongeacht enige samenloop¹⁴¹. Maar dit neemt geenszins weg dat de pandgever toch een kredietrisico neemt op de pandhouder. Het komt immers voor dat de gewaarborgde schuld periodiek en gedeeltelijk wordt afge-

¹³⁵ Zie M. VAN DER HAEGEN, *o.c.*, *Cahiers AEDBF*, randnr. 34; zie ook V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 28 die er voor pleiten art. 11 ook onverkort toe te passen op contanten.

¹³⁶ Zie V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 28.

¹³⁷ Zie ook C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 73, die evenwel suggereert dat § 3 wel zou gelden indien de pandgever ondanks het feit dat het gebruiksrecht niet werd uitgeoefend er toch niet zou in slagen om zijn financiële instrumenten te revindicieren.

¹³⁸ Indien de pandhouder wél tot vervanging overgaat, maar niet tijdig tot effectieve restitutie, lijkt art. 11 § 2 niet van toepassing, aangezien alsdan de pandgever een gemeenrechtelijke revindicatie zal kunnen uitoefenen. C. BODDAERT (*o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 73) wijst er terecht op dat niet in alle gevallen een gemeenrechtelijke revindicatie zal slagen omwille van de wijze waarop de verpande instrumenten worden bewaard. Zij pleit er voor in dat geval toch art. 11 § 3 toe te passen.

¹³⁹ Omtrent de toepassing bij een derde-pandhouder of een derde-pandgever, zie V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 32.

¹⁴⁰ Met die situatie moet o.i. worden gelijkgesteld de situatie waarin de waarderingsregels die werden overeengekomen de medewerking van de pandhouder vereisen.

¹⁴¹ Memorie van toelichting, p. 42; V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *l.c.*

lost, zonder dat de verpande activa steeds voor hetzelfde bedrag worden vrijgegeven. Indien aldus op het ogenblik van de insolventie van de pandhouder de gewaarborgde schuld lager is dan de waarde van de verpande financiële instrumenten, dan zal de pandhouder ten belope van dat verschil maar een chirografaire vordering hebben op de insolvente boedel. Artikel 11 § 2 stelt wel dat een eventueel saldo toekomt aan de schuldenaar of de derde-pandgever, maar dit neemt niet weg dat bij gebrek aan tijdige vervanging door gelijkwaardige instrumenten de pandgever slechts een vorderingsrecht en geen zakelijk werkend revindicatierecht zal hebben. Ondanks de wettelijke bescherming voorzien in artikel 11 blijft het voor een pandgever dus toch riskant om zijn pandhouder een gebruiksrecht toe te kennen.

5.5.4. Pandverzilvering

92. Artikel 11 vermeldt niet specifiek hoe een pandverzilvering dient te gebeuren indien de pandhouder voordien gebruik heeft gemaakt van zijn gebruiksrecht. Kan van de pandhouder nog verwacht worden dat hij voorziet in vervangende financiële instrumenten en vervolgens tot een pandverzilvering overgaat? Dit lijkt weinig praktisch, maar wel noodzakelijk indien de pandovereenkomst aan de pandhouder niet het recht toekent om zich de verpande instrumenten toe te eigenen. Luidens artikel 8 is een verrekening met de gewaarborgde schuld zonder voorafgaande realisatie enkel toegelaten indien de overeenkomst de mogelijkheid van toe-eigening en de nodige waarderingsregels voorziet¹⁴².

V.6. Insolventiebescherming (art. 8, 9, 15 en 16)

93. De artikelen 8, 9 15 en 16 WFZ voorzien, mede gelet op de vereisten terzake in de Richtlijn Financiële Zekerheden, in een verregaande bescherming tegen de regelen die eigen zijn aan insolventieprocedures en situaties van samenloop in het algemeen.

5.6.1. Pandverzilvering ondanks samenloop

94. De artikelen 8 § 1, 9 § 1 en 15 § 1 bevestigen dat de pandhouder tot pandverzilvering kan overgaan ondanks het ontstaan van een samenloop, het begin van een insolventieprocedure of een beslag. Artikel 15 § 2 eerste lid maakt § 1 ook van toepassing voor marge-opvragingen en pandvervangingen. Concreet betekent dit dat aan de pandhoudende schuldeiser geen enkele opschorting van zijn rechten kan

opgelegd worden en hij dus ondermeer ten volle ontsnapt aan de toepassing van artikel 26 Faillissementswet en de artikelen 13 en 21 Wet Gerechtelijk Akkoord.

5.6.2. Bescherming tegen buitenbezitstelling en beschikkingsonbevoegdheid

95. Artikel 15 § 1 laat toe dat de pandovereenkomsten nog kunnen gesloten worden nádat de insolventieprocedure is geopend, het beslag is gelegd of anderszins een samenloop is ontstaan, als de pandhouder kan aantonen dat hij, op het ogenblik waarop de overeenkomst werd gesloten, in de gewettigde onwetendheid verkeerde over de opening of het eerder plaatsvinden van die procedure of samenloop. De beschikkingsonbevoegdheid van de insolvente partij is voortaan dus relatief (nl. afhankelijk van de persoon van de tegenpartij en de omstandigheden waarin hij heeft gehandeld). Voor faillissementsprocedures betekent dit bovendien concreet dat de zogenaamde “nul-uur-regel” (waar de effecten van de opening van de procedure worden geacht terug te werken tot het uur nul van de dag waarop het faillissement wordt uitgesproken) wordt terzijde gesteld¹⁴³. Anderzijds laat artikel 15 § 2 WFZ toe dat na het tijdstip dat de samenloop ontstaat nog marge-opvragingen en pandvervangingen gebeuren, ondanks het ontstaan van de samenloop, op voorwaarde natuurlijk dat de vereiste onwetendheid kan worden aangetoond door de pandhouder.

96. Verleent artikel 15 WFZ ook bescherming voor pandovereenkomsten, marge-opvragingen en substituties die zijn gesloten of uitgevoerd in strijd met de ontneming van beheer bedoeld in artikel 15 § 1 van de Wet Gerechtelijk Akkoord of in artikel 8 van de Faillissementswet? Om de redenen besproken in randnummer 41 moet het antwoord bevestigend zijn.

5.6.3. Bescherming tegen de regelen inzake de verdachte periode

97. Vóór de WFZ bestond geen enkele bijzondere bescherming voor panden tegen de onverkorte toepassing van de regelen inzake de verdachte periode bij faillissement (art. 17 t.e.m. 20 Faillissementswet), tenzij de jurisprudentiële regel dat een wisselpand dat voldeed aan de voorwaarden van gelijktijdigheid en gelijkwaardigheid (zie *supra* randnr. 63 e.v.) niet kon gesanctioneerd worden op grond van artikel 17, 3° Faillissementswet¹⁴⁴. De artikelen 15 § 2 en 16 § 1 en § 2 leveren thans gecombineerd het volgende beeld op:

(a) artikel 17, 1° Faillissementswet is zondermeer toepas-

¹⁴². In dezelfde zin, C. BODDAERT, o.c., *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 74.

¹⁴³. Art. 16 Faillissementswet.

¹⁴⁴. Absolute niet-tegenwerpelijheid van een nieuwe zekerheid voor een voordien bestaande schuld. Een dergelijk pand ontsnapte eveneens aan art. 18 van dezelfde wet aangezien een loutere vervanging aan de andere schuldeisers geen schade kon berokkenen.

selijk; maar dit zal vooral een bekommernis zijn in geval van pandvestiging voor de verbintenis van een derde¹⁴⁵;

- (b) artikel 17, 3° Faillissementswet geldt voor de aanvankelijke pandvestiging, niet voor marge-opvragingen of pandvervangingen; het is niet duidelijk of hier enkel die marge-opvragingen worden bedoeld die werkelijk een bijkomende zekerheid verschaffen dan wel ook die marge-opvragingen waarbij in feite voor de eerste keer activa verpand worden¹⁴⁶; het gebruik van de bewoordingen “voor het eerst wordt overeengekomen” lijken er op te wijzen dat ook die tweede soort beschermd wordt aangezien de verplichting zekerheid te verschaffen reeds voordien in de zekerheidsovereenkomst was voorzien;
- (c) artikel 18 geldt voor de aanvankelijke pandvestiging, niet voor marge-opvragingen of pandvervangingen;
- (d) artikel 20 Faillissementswet geldt zondermeer.

V.7. Samenloop met het voorrecht van financiële tussenpersonen

98. Een pand op financiële instrumenten of contanten kan in samenloop komen met de in artikel 31 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (de “Wet Financiële Markten”) voorziene voorrechten voor financiële tussenpersonen en verrekenings- en vereffeningsinstellingen. Artikel 10 WFZ stelt dat, behoudens andersluidende overeenkomst, het pand voorrang heeft op die voorrechten als de begunstigde van het voorrecht ermee heeft ingestemd om, wanneer het betrekking heeft op financiële instrumenten, die instrumenten te crediteren op een speciale rekening in zijn boeken, of, wanneer het contanten betreft, de inpandgeving van de contanten erkend heeft overeenkomstig artikel 2075, 2° lid B.W.

99. Artikel 10 WFZ moet dus worden gelezen in samenhang met artikel 31 van de Wet Financiële Markten, dat op zijn beurt is gewijzigd door artikel 30 WFZ. Tengevolge van die wijziging bepaalt artikel 31 voortaan uitdrukkelijk dat het voorrecht dezelfde rang zal hebben als het voorrecht van de pandhoudende schuldeiser. Wordt met “gelijke rang”

bedoeld dat de pandhouder en de begunstigde van het voorrecht steeds naar evenredigheid uit de activa zullen worden betaald¹⁴⁷? Dit lijkt niet de bedoeling te zijn geweest. Veeleer heeft men de voordien reeds door de rechtsleer verdedigde oplossing in de wet willen bekrachtigen. Het voorrecht en het pand moeten beschouwd worden als twee vormen van een pandrecht met buitenbezitstelling, waartussen de voorrang moet worden bepaald volgens de regel “*prior tempore*”¹⁴⁸. Het is dan – op zijn minst theoretisch – niet correct te stellen dat het voorrecht buiten de gevallen van artikel 10 WFZ steeds voorrang zal hebben op het pand. De bepaling van de voorrang zal dan afhangen van hoe de chronologie tussen beiden zal worden geanalyseerd. Het ware wellicht beter geweest eenvoudig te bepalen dat het voorrecht steeds voorrang zou hebben op de pandhouder, behoudens de gevallen bedoeld in artikel 10 WFZ, zodanig dat de tussenstep via de “*prior tempore*”-regel overbodig was geworden. In ieder geval lijkt men te kunnen stellen dat de aanpassing van artikel 31 Wet Financiële Markten geen echte wijziging heeft te weeg gebracht. Ook artikel 10 WFZ lijkt ons weinig nieuws te brengen in vergelijking met de praktijk¹⁴⁹. In veel gevallen wordt bij de opening van een speciale pandrekening of bij de inpandgeving van een tegoed op een geldrekening overeenkomstig artikel 2075 B.W. van de instelling waarbij de rekening wordt gehouden, bekomen dat zij haar voorrecht in rang achterstelt jegens het voorrecht van de pandhouder. De pandhoudende schuldeiser zal immers geen enkele twijfel willen laten bestaan over de samenloop met de rekeninghoudende instelling.

