

NEDERLANDSE EFFECTENAFWIKKELSYSTEMEN NIET VOLDOENDE BESCHERMD DOOR ONJUISTE DEFINITIE 'EFFECTEN' IN DE FAILLISEMENTWET

De Nederlandse wetgever heeft bij het implementeren van de Wet op het financieel toezicht (met ingang van 1 januari 2007) een fout gemaakt in de Faillissementswet waardoor de reikwijdte van de bescherming van reeds verrichte orders, transacties en verrekeningen in belangrijke effectenafwikkelingsystemen in het geval van een faillissement van (indirect) participerende banken en andere financiële instellingen onzeker is geworden.

Finaliteit (onherroepelijkheid) van verrekeningen en transacties van geld en financiële instrumenten die plaatsvinden in afwikkelingsystemen is van belang ter voorkoming van systeemrisico's (domino-effect). Dit belang is zeker tijdens de kredietcrisis pijnlijk duidelijk geworden.

De Europese finaliteitsrichtlijn¹ beoogt – kort samengevat – dat verrichte verrekeningen, transacties en opdrachten die zijn ingevoerd in een zogenaamd afwikkelingsysteem niet meer ongedaan kunnen worden gemaakt in geval van een faillissement, mits een dergelijk systeem als zodanig is aangewezen (in Nederland door de Minister van Financiën) en ingeschreven in speciaal register van de Europese Commissie. Deze richtlijn is in Nederland in de Faillissementswet ("Fw") geïmplementeerd.²

De reikwijdte van de bepalingen in de Fw is echter niet gelijk aan die van de richtlijn. Het begrip "effect" in de Fw verwijst naar de definitie van "effect" als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht, maar hier had "financieel instrument" moeten staan. Hierdoor is finaliteit in (inter)nationaal aangewezen effectenafwikkelingsystemen in het Nederlands faillissementsrecht beperkt tot aandelen en obligaties. Alle risicovolle financiële producten, zoals bijvoorbeeld derivaten, vallen buiten de definitie van 'effect' en alle op de dag van faillissement verrichte transacties en verrekeningen met betrekking tot deze financiële instrumenten zijn mogelijk aantastbaar door de curator.

Het is opmerkelijk dat deze fout nog niet eerder is vastgesteld. De diverse grote faillissementen die hebben plaatsgevonden op de financiële markten gedurende de afgelopen jaren zouden dit toch aan het licht hebben moeten brengen. Bovendien is de gewijzigde finaliteitsrichtlijn van 2009 in mei van dit jaar in de Fw geïmplementeerd, maar ook bij deze wetwijziging hebben de wetgevers (Minister van Veiligheid en Justitie en Minister van Financiën gezamenlijk) de fout niet opgemerkt.

De bescherming die de Fw biedt aan de (indirecte) deelnemers in een dergelijk systeem dient los te worden gezien van de aanwijzing van het systeem zelf. In Nederland vindt een dergelijke aanwijzing plaats door middel van een bestuursrechtelijke beschikking van de Nederlandse Minister van Financiën. Ook de reikwijdte van een dergelijke beschikking is beperkt tot 'effecten' in de zin van de Fw. Het is dus maar de vraag of de bestaande aangewezen Nederlandse effectenafwikkelingsystemen kwalificeren als 'systeem' in de zin van de finaliteitsrichtlijn en hadden mogen worden opgenomen in het register van de Europese Commissie. Internationaal heeft een mogelijk gebrekkige aanwijzing bovendien consequenties daar in buitenlandse rechtsstelsels zal worden verwezen naar Europese systemen. Ook voor de interoperabiliteit (koppeling) van aangewezen systemen kunnen de beperkte finaliteit en mogelijk zelfs gebrekkige aanwijzing gevolgen hebben.

Contact

BAIS Legal, mr.dr.s. Hester Bais LL.M. (*advocaat*)
Telefoonnummer 0031 630 71 92 17 of hester.bais@baislegal.nl
(www.wftadvocaat.nl)

¹¹ Richtlijn 98/26/EG als gewijzigd door 2009/44/EG.

² Titel 1, Afdeling 11A Fw.

NETHERLANDS SECURITIES SETTLEMENT SYSTEMS ARE NOT ADEQUATELY PROTECTED IN RESPECT OF FINALITY BY IMPROPER DEFINITION OF 'SECURITIES' IN THE BANKRUPTCY ACT

The Netherlands legislator has in implementing the Dutch Act on Financial Supervision (as of January 1, 2007) made a mistake in the Bankruptcy Act so that the scope of protection of instructions, transactions, and set-off in important securities settlement systems in the event of bankruptcy of (indirect) participating banks and other financial institutions is uncertain.

Finality (irrevocability) of transactions in both financial instruments and cash is important to avoid systemic risks (domino effect). The importance of finality has unfortunately become painfully clear during the current credit crisis.

The European Finality Directive (the "Directive") states - in short - that transfers and orders entered in a so-called clearing and settlement system cannot be reversed, if such a system is designated as such (in the Netherlands by the Minister of Finance) and registered in a special register held by the European Commission. This Directive has been implemented in the Netherlands Bankruptcy Act.

However, the scope of the provisions of the Netherlands Bankruptcy Act is not in line with that of the Directive. The definition of "security" in the Netherlands Bankruptcy Act refers to the definition of "security" under Article 1:1 of the Act on Financial Supervision, which only includes stocks and bonds. Reference to this definition is not correct since the definition of "financial instrument" should have been used which would then also have included derivatives. Due to this error finality in (inter) national settlement systems is limited to stocks and bonds designated under Netherlands bankruptcy law. All risky financial products like derivatives, fall outside the definition and transactions or set-off in these financial instruments executed on bankruptcy date may be challenged by the liquidator.

It is remarkable that this error has not been previously noticed. The large number of bankruptcies that have occurred in the financial markets in recent years should have brought this error to light. Moreover, despite the fact that the revised 2009 Directive was implemented in May 2011 in the Netherlands Bankruptcy Act, the legislators (both the Minister of Security & Justice and Minister of Finance) have again not noticed the error.

The protection which the Netherlands Bankruptcy Act provides to the (indirect) participants in such a system should be considered separately from the designation of the system itself. In the Netherlands such designation takes place by an administrative decision by the Netherlands Minister of Finance. Nevertheless, the scope of these decisions is limited to a 'security' within the meaning of the Netherlands Bankruptcy Act.

It is therefore questionable whether the existing designated Netherlands securities settlement systems do qualify as a 'system' within the meaning of the Directive and, as a consequence, should have been included in the register of the European Commission. Internationally, a lack of evidence may also impact foreign jurisdictions since reference will be made to 'European systems'. Moreover, both the limited finality protection and the possible invalid designation itself may have consequences for the interoperability (links between systems) of current Netherlands designated securities settlement systems.

Contact

BAIS Legal, Ms Hester Bais (*attorney*)
Telephone number 0031 630 71 92 17 or hester.bais@baislegal.nl
(www.baislegal.nl)