100. Net als de meeste bepalingen van de WFZ zijn artikel 10 en de wijziging van artikel 31 Wet Financiële Markten in werking getreden zonder overgangperiode en zijn deze bepalingen van toepassing op de op het ogenblik van inwerkingtreding bestaande situaties, althans in de mate dat de rechten van de betrokken partijen voordien nog niet werden vastgelegd tengevolge van een effectieve samenloop (zie *infra* randnr. 150)¹⁵⁰. Alhoewel een dergelijke werkwijze inzake (bestaande) zekerheden in beginsel een slechte zaak is (de relatieve rang van zijn zekerheid is voor elke schuldeiser immers een essentieel element), lijken in casu de nieuwe bepalingen weinig of geen negatieve impact te zullen hebben aangezien ze niet echt innoverend zijn.

¹⁴⁵ Vgl. met Cass. 9 maart 2000, *T.B.H.* 2000, p. 782 e.v., met noot C.A. LEUNEN, “Doorstaan zekerheden in groepsverband het faillissement?”.

¹⁴⁶ Zie *supra* randnr. 59.

¹⁴⁷ Art. 14 Hyp.W.

¹⁴⁸ Inzake het oude art. 41 van de wet van 6 april 1995, zie reeds J. TYTECA, “Commentaar bij artikel 41”, *Comm. Voorr.*, Mechelen, Kluwer, p. 16. Inzake art. 10 WFZ, zie C. BODDAERT, o.c., *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 92; M. VAN DER HAEGEN, “Les sûretés financières (collateral): bouleversement du droit des sûretés? Nouvelles règles de droit matériel relatives au gage et nouvelles règles de droit international privé”, *FF-Bank Fin. R.* 2005/III, p. 179, randnr. 9.

¹⁴⁹ De woorden “behoudens andersluidende overeenkomst” zijn een loutere bevestiging van het thans algemeen aanvaarde principe dat de regelen inzake de gelijkheid van en de voorrang tussen schuldeisers niet de openbare orde raken en dus andersluidende afspraken tussen de concreet betrokken schuldeisers zijn toegelaten en afdwingbaar zijn, E. DIRIX, “Commentaar bij artikel 7 Hypotheekwet”, *Comm. Voorr.*, update december, Antwerpen, Kluwer, 11 p., randnr. 2; M. GRÉGOIRE, *Théorie générale du concours des créanciers en droit belge*, Brussel, Bruylant, 1992, p. 39, nr. 67; A. ZENNER en I. PEETERS, “Tegenwerpelijkheid van samenloopvermijdende contractuele waarborgmechanismen”, *R.W.* 2004-05, p. 481, nr. 13. Ten onrechte anders en zonder enige onderbouwing: C. VAN BUGGENHOUT en I. VAN DE MIEROP, (noot onder Cass. 24 juni 2004), *T.B.H.* 2005/3, p. 241.

¹⁵⁰ *Contra*, C. BODDAERT, o.c., *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 22.

V.8. Wisselwerking met andere wettelijke bepalingen

5.8.1. *Lex specialis*

101. Artikelen 8 en 9 van de Finaliteitswet, die bescherming bieden tegen insolventie voor zekerheden verschaft in het kader van een betalings- of afwikkelingssysteem, vormen een *lex specialis* die binnen haar toepassingsgebied voorrang zal hebben op de bepalingen van de WFZ.

5.8.2. *Internationaal privaatrecht*

102. Voor zakelijke zekerheden zijn de traditionele verwijzingsregels als volgt¹⁵¹: (a) de contractuele relaties tussen de pandgever en de pandhouder worden beheerst door het recht dat van toepassing is op de zekerheidsovereenkomst en dat in beginsel vrij wordt gekozen door de partijen (*lex contractus*), (b) de goederenrechtelijke aspecten van de zekerheid¹⁵² worden bepaald door de wet van toepassing op de plaats waar het goed gelegen is (*lex rei sitae*) en (c) in geval van samenloop, zal ook de wet die de samenloop beheerst (*lex concursus*) een impact kunnen hebben op de uitoefening van de rechten verbonden aan het zekerheidsrecht. Deze traditionele regels blijven gelden na de inwerkingtreding van het IPR-Wetboek, de WFZ en de andere bijzondere wetgeving waarnaar hoger in randnummer 3 werd verwezen. De nieuwe regelen zijn wél innoverend doordat thans bepaalde aspecten nader worden geregeld in het bijzonder voor financiële instrumenten en omdat de exacte draagwijdte van de *lex concursus* nader wordt bepaald. We geven hier een kort overzicht van de belangrijkste bepalingen.

Lex contractus

103. De verhouding tussen de *lex contractus* en de *lex rei sitae* wordt verduidelijkt doordat in artikel 94 IPR-Wetboek en artikel 17 WFZ de rol van de wet van de ligging preciezer wordt ingevuld. Zo bepaalt de *lex rei sitae* exclusief de aard en de vermogensrechtelijke (d.i. goederenrechtelijke) gevolgen van het zakelijke (zekerheids)recht. Aangezien aldus de wet van de ligging het type van zekerheden zal bepalen die

kunnen erkend worden, zullen de partijen bij de keuze van de *lex contractus* hiermee moeten rekening houden¹⁵³. Anderzijds omvat de definitie van de term “zakelijke zekerheid” in artikel 3 WFZ niet alleen zekerheidsovereenkomsten gesloten onder Belgisch recht maar ook de “soortgelijke overeenkomsten naar buitenlands recht”. Uit de voorbereidende werken blijkt niet wat precies met deze toevoeging wordt beoogd. Wellicht moet men hierin een bevestiging zien van het beginsel dat de Belgische rechter die het Belgisch recht toepast als *lex concursus* in een grensoverschrijdende procedure niet mag discrimineren tussen overeenkomsten naar Belgisch of naar vreemd recht om te bepalen of de zekerheidsovereenkomst de bescherming van de WFZ kan genieten tegen beperkende regelen van het Belgisch insolventierecht¹⁵⁴. Die erkenning zou echter enkel de impact van de *lex contractus* betreffen en zou niet wegneemen dat de zekerheid waarop de schuldeiser zich beroept op een geldige en tegenwerpelijke wijze moet zijn gevestigd overeenkomstig de *lex contractus* én de *lex rei sitae*¹⁵⁵. Men mag in deze zinsnede dus niet lezen dat een Belgische rechter ook voor goederen gelegen in België voortaan van rechtswege een zekerheid zou moeten erkennen die naar vreemd recht is overeengekomen en die van een type is (bv. een “fixed charge” gevestigd naar Engels recht) dat alsdusdanig niet voorkomt in de “numerus clausus” van de Belgische zakelijke zekerheidsrechten, met als enige voorwaarde dat de zekerheid “gelijksoortig” zou zijn. Dit neemt evenwel niet weg dat men er voor moet pleiten om ook voor activa in België naar buitenlands recht gevestigde zekerheden te erkennen indien ze voldoen aan de Belgische voorwaarden voor tegenwerpelijkheid én inhoudelijk equivalent zijn aan een door het Belgisch recht geregelde zekerheid¹⁵⁶.

Lex rei sitae

104. Voor op rekening geboekte financiële instrumenten geeft artikel 17 WFZ voortaan een zeer concrete verwijzingsregel¹⁵⁷. Voor dergelijke activa worden de in artikel 17 § 2 WFZ opgesomde aspecten (d.i. de juridische aard en vermogensrechtelijke gevolgen van een zekerheid, de vereisten voor tegenwerpelijkheid aan derden, de samenloop tussen concurrente aanspraken, de vraag naar verkrijging te goeder trouw en de voorwaarden voor de realisatie van de zekerheid)¹⁵⁸

¹⁵¹. Voor een meer gedetailleerde analyse, zie de uitstekende bijdrage van V. MARQUETTE, *o.c.*, *T.B.H.* 2005, 656 e.v.

¹⁵². Met inbegrip van de volgende vragen: is de zaak in de handel, de goederenrechtelijke beschikkingsbevoegdheid, voorwaarden voor tegenwerpelijkheid, publiciteit, het type zekerheid dat een effectief recht van voorrang verschaft bij samenloop (*numerus clausus*).

¹⁵³. Zie in dezelfde zin, V. MARQUETTE, *o.c.*, *T.B.H.*, randnr. 2 en 21.

¹⁵⁴. In dezelfde zin H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 8 en de verwijzingen aldaar; M. VAN DER HAEGEN, *o.c.*, *Cahiers AEDBF*, p. 272.

¹⁵⁵. In dezelfde zin, H. SEELDRAYERS, *l.c.*; M. VAN DER HAEGEN, *l.c.*

¹⁵⁶. In dezelfde zin, V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 5 *in fine* die spreken van “functioneel equivalente” vormen van zekerheid. Een dergelijke pragmatische en functionele benadering is in andere landen reeds langer ingeburgerd, zie o.m. H.L.E. VERHAGEN, “De ‘floating charge’: toepasselijk recht en assimilatie”, *NIPR (Ned)* 2002, 283-295.

¹⁵⁷. Zie hierover uitvoerig, M. VAN DER HAEGEN, *o.c.*, randnr. 10 tot 20.

¹⁵⁸. Men mag aannemen dat deze opsomming exemplatief is en dat in wezen wordt bedoeld dat alle zakenrechtelijke aspecten van de zekerheid (inclusief vragen als het volgrecht, substitutie, retentierecht, enz.) door het aangewezen recht worden beheerst. In die zin ook, V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 84.

voortaan beheerst door het recht van de staat waar de betrokken rekening wordt aangehouden. Dit recht wordt aangewezend zonder mogelijkheid van renvoi. Bovendien wordt nog nader ingevuld om welke rekening het precies gaat: het is de rekening geopend in de boeken van een bemiddelaar of een verrekenings- of vereffeningsinstelling, waarop de financiële instrumenten waarop de zekerheid betrekking heeft, worden gecrediteerd bij wijze van verschaffing of levering in de zin van artikel 4 § 1 WFZ¹⁵⁹. De *situs* is dus in het land waar de rekening effectief gehouden wordt door de betrokken bemiddelaar of instelling.

105. De definitie van de term “financieel instrument” (zie *supra* randnr. 28) maakt duidelijk dat het voor de doeleinden van de WFZ geen verschil maakt of de creditering van de financiële instrumenten op een rekening aan de rekeninghouder of de persoon waarvoor hij optreedt zakelijke rechten verschaft (“rechten op”) dan wel slechts contractuele rechten (“rechten ten aanzien van”). Hieruit zou men kunnen afleiden dat artikel 17 WFZ ook toepassing vindt op rekeningen waarin financiële instrumenten worden gecrediteerd buiten het kader van de Wet Overheidseffecten, het K.B. nr. 62 of de regeling inzake gedematerialiseerde effecten in het Wetboek van Vennootschappen¹⁶⁰.

106. De artikelen 91 en 94 van het IPR-Wetboek bevatten een meer algemene verwijzingsregel voor “verhandelbare effecten” die grotendeels tot een gelijklopend resultaat leidt als artikel 17 WFZ¹⁶¹.

107. Artikel 17 WFZ is niet van toepassing op zekerheden op contanten. Indien de zekerheid wordt gesteld door een verpanding of een overdracht tot zekerheid van de schuldvordering die de rekeninghouder heeft jegens de rekeningvoerende bank, zal artikel 87 § 3 van het IPR-Wetboek toe-

passing vinden: het zakenrechtelijk statuut (zoals nader bepaald in art. 94 IPR-Wetboek) van een pand of cessie zal beheerst worden door de wet van het land waar de cedent of pandgever zijn gewone verblijfplaats¹⁶² had op het ogenblik van de cessie of inpandgeving¹⁶³. Men kan enkel vaststellen dat deze nieuwe regel inzake bankrekeningen weinig praktisch is en totaal niet strookt met de internationale financiepraktijk. Bovendien wordt door sommigen ten onrechte voorgesteld dat op grond van artikel 127 § 1 deze nieuwe regel onmiddellijk uitwerking zou hebben op inpandgevingen of cessies die hebben plaatsgevonden voor de inwerkingtreding van het IPR-Wetboek¹⁶⁴. Door anderen wordt terecht gesteld dat een pand of cessie die voor de inwerkingtreding van het wetboek tegenwerpelijk was gemaakt overeenkomstig het recht dat volgens de oude regel (d.i. het recht van toepassing op de cessie- of pandovereenkomst) van toepassing was, ook tegenwerpelijk blijft na de inwerkingtreding van artikel 87 § 3¹⁶⁵.

108. Indien de inpandgeving van de contanten wordt gerealiseerd door de inboeking van de contanten in een rekening op naam van de pandhouder of een persoon die voor hem optreedt, zal artikel 87 § 3 niet relevant zijn¹⁶⁶. Dit zal bijvoorbeeld het geval zijn indien financiële instrumenten worden verpand en de partijen overeenkomen dat de interesten die tijdens de duur van de zekerheidsovereenkomst vervallen, door de pandhouder zullen geïnd worden en zullen gecrediteerd worden op een bijzondere rekening op naam van de pandhouder (of een persoon die voor hem optreedt). In dergelijk geval is er van een inpandgeving van schuldvordering geen sprake¹⁶⁷, maar wel van een pand op een geldsom dat, indien beide rekeningen zich in België bevinden, volledig door Belgisch recht beheerst wordt en zowel naar gemeen recht als voor artikel 4 WFZ aan alle voorwaarden voor een geldig en tegenwerpelijk pand voldoet.

¹⁵⁹. Bij levering door overschrijving van één rekening naar een andere, is het dus de tweede, de ontvangende rekening die de relevante rekening is.

¹⁶⁰. Noch art. 17 WFZ, noch art. 91 IPR-Wetboek bevatten een verwijzingsregel omtrent welk recht zal bepalen van welke aard de rechten van de rekeninghouder zijn. Aangezien een rekening voor financiële instrumenten uit de aard van de zaak feitelijk losgekoppeld is van de onderliggende financiële instrumenten, moet die aard bepaald worden door het recht dat van toepassing is op de rekeningovereenkomst tussen de rekeninghouder en de instelling bij wie de rekening wordt aangehouden. In andere zin C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 16, die kiest voor *lex rei sitae* zoals aangegeven door art. 17 WFZ.

¹⁶¹. Voor de gelijkenissen en verschillen, zie M. VAN DER HAEGEN, *l.c.*; deze aanpak ligt ook in de lijn van art. 8 § 2 van de Finaliteitswet en art. 109/19, 4° WKI.

¹⁶². Zoals gedefinieerd in art. 4 IPR-Wetboek. Voor rechtspersonen is de definitie voor de praktijk weinig voldoendegevend, aangezien ze meerdere alternatieve criteria aanduidt die geval per geval moeten worden afgewogen.

¹⁶³. Omtrent art. 87 § 3, zie ondermeer M. VAN DER HAEGEN, *o.c.*, randnrs. 21-23; P. WAUTELET, “Overdracht en inpandgeving van schuldvorderingen in het IPR-Wetboek”, *T.B.H.* 2005, p. 637-645; J. DE BRUYCKER en T. VERDICT, “Het nieuwe Wetboek op het internationaal privaatrecht en het pand op of de overdracht van schuldvorderingen”, *T.F.R.* 2005, 977-994.

¹⁶⁴. Deze auteurs stellen dat de tegenwerpelijkheid van een voor de inwerkingtreding gevestigd pandrecht op een vordering in een situatie van samenloop die zich voordoet ná de inwerkingtreding een nieuw gevolg is van een voordien gestelde rechtshandeling. Zie P. WAUTELET, *l.c.*

¹⁶⁵. Volledig terecht wordt gesteld dat het verwezenlijken van de tegenwerpelijkheid van de verwerving van een zakelijk recht een definitief voltooide toestand tot stand brengt en dus een verworven recht, waaraan een nieuwe wet behoudens een uitdrukkelijk afwijkende bepaling geen afbreuk kan doen. In die zin, M. VAN DER HAEGEN, *l.c.*; V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 87.

¹⁶⁶. Hetzelfde geldt vanzelfsprekend voor een overdracht tot zekerheid.

¹⁶⁷. Het enige vorderingsrecht waarover de pandgever beschikt, is zijn recht uit hoofde van de pandovereenkomst om de financiële instrumenten en de geïnde contanten, terug te krijgen bij de vrijgave van het pand.

*Lex concursus*¹⁶⁸

109. Luidens artikel 5 van de Insolventieverordening laat een insolventieprocedure, die wordt beheerst door de Insolventieverordening, de zakelijke rechten op activa die in een andere lidstaat gelegen zijn dan de lidstaat waar de procedure wordt geopend onverlet¹⁶⁹. Voor procedures die door het IPR-Wetboek worden beheerst voorziet artikel 119 § 2, 1° een gelijkaardige oplossing¹⁷⁰.

110. Artikel 13 van de Insolventieverordening en artikel 119 § 4, 1° IPR-Wetboek voorzien in een bijzondere bescherming tegen de nietigheidsregelen voorzien in de normaal toepasselijke *lex concursus*, indien de aangevochten handeling wordt beheerst door vreemd recht en indien dat recht geen nietigheidsvordering zou toelaten in de gegeven omstandigheden¹⁷¹.

111. Artikel 9 Insolventieverordening en artikel 119 § 3, 2° IPR-Wetboek beperken de impact van een insolventieprocedure op de rechten en plichten van een participant aan een betalingssysteem, afwikkelingssysteem of een financiële markt, door de gevolgen van de insolventie te laten bepalen

door het recht van het systeem of de markt¹⁷².

112. Voor Belgische kredietinstellingen bevat de WKI van het gemeen recht afwijkende regelen omtrent hun sanering of vereffening, waarbij als uitgangspunt geldt dat in al die gevallen de maatregelen of procedures uitsluitend worden beheerst door het Belgisch recht als *lex concursus*¹⁷³. Artikel 109/19, 4° bepaalt echter dat de gevolgen van de saneringsmaatregel of faillissementsprocedure voor de uitoefening van eigendomsrechten of andere rechten op financiële instrumenten die in een rekening zijn geboekt bepaald worden door het recht van de staat¹⁷⁴ waar zich de rekening bevindt. Deze regel vindt evenwel geen toepassing in geval van een samenloop in het kader van een vereffening van de kredietinstelling of een beslag op de relevante activa van de kredietinstelling.

113. Artikel 48/20 WVO past op Belgische verzekeringsondernemingen dezelfde regel toe als voorzien in artikel 109/19, 4° WKI. Deze regel van de WVO geldt echter wel voor alle situaties van samenloop (gerechtelijk akkoord, faillissement en vereffening) behalve een samenloop in het kader van een beslag.

VI. OVERDRACHT TOT ZEKERHEID VAN FINANCIËLE INSTRUMENTEN EN CONTANTEN

VI.1. Overdracht van contanten en financiële instrumenten (art. 12)

6.1.1. Toepassingsgebied (art. 3, 4 en 12 § 1 en 4)

114. Artikel 12 is in wezen een “verbeterde” versie van het oude artikel 25bis van de Wet Overheidseffecten. De belangrijkste verbetering is alleszins de uitbreiding van het toepassingsgebied *ratione personae*: artikel 12 WFZ is van toepassing ongeacht de aard of identiteit van de betrokken partijen, met als enige uitzondering overeenkomsten tussen of met natuurlijke personen¹⁷⁵. Ook de uitbreiding *ratione materiae* is aanzienlijk: voortaan vallen niet alleen financiële instru-

menten die op een rekening zijn geboekt onder dit bijzonder regime maar ook alle andere financiële instrumenten.

115. *Ratione materiae* is artikel 12 WFZ van toepassing indien aan de volgende voorwaarden is voldaan:

- (a) de verrichting betreft:
 - (i) een overdracht in eigendom van financiële instrumenten of contanten om verbintenissen te waarborgen en die een verbintenis inhoudt om de overgedragen activa of gelijkwaardige activa terug over te dragen, tenzij de gewaarborgde verbintenis niet integraal wordt uitgevoerd¹⁷⁶; of

^{168.} Omtrent de bepaling van de toepasselijke *lex concursus*, zie randnr. 47.

^{169.} Voor een gedetailleerde bespreking, zie o.m. E. DIRIX en V. SAGAERT, “Verhaalsrechten en zekerheidsposities van schuldeisers onder de Europese Insolventieverordening”, *T.B.H.* 2001, p. 580 e.v.; V. MARQUETTE, “L’incidence du Règlement 1346/2000 relatif aux procédures d’insolvabilité sur les sûretés bancaires contractuelles”, *o.c.*, p. 147-148. Vervelend is wel dat de Insolventieverordening geen duidelijke regel bevat die bepaalt wanneer een insolventieprocedure een internationale procedure is (en dus onder de Insolventieverordening kan vallen) dan wel een louter nationale procedure is (die niet onder de Insolventieverordening valt en uitsluitend door het nationale insolventierecht wordt beheerst).

^{170.} Eenzelfde regel geldt voor Belgische kredietinstellingen (art. 109/20 WKI) en Belgische verzekeringsondernemingen (art. 48/20 WVO).

^{171.} Eenzelfde regel geldt voor Belgische kredietinstellingen (art. 109/24 WKI) en Belgische verzekeringsondernemingen (art. 48/24 WVO).

^{172.} Voor kredietinstellingen voorziet art. 109/19, 7° WKI in een bijzondere regel voor verrichtingen op een buitenlandse gereguleerde markt, maar verwijst naar het recht dat op die transacties van toepassing is, onverminderd de toepassing van art. 109/19, 4° WKI. Voor verzekeringsondernemingen, zie art. 48/19, 4° waarbij het recht van de buitenlandse gereguleerde markt van toepassing wordt verklaard.

^{173.} De art. 109/1 tot en met 109/27, zoals ingevoerd door de wet van 6 december 2004, *B.S.* 28 december 2004, 85856, ter omzetting van de richtlijn 2001/24/EG betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen. Zie *supra* randnrs. 3 en 48.

^{174.} Weliswaar is deze regel beperkt tot gevallen waar de rekening is gelegen in een lidstaat van de Europese Economische Ruimte.

^{175.} Strikt genomen geldt deze beperking enkel voor de overdrager en de overnemer, niet wanneer de overdracht een schuld waarborgt van een derde die een natuurlijke persoon is. In die zin, C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 110.

^{176.} Voor een kritiek op deze voorwaarde, zie V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 49; I. PEETERS, “De wet financiële zekerheden: netting, schuldvergelijking en overdracht tot zekerheid”, *Bank Fin.* 2005/III, p. 164. O.i. kan deze voorwaarde ook impliciet voldaan zijn, bv. via een overeengekomen verrekeningsmechanisme of kruiselingse verkoopsverbintenissen.

- (ii) een overdracht in eigendom van financiële instrumenten of contanten als marge-opvraging¹⁷⁷; of
- (iii) een overdracht in eigendom van financiële instrumenten of contanten ter substitutie¹⁷⁸, tijdens de duur van de initiële overeenkomst, van de oorspronkelijk overgedragen activa;
- (b) inzoverre het gaat om financiële instrumenten, moeten deze zijn overgemaakt aan de begunstigde van de zekerheid of aan de persoon die voor zijn rekening optreedt;
- (c) inzoverre het gaat om contanten, moeten die contanten zijn overgedragen ten gunste van de begunstigde van de zekerheid of aan de persoon die voor zijn rekening optreedt.

Van groot belang voor de praktijk is natuurlijk dat nu ook de zekerheidsoverdracht mogelijk is van effecten zoals aandelen en obligaties zonder dat die effecten hetzij op fungibele basis hetzij op grond van dematerialisatie op een effectenrekening zijn geboekt¹⁷⁹.

116. Artikel 4 WFZ houdt in dat de wet slechts van toepassing is op de in artikel 12 WFZ geïndiceerde overdrachten in de mate dat de financiële instrumenten zijn “overgemaakt” en de contanten zijn “overgedragen” aan de begunstigde van de zekerheid of aan een persoon die voor zijn rekening optreedt. Inzake de overdracht tot zekerheid van *contanten*, stelt zich omtrent de “verschaffingsvereiste” dezelfde onduidelijkheid als voor de verpanding van contanten (zie randnr. 51). Contanten, zoals gedefinieerd in de WFZ, zijn vorderingsrechten jegens de bank bij wie de rekening wordt gehouden. De eigendom van de contanten kan bijgevolg worden overgedragen (a) hetzij door het bedrag te laten overschrijven naar een rekening van de begunstigde van de zekerheid of een persoon die voor zijn rekening optreedt (b) hetzij door een cessie van de schuldvordering uit hoofde van de rekening in naam van de overdrager aan de begunstigde of een persoon die voor zijn rekening optreedt. In het tweede geval behoeft de eigendomsoverdracht en de tegenwerpe-

lijkheid aan derden geen kennisgeving aan de bank en geen andere handeling die als bezitsverschaffing of levering zouden gelden¹⁸⁰; het louter sluiten van de overeenkomst van cessie volstaat. Heeft de wetgever ook deze tweede wijze van eigendomsoverdracht door eenvoudige cessie willen viseren of kan een dergelijke cessie niet genieten van de bescherming van artikel 12? De beschrijving in de memorie en de tekst van artikel 6 WFZ lijken ons voldoende te bevestigen dat de bijkomende vereiste van verschaffing, bezit of controle niet bedoeld is voor contanten en dat in de tekst van artikel 4 een onnauwkeurigheid is geslopen. Deze conclusie wordt ook gedeeld door andere auteurs¹⁸¹.

117. Voor *financiële instrumenten* vereist artikel 4 WFZ zonder enige twijfel dat deze instrumenten moeten worden “overgemaakt”. De lezing van artikel 4 WFZ roept evenwel vragen op omtrent wat nu juist onder “overmaken” moet begrepen worden. De term financiële instrumenten omvat bovendien diverse categorieën van activa, waarvoor men telkens zal moeten nagaan hoe bezit en/of controle kan verschaffen worden. Voor sommige instrumenten stellen zich weinig vragen, zoals voor effecten aan toonder (fysieke levering) of voor aandelen of obligaties op naam (inschrijving in het register)¹⁸². Voor financiële instrumenten die op fungibele of gedematerialiseerde basis verhandeld worden via effectenrekeningen kan het derde lid van artikel 4 § 1 WFZ toegepast worden. Vraag is wel of een inbezitstelling via de inboeking op een speciale rekening op naam van de verschaffer van de zekerheid¹⁸³ wel in aanmerking komt aangezien men kan betwijfelen dat er bij gebrek aan een overschrijving naar een rekening van de begunstigde of een persoon die voor zijn rekening optreedt überhaupt een aan derden tegenwerpelijke eigendomsoverdracht wordt gerealiseerd¹⁸⁴. Maar hoe moet de “verschaffing” worden gerealiseerd voor financiële instrumenten die niet in effecten of waardepapieren zijn geïncorporeerd en niet giraal worden verhandeld? In regel zal men deze rechten kunnen kwalificeren als schuldvorderingen en zal de analyse gemaakt in het vorige randnummer moeten gevolgd worden¹⁸⁵.

^{177.} Omtrent het begrip marge-opvraging, zie *supra* randnrs. 50 tot 54.

^{178.} Omtrent het begrip substitutie, zie *supra* randnrs. 55 tot 57.

^{179.} Natuurlijk dient rekening te worden gehouden met eventuele wettelijke en statutaire overdrachtsbeperkingen. De overdracht betreft hier een volwaardige overdracht van eigendom van de effecten met daaraan verbonden alle maatschappelijke rechten. Omtrent fiduciaire overdracht van vennootschapseffecten, zie ondermeer R. PRIoux, “L’admissibilité en Belgique de l’administratiekantoor, de la fiducie et du trust portant sur des actions d’une société de droit belge”, *J.T.* 1996, 449 e.v.; P.A. FORIERS, “La solution des litiges entre actionnaires”, in *Évolution récente et perspectives du droit des sociétés commerciales*, Éd. du Jeune Barreau, 1996, p. 75-76, randnr. 41; J.-M. NELISSEN GRADE, “De geschillenregeling en uitkoopregeling”, in *De nieuwe Vennootschaps wetten van 7 en 13 april 1995*, Kalmthout, Biblio, p. 363.

^{180.} Art. 1690 e.v. B.W.

^{181.} C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 111; J.-P. DEGUÉE en D. DEVOS, “La loi relative aux sûretés financières du 15 décembre 2004, lignes directrices”, *FF-Bank Fin. R.* 2005/III, p. 1552, randnr. 11. SAGAERT en SEELDRAYERS geven eveneens de voorkeur aan de tekst van art. 4 § 1, 2°, maar wijzen er wel op dat voor een andere conclusie ook argumenten denkbaar zijn. V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 18. Indien men die tegenargumenten zou volgen zou de overdracht tot zekerheid slechts door de WFZ beschermd zijn indien ofwel de contanten worden overgeschreven naar een rekening van de schuldeiser of iemand die voor hem optreedt ofwel van de overdracht kennis wordt gegeven aan de bank en de rekening vervolgens zou worden geblokkeerd onder de volledige controle van de schuldeiser. Het lijkt moeilijk denkbaar dat dit de bedoeling van de wetgever kan zijn geweest.

^{182.} *Parl. St. Kamer*, Doc. 51, 1407/001, p. 33 onderaan.

^{183.} Zie randnr. 52 voor een bespreking omtrent het gebruik van een rekening op naam van de zekerheidsverschaffer.

^{184.} In dezelfde zin, C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 114.

^{185.} In dezelfde zin, C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 112.

6.1.2. Bescherming tegen herkwalificatie (art. 12 § 1)

118. Artikel 12 § 1 WFZ neemt in essentie, maar met een verruimd toepassingsgebied, de regels over van het artikel 25bis Wet Overheidseffecten: de regelen inzake pandvestiging zijn niet van toepassing op de in dit artikel omschreven eigendomsoverdrachten. Aldus wordt vermeden dat dit soort verrichtingen zou worden geherkwalificeerd als een pandvestiging of dat de regels inzake pand zouden worden toegepast op grond van een beweerde wetsontduiking (“fraude à la loi”). Men kan zich echter afvragen of aan een bescherming tegen wetsontduiking en herkwalificatie nog wel behoefte bestaat nu voor de inpandgeving van financiële instrumenten en contanten het verbod van pandverbeurte, de bijzondere procedure voor pandverzilvering en de opschorting van executierechten volledig aan de kant zijn geschoven (zie *supra* randnrs. 66 tot 81).

6.1.3. Bescherming tegen toepassing van de “*numerus clausus*”-regel (art. 12 § 2)

119. Net als in het oude artikel 25bis Wet Overheidseffecten wordt thans ook bevestigd dat de geldigheid en de tegenwerpelijheid van deze eigendomsoverdrachten niet in het gedrang worden gebracht door een insolventieprocedure, een beslag of enige andere situatie van samenloop tussen de schuldeisers van één van de partijen. In eerste instantie wil de wetgever hiermee vermijden dat de tegenwerpelijheid van de zekerheidsoverdracht in vraag gesteld zou worden op basis van artikel 9 Hyp.W. Artikel 9 was één van de centrale elementen in het arrest van 17 oktober 1996, waarin het Hof van Cassatie trouwens sprak van “geen zakelijke zekerheid zonder wettekst”. De tekst beoogt ook een verdergaande bescherming tegen insolventieprocedures.

6.1.4. Realisatie (art. 12 § 3)

120. De overdracht tot zekerheid is in ons recht buiten de hier besproken bepalingen niet of slechts heel partieel geregeld. Eén van de aspecten waaromtrent tal van vragen zich kunnen stellen, zeker in afwezigheid van een duidelijke contractuele regeling, is hoe een dergelijke zekerheid moet worden gerealiseerd indien de gewaarborgde verbintenis niet of niet volledig wordt uitgevoerd. Deze leemte heeft de wetgever nu willen invullen, althans voor de overdrachten gevisieerd in artikel 12 WFZ. Deze regeling, die van dwingend recht is, kan als volgt worden samengevat:

- (a) bij niet-uitvoering (geheel of gedeeltelijk) van de gewaarborgde verbintenissen moet het bedrag van de contanten en de waarde van de als zekerheid overgedragen financiële instrumenten worden vastgesteld met verwijzing naar de datum van opeisbaarheid; en
- (b) wordt die waarde overeenkomstig artikel 1254 B.W. toegerekend op de gewaarborgde verbintenis(en) in hoofdsom, interesten en kosten;
- (c) het resterende saldo na de toerekening in (b) komt toe aan de overdrager.

Net als voor de nieuwe bepalingen voor de realisatie van verpande activa (art. 8 en 9 WFZ) wordt de begunstigde van de zekerheid voortaan verplicht om in alle gevallen artikel 1254 B.W. na te leven (zie *supra* randnrs. 66 tot 81).

121. De tekst houdt ook opvallende verschillen in in vergelijking met de regelen voor pandverzilvering, met name¹⁸⁶:

- (a) realisatie is mogelijk wanneer “de gewaarborgde verbintenis helemaal niet of slechts gedeeltelijk wordt uitgevoerd”; deze bewoordingen zijn enger dan de term “wanprestatie”¹⁸⁷ die gebruikt wordt in de artikelen 8 en 9 WFZ; nergens blijkt echter uit de voorbereidende werken dat hier een verschil in betekenis is bedoeld en het verschil lijkt dan ook louter te wijten aan een te letterlijke overname van een deel van de tekst van artikel 25bis Wet Overheidseffecten;
- (b) anders dan de artikelen 8 en 9 WFZ bepaalt artikel 12 § 3 niet uitdrukkelijk dat de realisatie mogelijk is zonder voorafgaande rechterlijke machtiging en zonder voorafgaande ingebrekestelling; een ingebrekestelling jegens de debiteur van de gewaarborgde schuldvordering zal dus noodzakelijk zijn, tenzij in de zekerheids-overeenkomst anders is overeengekomen; voor een voorafgaandelijke rechterlijke machtiging lijkt daarentegen geen rechtsgrond te bestaan¹⁸⁸;
- (c) voor de eigendomsoverdracht tot zekerheid wordt niet bevestigd dat de soepele realisatieregelen geen afbreuk doen aan de mogelijkheid voor de hoven en rechtbanken om achteraf de voorwaarden te controleren voor de realisatie of waardering van de verschafte financiële instrumenten of contanten of het bedrag van de gewaarborgde schuldvordering (*cf.* art. 8 § 3 en 9 § 2 WFZ); dit betekent geenszins dat de partijen het recht zouden verliezen om een beweerde contractbreuk, rechtsmisbruik of een inbreuk op het verrijkingsverbod door de rechtbanken te laten sanctioneren;
- (d) uit de punten (b) en (c) moet wellicht afgeleid worden dat, anders dan bij pandvestiging, toch ruimte bestaat voor voorafgaande rechterlijke controle overeenkomstig het gemeen recht (zie randnr. 68);

¹⁸⁶. Zie ook C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 116.

¹⁸⁷. Zoals gedefinieerd in art. 3, 7° WFZ, die ook andere gebeurtenissen kan omvatten dan de directe niet-voldoening van de gewaarborgde verbintenissen, zoals bv. een “cross-default”.

¹⁸⁸. In dezelfde zin, C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 116; V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, *o.c.*, randnr. 56.

- (e) anders dan voor de artikelen 8 en 9 WFZ wordt hier niet uitdrukkelijk vermeld dat de partijen andersluidende afspraken kunnen maken;
- (f) bij de pandverzilvering wordt niet voorgeschreven dat de waardebeoordeling moet gebeuren met verwijzing naar de datum van opeisbaarheid van de gewaarborgde schuld; net als dezelfde verwijzing in het kader van het gebruiksrecht geregeld in artikel 11 is ook hier deze verwijzing een gebrekkige oplossing omdat enkel het waarderingsstijdstip en geenszins de waarderingsmethode wordt vastgelegd (zie *supra* randnr. 75 en 90). Een voldoende gedetailleerde contractuele regeling dringt zich dus op¹⁸⁹.

Met de bepaling dat het saldo aan de overdrager toekomt, bevestigt de wetgever dat ook bij de eigendomsoverdracht tot zekerheid het beginsel geldt dat de schuldeiser zich niet ten koste van de zekerheidssteller mag verrijken¹⁹⁰.

6.1.5. Bescherming tegen insolventie (art. 12 § 2, 15 en 16)

122. De artikelen 12, 15 en 16 WFZ voorzien, mede gelet op de vereisten terzake in de Richtlijn Financiële Zekerheden, een verregaande bescherming tegen de regelen die eigen zijn aan insolventieprocedures en situaties van samenloop in het algemeen.

Realisatie en netting ondanks samenloop

123. De artikelen 12 § 1 en 15 § 1 bevestigen dat de prerogatieven van de overnemer als eigenaar en krachtens de overdrachtsovereenkomst (inclusief het recht op vervreemding, schuldvergelijking en close-out)¹⁹¹ rechtsgevolgen kunnen hebben ondanks de samenloop, het begin van een insolventieprocedure of het beslag.

Bescherming tegen buitenbezitstelling en beschikkingsonbevoegdheid

124. Artikel 15 WFZ vult artikel 12 WFZ aan. Artikel 12 laat toe dat aan een vooraf bestaande zekerheidsovereenkomst ná de samenloop nog uitwerking kan worden gegeven, hetzij automatisch hetzij eenzijdig door de tegenpartij van de insolvente partij. Artikel 15 § 1 laat enerzijds toe dat de zekerheidsovereenkomsten ook nog kunnen gesloten

worden nádat de insolventieprocedure is geopend, het beslag is gelegd of anderszins een samenloop is ontstaan als de tegenpartij kan aantonen dat zij, op het ogenblik waarop de overeenkomst werd gesloten, in de gewettigde onwetendheid verkeerde over de opening of het eerder plaatsvinden van die procedure of samenloop. De beschikkingsonbevoegdheid van de insolvente partij is voortaan dus relatief (nl. afhankelijk van de persoon van de tegenpartij en de omstandigheden waarin hij heeft gehandeld). Voor faillissementsprocedures betekent dit bovendien concreet dat de zogenaamde “nul-uur-regel” (waar de effecten van de opening van de procedure worden geacht terug te werken tot het uur nul van de dag waarop het faillissement wordt uitgesproken) wordt terzijde gesteld¹⁹². Anderzijds laat artikel 15 § 2 WFZ toe dat na het tijdstip dat de samenloop ontstaat nog effectief activa worden overgedragen, ondanks het ontstaan van de samenloop, op voorwaarde natuurlijk dat de vereiste onwetendheid kan worden aangetoond door de andere partij. De overdrachten waarvan sprake, zijn zowel de aanvankelijke overdracht, overdrachten voor marge-opvraging als overdrachten met het oog op substitutie.

125. Verleent artikel 15 WFZ ook bescherming voor overeenkomsten en overdrachten die zijn gesloten of uitgevoerd in strijd met de ontneming van beheer bedoeld in artikel 15 § 1 van de wet betreffende het gerechtelijk akkoord of in artikel 8 van de Faillissementswet? Om de redenen besproken in randnummer 41 moet het antwoord bevestigend zijn.

Bescherming tegen de regelen inzake de verdachte periode

126. Artikel 26 van de Wet Overheidseffecten voorzag in een verregaande bescherming voor overdrachten in het kader van artikel 25bis van diezelfde wet: artikel 17 Faillissementswet was niet van toepassing op de in dat artikel bedoelde verrichtingen. De artikelen 18 en 20 Faillissementswet waren wel onverkort van toepassing.

127. De artikelen 15 § 2 en 16 § 1 en § 2 leveren gecombineerd het volgende beeld op:

- (a) artikel 17, 1° Faillissementswet is zondermeer toepasselijk; dit zal vooral een bekommernis zijn in geval van een overdracht tot zekerheid voor de verbintenis van een derde¹⁹³;
- (b) artikel 17, 3° Faillissementswet geldt voor de aanvankelijke overdrachten, niet voor overdrachten als marge of bij wijze van substitutie;

¹⁸⁹. Zie ook de kritische bedenkingen en suggesties bij C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 116.

¹⁹⁰. Zie *supra* randnr. 14 en 69. Omtrent de toepasselijkheid van dit verrijkingverbod op zekerheden waarbij eigendom wordt gehanteerd, zie V. SAGAERT, *o.c.*, p. 15, randnr. 25; I. PEETERS, “Een verdere stap naar een coherent juridisch kader voor de fiduciaire eigendom tot zekerheid”, *Bank Fin.* 2003, p. 379-380.

¹⁹¹. In dezelfde zin, C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 118.

¹⁹². Art. 16 Faillissementswet.

¹⁹³. Vgl. met Cass. 9 maart 2000, *T.B.H.* 2000, p. 782 e.v., met noot C.A. LEUNEN, “Doorstaan zekerheden in groepsverband het faillissement?”.

- (c) artikel 18 Faillissementswet geldt voor de aanvaankelijke overdrachten, niet voor overdrachten als marge of bij wijze van substitutie;
- (d) artikel 20 Faillissementswet geldt zondermeer.

6.1.6. Rechten en plichten van de zekerheidsnemer

Retrocessieplicht en gebruiksrecht

128. Luidens artikel 12 § 1 heeft de zekerheidsnemer de verplichting om hetzij de overgedragen activa hetzij gelijkwaardige waarden terug over te dragen, tenzij de schuldenaar in gebreke is gebleven wat betreft de gewaarborgde schuld. Anderzijds stelt artikel 12 § 2 dat de zekerheidsnemer tengevolge van de eigendomsoverdracht de prerogatieven die toekomen aan een eigenaar kan uitoefenen. Moet men uit dit alles (volle eigendom, restitutie van gelijkwaardige activa) afleiden dat de zekerheidsnemer vrij over de aan hem overgedragen financiële instrumenten of contanten mag beschikken, onder de enkele verplichting om gelijkwaardige instrumenten of contanten te restitueren¹⁹⁴? Vooreerst dient opgemerkt dat bij elke fiduciaire eigendomsoverdracht (weze het ten titel van zekerheid of ten titel van beheer) een onderscheid moet worden gemaakt tussen enerzijds de zakenrechtelijke beschikkingsbevoegdheid die de overnemer verwerft ten gevolge van de eigendomsoverdracht en anderzijds de contractuele verplichtingen die de fiduciaire eigenaar worden opgelegd. Aangezien in ons recht ook bij een fiduciaire verrichting, bij gebrek aan een afzonderlijke fiduciaire zakenrechtelijke figuur, steeds de volle eigendom zal overgaan, zal de fiduciaris zakenrechtelijk onbeperkt over de overgedragen goederen kunnen beschikken. In regel zal de contractuele afspraak evenwel zijn dat hij gehouden is dit niet te doen, aangezien hij het goed nog steeds houdt voor rekening van de overdrager als economische eigenaar, hetzij om het goed voor hem te beheren, hetzij ten titel van zekerheid. Het is een situatie van “wel (zakenrechtelijk) kunnen, maar (contractueel) niet mogen”. Artikel 12 wijzigt ons inziens niets aan dit uitgangspunt. Bij een nadere analyse van artikel 12 blijkt dat de verwijzing naar de teruggave van gelijkwaardige activa niet bedoeld is als zijnde inherent aan de eigendomsoverdracht tot zekerheid gevisieerd in dit artikel, maar verwijst naar het toepassingsgebied. Artikel 12 is immers slechts van toepassing op een eigendomsoverdracht tot zekerheid waarbij de partijen *ofwel* zijn overeengekomen dat de overgedragen activa in natura moeten worden terug overgedragen *ofwel* een retrocessie van gelijkwaardige

activa hebben afgesproken *ofwel* een combinatie van beiden. Kortom, het is aan de partijen voorbehouden om vrij te bepalen of de zekerheidsnemer al dan niet over de activa mag beschikken. Bij gebrek aan een uitdrukkelijk beding dat een gebruiksrecht toestaat of de activa vervangbaar maakt, moet o.i. worden vermoed dat de zekerheidsnemer niet over dat recht beschikt. De aard van de fiduciaire eigendomsoverdracht, de zekerheidsfunctie van de activa en de risico's eigen aan deze techniek (zie *infra*) nopen o.i. tot deze conclusie¹⁹⁵.

129. Kan de zekerheidsnemer tijdens de duur van de zekerheidsstelling aanspraak maken op de opbrengsten van de overgedragen activa? In een arrest van 4 april 2003 besliste het Hof van Cassatie dat bij de overdracht in eigendom van een geldsom in regel (d.i. behoudens andersluidende afspraak) de zekerheidsnemer recht heeft op wat de zaak voortbrengt, in casu de interest verdiend met een tijdelijke belegging van de ontvangen contanten¹⁹⁶. Deze oplossing kan evenwel slechts worden weerhouden indien de overgedragen activa niet uit zichzelf interest opleveren, zoals het geval is bij contanten. Indien financiële instrumenten worden overgedragen die uit hun aard recht geven op interest (bv. rentedragende obligaties) of een andere vergoeding (bv. dividenden op aandelen) dan behoren het recht op die vergoedingen en de tijdens de duur van de zekerheidsstelling effectief uitgekeerde vergoedingen tot het voorwerp van de zekerheidsstelling en moet de zekerheidsnemer hiervoor, tenzij anderszins werd overeengekomen, rekenschap afleggen via retrocessie of aanrekening op de gewaarborgde schuld. Dit geldt *a fortiori* voor enige meerwaarde die zou worden gerealiseerd bij een substitutie of uitwinning.

130. De overdracht in eigendom aan de zekerheidsnemer maakt dat de zekerheidsgever al zijn zakenrechtelijke aanspraken op deze activa verliest en enkel nog een louter contractueel recht tot retrocessie overhoudt. Bij gebrek aan een bijzondere wettelijke regeling, zal deze vordering bij de insolventie van de zekerheidsnemer louter een chirografaire vordering uitmaken in de massa. Het is ten eerste te betreuren dat onze wetgever op dit punt niet het voorbeeld van andere landen is gevolgd, waar de tot zekerheid overgedragen goederen in het vermogen van de zekerheidsnemer een afzonderlijke boedel uitmaken waarop de andere schuldeisers van de zekerheidsnemer geen verhaal hebben¹⁹⁷. Anders dan artikel 11, bevat artikel 12 WFZ geen verplicht verrekeningsmechanisme ten gunste van de zekerheidsgever zodat hij op zijn minst zeker kan zijn de gewaarborgde schuld te kunnen verrekenen ten belope van de waarde van de overgedragen activa. Bij een zekerheidsoverdracht zal de

^{194.} In die zin blijkbaar V. SAGAERT en H. SEELDRAEYERS, *o.c.*, randnr. 57; C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnrs. 121-123.

^{195.} Bij gebrek aan een nader uitgewerkt kader voor fiduciaire verhoudingen, ligt het niet voor de hand te bepalen in welke mate een zekerheidsnemer die zonder uitdrukkelijk gebruiksrecht toch beschikt over de overgedragen activa zich blootstelt aan sancties voor misbruik van vertrouwen of een overtreding van art. 148 § 3 van de wet van 6 april 1995.

^{196.} Cass. 4 april 2003, *R.W.* 2003-04, 1689, met noot M.-E. STORME, *Bank Fin.* 2003, 375, met noot I. PEETERS.

^{197.} Zie in het bijzonder Luxemburg, Loi du 27 juillet 2003 sur le trust et les contrats fiduciaires, *Mémorial* 29 maart 2004, in het bijzonder de art. 6 en 8.

zekerheidssteller er dus goed moeten over waken dat de overeenkomst een nettingovereenkomst bevat die hem eenzijdig toelaat om de overgedragen activa te (laten) waarden en de aldus bepaalde waarde te verrekenen met de gewaarborgde schuld. Omtrent de tegenwerpelijke van die overeenkomst ondanks samenloop, kan gelet op de artikelen 14 en 15 WFZ en de evidente verknochtheid geen twijfel bestaan¹⁹⁸.

VI.2. Cessie-retrocessie verrichtingen (art. 13)

6.2.1. Oud regime

131. De “cessie-retrocessie”, “repo” of “repurchase agreement” vindt zijn oorsprong in het belenen van effecten. In essentie streeft men er naar om een schuldenaar krediet te verschaffen, doordat de schuldenaar financiële instrumenten in eigendom overdraagt aan zijn tegenpartij (koper) tegen betaling van een prijs door deze laatste, waarbij de schuldenaar (verkoper) zich er onmiddellijk toe verbindt om de overgedragen effecten terug te kopen aan een prijs die een vergoeding inhoudt voor het gebruik van het geld dat hij op grond van de verkoop van de tegenpartij heeft ontvangen. In economische termen is er dus sprake van een lening met de financiële instrumenten als onderpand. Deze techniek van financiering via een dubbele koop/verkoop (een contante verkoop gecombineerd met een terugkoop op termijn) is in ons recht sedert 1991 geregeld in de artikelen 23 tot 26 van de Wet Overheidseffecten¹⁹⁹. Vanaf het begin heeft de Belgische wetgever deze financieringstechniek benaderd als een toepassing van de fiduciaire eigendomsoverdracht tot zekerheid, waarvoor bij gebrek aan bijzondere regeling inzake fiduciaire, een bijzonder wettelijk kader moest worden voorzien om Belgische ondernemingen toe te laten om op rechtse veilige wijze van deze techniek gebruik te maken²⁰⁰. Voor een algemene analyse van deze techniek en de diverse verschijningsvormen verwijzen wij naar vroegere publicaties. In deze bijdrage worden enkel die bepalingen besproken die vernieuwend zijn. Wel willen we er nog op wijzen dat de wetgever deze regelen veiligheidshalve heeft ingevoerd om elke twijfel omtrent de erkenning van de geldigheid en tegenwerpelijke van deze techniek binnen ons rechtsbestel weg te nemen. Zowel vóór als na de invoering van deze wetgeving kon op grond van bepaalde rechtspraak en rechtsleer ook voorgehouden worden dat *in se* zich niets tegen de geldigheid en tegenwerpelijke van deze uit de praktijk gegroeide techniek verzet²⁰¹. Indien een bepaalde

verrichting om de één of andere reden niet van de bescherming van de artikelen 23 tot 26 (thans art. 13 WFZ) kan genieten, betekent dit dus geenszins dat de geldigheid en tegenwerpelijke ervan niet zou mogen aanvaard worden.

6.2.2. Nieuw regime

132. Artikel 13 WFZ is in wezen een meer gestroomlijnde herformulering van de artikelen 23, 24 en 26 van de Wet Overheidseffecten. Artikel 13 § 1 WFZ neemt in essentie de inhoud over van het artikel 23 van de Wet Overheidseffecten. De bijkomende bescherming die de WFZ thans voorziet is volledig analoog aan die voor de overdracht tot zekerheid bedoeld in artikel 12 WFZ.

133. Nieuw is wel de uitdrukkelijke vereiste van “levering” voorzien in artikel 4 WFZ. Repo’s waarbij de financiële instrumenten niet effectief worden overgedragen en geleverd aan de tegenpartij of zijn vertegenwoordiger, kunnen dus nog moeilijk voor de wettelijke bescherming in aanmerking komen²⁰².

134. De regelen inzake pandvestiging zijn niet van toepassing op de in dit artikel omschreven verrichtingen. Aldus wordt vermeden dat dit soort verrichtingen zou worden geherkwalificeerd als een pandvestiging of dat de regels inzake pand zouden worden toegepast op grond van een beweerde wetsontduiking (“fraude à la loi”). In de artikelen 13 § 1 en 15 § 1 wordt ook de nodige wettelijke basis verschaft om elke betwisting op basis van de “numerus clausus”-regel te vermijden (zie *supra* randnr. 118 en 119).

135. Inzake de afwikkeling van de cessie-retrocessie verrichtingen in geval één van de partijen in gebreke blijft zijn aan- of verkoopverplichtingen op termijn uit te voeren, neemt artikel 13 (in zijn § 2 en § 3) de regels over van de vroegere artikelen 24 en 25 van de Wet Overheidseffecten. De enige werkelijke toevoeging is de dwingende verplichting voor de verkoper op termijn om de opbrengst van de realisatie van de aangekochte financiële instrumenten overeenkomstig artikel 1254 B.W. toe te rekenen op de schuld van zijn tegenpartij.

136. De artikelen 13 § 2 derde lid en § 3 derde lid bevestigen dat de rechten tot realisatie en afwikkeling van de verkoper op termijn en van de koper op termijn (naargelang het geval) die hen worden toegekend door artikel 13 § 2 en § 3

¹⁹⁸ In dezelfde zin, C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 122.

¹⁹⁹ Zie ondermeer J. TYTECA, “Verrichtingen met effecten”, in *De nieuwe beurswetgeving*, Kalmthout, Biblo, 1991, 242; H. COLIN, “De cessie-retrocessie-transactie: een wettelijke regeling inzake fiduciaire eigendomsoverdracht tot zekerheid”, *R.W.* 1991-92, p. 9 e.v.; I. PEETERS, “Eigendom tot zekerheid”, *Comm. Voorr.*, randnr. 97-111.

²⁰⁰ Zie zeer uitdrukkelijk *Parl. St.* Senaat 1990-91, nr. 1101-1, 22-23.

²⁰¹ Zie I. PEETERS, “Eigendom tot zekerheid”, *o.c.*, randnr. 68 en 69 en 78 en 79 en de aldaar geciteerde rechtspraak en rechtsleer.

²⁰² Zie C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 127, die verwijst naar de “hold in custody” repo’s.

niet worden geschorst door een insolventieprocedure in hoofde van zijn tegenpartij, noch door een beslag op één van de vermogensbestanddelen, noch door enig ander geval van samenloop dat plaatsvindt tussen zijn schuldeisers. Ook hier zijn de bewoordingen van de vroegere bepalingen overgenomen. De belangrijkste vernieuwing op dit vlak voor de cessie-retrocessie verrichtingen is ongetwijfeld te vinden in het uitgebreide toepassingsgebied van de bescherming van netting en close out-bedingen zoals voorzien in artikel 14 WFZ.

137. Bescherming tegen buitenbezitstelling en beschikkingsonbevoegdheid: hier geldt dezelfde analyse *mutatis mutandis* als beschreven in randnummers 122 e.v.

138. Artikel 26 van de Wet Overheidseffecten voorziet wat betreft de regelen inzake de verdachte periode in een verre-gaande bescherming voor overdrachten in het kader van artikel 25bis van dezelfde wet: artikel 17 Faillissementswet was niet van toepassing op de in dat artikel bedoelde transacties. De artikelen 18 en 20 Faillissementswet waren wel onverkort van toepassing. De artikelen 15 § 2 en 16 § 1 en § 2 WFZ leveren thans gecombineerd het volgende beeld op:

- (a) artikel 17, 1° Faillissementswet is zondermeer toepasselijk; dit zou bij een cessie-retrocessie eerder uitzonderlijk problemen moeten stellen gelet op het wederkerig karakter van deze verrichting;
- (b) artikel 17, 3° Faillissementswet geldt voor het sluiten van de overeenkomst, niet voor overdrachten als marge of bij wijze van substitutie;
- (c) artikel 18 Faillissementswet geldt voor het sluiten van de overeenkomst, niet voor overdrachten als marge of bij wijze van substitutie;
- (d) artikel 20 Faillissementswet geldt zondermeer.

VI.3. Wisselwerking met andere wettelijke bepalingen²⁰³

6.3.1. *Lex specialis*

139. Artikelen 8 en 9 van de Finaliteitswet, die bescherming bieden tegen insolventie voor zekerheden verschaft in het kader van een betalings- of afwikkelingssysteem, vormen

een *lex specialis* die binnen haar toepassingsgebied voorrang zal hebben op de bepalingen van de WFZ.

6.3.2. *Internationaal privaatrecht*

140. De traditionele verwijzingsregelen inzake de overdracht tot zekerheid verschillen niet wezenlijk van die voor zakelijke zekerheden in het algemeen en een pand in het bijzonder (zie *supra* randnrs. 102 e.v.). De vrije keuze wat betreft het recht van toepassing op de zekerheidsovereenkomst is bij de cessie evenwel ruimer omdat de rechtshandeling van een volle eigendomsrecht universeel gekend is, terwijl zakelijke zekerheidsrechten in de meeste rechtssystemen beperkt zijn tot bepaalde types, die van land tot land aanzienlijk kunnen verschillen.

141. Ook de nieuwe regelen van internationaal privaatrecht die we voor het pand bespraken (randnrs. 103 e.v.) zijn *mutatis mutandis* van toepassing voor eigendomsoverdragende zekerheden.

142. Inzake cessies-retrocessies moet voor Belgische kredietinstellingen evenwel bijkomend gewezen worden op artikel 109/19, 6° dat bepaalt dat in geval van een saneringsmaatregel (inclusief een gerechtelijk akkoord) of een faillissementsprocedure met betrekking tot een Belgische kredietinstelling, de gevolgen van die maatregel of die procedure voor cessie-retrocessieovereenkomsten uitsluitend beheerst door het recht dat van toepassing is op die overeenkomsten²⁰⁴. Deze regel dient evenwel gecombineerd te worden met artikel 109/19, 4° dat de gevolgen van de saneringsmaatregel of faillissementsprocedure voor de uitoefening van eigendomsrechten (of andere rechten) op financiële instrumenten die in een rekening zijn geboekt onderwerpt aan het recht van de staat²⁰⁵ waar de rekening zich bevindt. Net als de andere regelen inzake sanering en liquidatie voorzien in de WKI, vinden deze artikelen geen toepassing in geval van een samenloop in het kader van een vereffening van de kredietinstelling of een beslag op de relevante activa van de kredietinstelling. Onder voorbehoud van de toepassing van andere regelen van internationaal privaatrecht en de Finaliteitswet, zullen in die gevallen de artikelen 12, 13, 15 en 16 WFZ van toepassing zijn.

VII. BEWIJS

143. De Richtlijn Financiële Zekerheden bepaalt dat enkel financiële zekerheidsovereenkomsten die kunnen bewezen

worden aan de hand van schriftelijke stukken of op een juridisch gelijkwaardige manier, onder haar toepassingsgebied

^{203.} Zie ook de diverse publicaties van V. Marquette waarnaar werd verwezen in onderdeel 3.2.5.; V. Sagaert en H. Seeldrayers, *o.c.*, randnrs. 88-92; M. van der Haegen, *o.c.*

^{204.} Luidens de voorbereidende werken houdt die verwijzing ook een verwijzing in naar het insolventierecht van dat land.

^{205.} Weliswaar is deze regel beperkt tot gevallen waar de rekening is gelegd in een lidstaat van de Europese Economische Ruimte.

vallen²⁰⁶. De Belgische wetgever heeft deze beperking qua toepassingsgebied niet willen overnemen. Integendeel, niet alleen geldt de WFZ ook voor zakelijke zekerheidsvereenkomsten en nettingovereenkomsten die zonder volwaardig geschrift worden overeengekomen, bovendien voorziet artikel 6 in een van het gemeen recht afwijkende regeling voor het bewijs van zakelijke zekerheidsvereenkomsten. Ongeacht het burgerlijk of handelskarakter van de zekerheidsstel-

ling kunnen de zekerheidsvereenkomst, de identificatie van de activa die het voorwerp van de zekerheid vormen en de verschaffing van de financiële instrumenten bewezen worden hetzij met een geschrift hetzij met alle rechtsmiddelen die in handelszaken als bewijsmiddel kunnen gelden, inclusief vermoedens of getuigen²⁰⁷. Ook in burgerlijke zaken is voortaan geen geschrift en geen vaste datum meer vereist²⁰⁸.

VIII. VERTEGENWOORDIGER VAN SCHULDEISERS

144. De omvang en/of de complexiteit van bepaalde financiële montages (zoals effectiseringsverrichtingen of consortiale kredieten) creëren in de praktijk vaak een noodzaak om de vestiging, het behoud en de uitwinning van de zekerheden gelet op de veelheid van gewaarborgde schuldeisers (met mogelijk uiteenlopende belangen) toe te vertrouwen aan één instelling die terzake in het belang van de anderen zal optreden. Hoe dienen de zakelijke zekerheidsrechten dan te worden verschaft zodat ze niettegenstaande de wijzigingen die optreden binnen de groep gewaarborgde schuldeisers in stand kunnen worden gehouden zonder noemenswaardige kosten of formaliteiten?

Anglo-Amerikaanse rechtsstelsels bieden hiervoor een oplossing via de trust: de schuldenaar verbindt zich jegens een door de financiers aangestelde *trustee* tot betaling van alle bedragen die uit hoofde van de financieringsovereenkomsten verschuldigd zijn en het is tot zekerheid van die schuldvordering ("payment covenant") dat de zekerheden worden gevestigd. De trustee houdt die schuldvordering en de eraan verbonden zekerheidsrechten in trust ten voordele van de financiers-schuldeisers, die de begunstigden ("beneficiaries") zijn van de trust. Op deze wijze houdt de trustee de zekerheidsrechten en oefent hij de er aan verbonden rechten uit voor rekening van de financiers. Een dergelijke zekerheidstrust²⁰⁹ vereenvoudigt niet enkel het vestigen van het zekerheidsrecht, maar maakt dat een wisseling van schuldeisers mogelijk is zonder dat er verlies van het zekerheidsrecht of van de rang optreedt en zorgt er tevens voor dat de rechten van invordering en uitwinning kunnen worden gecentraliseerd. Het bijzondere aan de trustfiguur is bovendien dat de schuldeisers weliswaar niet rechtstreeks begunstigden zijn van de zekerheden, maar de gewaarborgde vorderingen en de opbrengst van de zekerheden in geval van insolventie van de trustee geen onderdeel zullen uitmaken

van het algemeen onderpand van diens schuldeisers. De aanspraken die de "beneficiaries" kunnen laten gelden op de in trust gehouden activa hebben immers een zakelijke werking, d.w.z. zij zijn tegenwerpelijk aan derden bij samenloop.

In de Belgische praktijk proberen financiers zich reeds enkele jaren, naar Nederlands voorbeeld, te behelpen met verbintenisrechtelijke constructies zoals actieve hoofdelijkheid of novatie. Een andere, meer aantrekkelijke techniek is de zgn. "parallel debt". Hierbij neemt de debiteur naast zijn verbintenis tegenover de kredietverleners, een bijkomende verbintenis op voor hetzelfde bedrag jegens de "agent" of "trustee" (deze term wordt dan wel niet in zijn technische betekenis gebruikt). De creatie van een dergelijke bijkomende verbintenis tegenover de agent/trustee leidt niet tot een verzwaring van de rechtspositie van de debiteur. De betalingen van de debiteur aan de schuldeisers worden immers eveneens toegerekend op de "parallel debt" jegens de agent/trustee. In deze benadering worden de zekerheidsrechten dan gevestigd tot zekerheid van deze "parallele" schuld aan de agent/trustee, die dan krachtens diens interne verhouding met de schuldeisers ertoe gehouden is het provenu van de uitoefening van de zekerheidsrechten aan de schuldeisers af te dragen. Op grond van het beginsel van de wilsautonomie bestaan tegen de rechtsgeldigheid en tegenwerpelijkheid van deze figuur geen principiële bezwaren. De oplossing wordt immers zuiver gezocht op het niveau van de gewaarborgde vordering(en) en raakt niet aan de striktere beginselen toepasselijk op zakelijke zekerheden (accessoriteit, specialiteit, vormvoorschriften)²¹⁰. De "parallel debt" maakt de agent/trustee tot de enige gewaarborgde schuldeiser tijdens de ganse looptijd van de kredietverlening, zodat wijzigingen of overdrachten binnen de groep van schuldeisers geen (negatieve) impact hebben op het behoud en beheer van de zekerheden. De financiers kunnen evenwel

²⁰⁶. Zie de art. 1, 5° en 3, 2°.

²⁰⁷. Cf. art. 25 W.Kh.

²⁰⁸. De art. 1341 en 1325 e.v. B.W. zijn voortaan niet meer van toepassing. In dezelfde zin C. BODDAERT, *o.c.*, *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 44. De uitdrukkelijke uitsluiting van art. 1328 B.W. door de art. 7 § 1, 12 en 13 maakt dus dubbel gebruik uit.

²⁰⁹. Ph. WOOD, *Comparative law of Security and Guarantees*, London, Sweet & Maxwell, 1995, p. 107-108.

²¹⁰. In dezelfde zin, zie E. DIRIX, en I. PEETERS, "De hypotheek 'voor rekening' – een juridische bouwsteen voor de financiering van grote projecten", *R.W.* 2005, p. 837; B. BROUCKE, "Zekerheden ten gunste van een collectiviteit van schuldeisers – de praktijk van de gesyndiceerde kredieten", *Comm. Voorr.* 2003, Kluwer, 43 p.; S.C.J.J. KORTMANN e.a., "Zekerheidsrechten op naam van een trustee", *W.P.N.R. (Ned)* 2001, p. 813 e.v.; R. JANSSEN, "Gesyndiceerde kredieten", *Jura Falc.* 2004-05, p. 87.

geen eigen, aan derden tegenwerpelijk recht laten gelden op de zekerheden en het uitwinningssproeven: zij hebben in beginsel binnen ons Belgisch rechtssysteem enkel een chiro-grafaire vordering op de agent/trustee.

145. Artikel 5 WFZ beoogt een wettelijke basis te geven om ook naar Belgisch recht een vertegenwoordiger toe te laten om voor rekening van één of meerdere schuldeisers, maar in eigen naam zakelijke zekerheidsovereenkomsten te sluiten, zonder dat er daarbij twijfel kan ontstaan omtrent de geldigheid en de tegenwerpelijkheid van die zekerheden. Dit artikel bevestigt dat een zakelijke zekerheid kan worden gesteld op naam van een middellijke vertegenwoordiger (de memorie verwijst uitdrukkelijk naar een commissieovereenkomst) én beoogt dat in geval van insolventie van de middellijke vertegenwoordiger de opbrengst van de realisatie van de zekerheden moet toekomen aan de personen voor wiens rekening de vertegenwoordiger is opgetreden. Het lijkt dus

dat de WFZ een rechtsfiguur introduceert die dezelfde voordelen heeft als de Anglo-Amerikaanse “security trust”. Het is niet echt duidelijk of deze bepaling ook vereist dat de middellijke vertegenwoordiger in eigen naam maar voor rekening van de begunstigde schuldeiser is van de gewaarborgde verbintenis(sen), m.a.w. of de zakelijke zekerheid strikt accessoir moet zijn dan wel of ze ook kan verschaft worden aan de middellijke vertegenwoordiger zonder dat hij in eigen naam schuldeiser is. Wat er ook van zij, het lijkt ons dat dit probleem zich niet eens hoeft te stellen doordat men een “parallel debt” mechanisme in het leven kan roepen.

146. Het valt te betreuren dat het toepassingsgebied van deze nieuwe rechtsfiguur beperkt is tot zakelijke zekerheidsovereenkomsten zoals bedoeld in artikel 4 WFZ²¹¹. In de praktijk bestaat de grootste behoefte terzake bij zekerheden zoals hypotheek en pand op de handelszaak²¹².

IX. WIJZIGINGS- EN OPHEFFINGSBEPALINGEN

IX.1. Wijzigingsbepalingen

147. Naast de wijziging van artikel 31 Wet Financiële Markten (zie *supra* randnr. 99) bevatten de wijzigingsbepalingen (art. 18 t.e.m. 32) vooral een aantal aanpassingen, die tot doel hebben om nog meer uniformiteit tot stand te brengen in de terminologie en modaliteiten van de regelen die eigen zijn aan de inpandgeving van diverse vormen van financiële instrumenten²¹³. De overige wijzigingsbepalingen hebben betrekking op het aanhouden van effectenrekeningen en de vereffening van verrichtingen met effecten.

artikel heeft de wetgever willen regelen dat een aantal andere bepalingen inzake inpandgeving niet langer van toepassing zijn in de mate dat ze betrekking zouden hebben op financiële instrumenten of op contanten²¹⁶. Hierbij valt het te betreuren dat die beperking van het toepassingsgebied is geformuleerd als een “opheffing” zonder dat aan de tekst zelf van deze wetsartikelen iets wordt gewijzigd of toegevoegd. De niet-gespecialiseerde lezer van deze wetteksten zal dus ongetwijfeld misleid worden omtrent hun werkelijk toepassingsgebied.

IX.2. Opheffingsbepalingen

148. Artikel 69 WFZ voorziet in de opheffing van de artikelen 23 tot 26 van de Wet Overheidseffecten²¹⁴, artikel 7 § 2 van het K.B. nr. 62²¹⁵ en artikel 157 § 1 WKI. In hetzelfde

149. Andere opheffingsbepalingen zijn vervat in artikel 20, 1° WFZ (opheffing van art. 7 lid 3 van de Wet Overheidseffecten, d.i. de regelen inzake pandverzilvering voor gedematerialiseerde effecten van de overheidsschuld) en artikel 27, 1° WFZ (opheffing van art. 470 lid 2 van het Wetboek van Vennootschappen, d.i. de regelen inzake pandverzilvering voor gedematerialiseerde effecten).

^{211.} In dezelfde zin, C. BODDAERT, *o.c.*, *Comm. Voorr.*, randnr. 27.

^{212.} Zie E. DIRIX en I. PEETERS, *l.c.*; B. BROUCKE, *l.c.*

^{213.} Met name de art. 7 en 11 van de wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van effecten van de overheidsschuld (art. 20 en 21 WFZ) en de art. 468, 470 en 471 Wetboek van Vennootschappen (art. 26 t.e.m. 28 WFZ).

^{214.} Houdende de bepalingen inzake cessie-retrocessie verrichtingen en overdracht tot zekerheid.

^{215.} Houdende bepalingen inzake de uitwinning van een pand of vervangbare financiële instrumenten.

^{216.} In het bijzonder art. 4 derde en vierde lid van de wet van 5 mei 1872 inzake het handelspand (d.i. de procedure inzake pandverzilvering) en art. 119*nonies* § 2 derde en vierde lid van de wet van 4 december 1990 (d.i. bepalingen inzake pandverzilvering en pandvervangning). Art. 119*nonies* is thans opgenomen in art. 27 § 2, 3° lid van de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles.

X. INWERKINGTREDING

150. Alle bepalingen van de WFZ die in deze bijdrage werden besproken zijn in werking getreden op 1 februari 2005²¹⁷ en zijn van onmiddellijke toepassing op zakelijke zekerheidsvereenkomsten en nettingovereenkomsten die zijn gesloten voor hun inwerkingtreding. De onmiddellijke toe-

passing op bestaande zekerheden en nettingovereenkomsten lijdt enkel uitzondering in die situaties waar zich vóór 1 februari 2005 een insolventieprocedure, een ander geval van samenloop of een beslagprocedure heeft voorgedaan²¹⁸.

XI. TOT BESLUIT

151. Zowel qua toepassingsgebied als inhoudelijk is de draagwijdte van de WFZ veel ruimer dan een loutere omzetting van de Richtlijn Financiële Zekerheden. Inzake conventionele schuldvergelijking, pandverzilvering en insolventierecht vormen de bepalingen van de WFZ een totale ommekeer, die wellicht omwille van het algemene toepassingsgebied van de wet kritiek zal oogsten²¹⁹. Een bijzonder pijnpunt is ongetwijfeld de negatieve impact die close-out bedingen omwille van het onbeperkte toepassingsgebied en de zeer lage toepassingsdrempel kunnen hebben op de slaagkansen van procedures van gerechtelijk akkoord buiten de financiële sector. In zijn geheel moet de gedurfde aanpak van onze wetgever evenwel worden toegejuicht en een verdere modernisering van ons zekerhedenrecht worden aangemoedigd. Het recht inzake kredietverlening en zekerheden heeft immers een niet te verwaarlozen relevantie voor de econo-

mische competitiviteit van onze ondernemingen. De verstreking van meer adequate zekerheden laat toe het kredietrisico en dus de kost van financiering met vreemde middelen te beperken en maakt de onderneming (en diens schuldeisers en werknemers) minder kwetsbaar bij de insolventie van haar klanten. Een ingrijpende modernisering van ons zekerhedenrecht zou tegen die achtergrond zeker niet te vroeg komen²²⁰. Qua timing kan nuttig verwezen worden naar Frankrijk, waar zonet de wet "pour la confiance et la modernisation de l'économie"²²¹ werd afgekondigd. Daarin prijkt een hoofdstuk getiteld "Moderniser les outils de financement des entreprises" waarin ondermeer²²² aan de regering de bevoegdheid wordt gedelegeerd om de nodige besluiten te nemen om de wetgeving inzake zakelijke zekerheden verregaand te moderniseren²²³.

²¹⁷ Art. 73 lid 1 WFZ. Van de Hoofdstukken II en III zullen enkel de art. 18, 19, 22 en 31 op een door de Koning te bepalen datum in werking treden. Deze artikelen hebben betrekking op de markt van effecten van de overheidsschuld.

²¹⁸ Art. 73 lid 2 WFZ. In dezelfde zin, C. BODDAERT, o.c., *FF-Bank Fin. R.*, randnr. 22, die terecht ook wijst op de bijzondere positie van een derde-pandgever en dus van multilaterale netting in situaties waar enkel de gewaarborgde debiteur of één van de partijen bij de netting betrokken is bij de samenloop. Omtrent de algemene beginselen inzake overgangsrecht en voorrechten en zakelijke zekerheden, zie V. SAGAERT, "Intertemporele werking zakelijke zekerheidsrechten", *Comm. Voorr.* 2002, Kluwer, p. 8-9. De formulering is niet helemaal gelukkig aangezien men ten onrechte zou kunnen begrijpen dat het voorbehoud enkel zou gelden voor die bepalingen van de wet die specifiek handelen over de gevolgen van een insolventieprocedure, beslag of andere situatie van samenloop.

²¹⁹ Zie ondermeer M. TISON, "Kredietrelaties en financiële zekerheden in een insolventieperspectief. The winner takes it all?", *Gandius Permanente Vorming*, Postuniversitaire Cyclus Willy Delva, 2004-2005, Gent, 3 februari 2005.

²²⁰ Voor enkele algemene richtlijnen terzake zie A. ZENNER en I. PEETERS, "Tegenwerpelijkheid van samenloopvermijdende contractuele waarborgmechanismen", *R.W.* 2004-05, in het bijzonder p. 504-505, randnr. 35.

²²¹ Wet nr. 2005-842 van 26 juli 2005, *J.O.*, nr. 173 van 27 juli 2005, p. 12160 e.v.

²²² Deze wet beoogt eveneens de bekrachtiging van de besluiten tot omzetting van de Richtlijn Financiële Zekerheden (art. 31) en een bijzondere bescherming voor de effectivering van toekomstige schuldvorderingen en vorderingen die voortvloeien uit doorlopende overeenkomsten (art. 16).

²²³ Ondermeer door: het verstrekken van zekerheden op roerende goederen zonder buitenbezitstelling mogelijk te maken; bedrijven toe te laten een effectieve zekerheid toe te staan met betrekking tot hun voorraden; de uitwinning van zekerheden te versoepelen (art. 24).