

Vergaderjaar 2008–2009

32 025

Aanvulling van de Wet op het financieel toezicht met regels met betrekking tot het verlenen van afwikkeldiensten en het toezicht daarop

Nr. 3

MEMORIE VAN TOELICHTING

ALGEMEEN

1. Inleiding

Dit wetsvoorstel beoogt direct toezicht op afwikkelondernemingen in te voeren. Afwikkelondernemingen zijn ondernemingen die afwikkeldiensten verlenen. Afwikkeldiensten zijn werkzaamheden die samenhangen met de verrekening en verevening van betaaltransacties en de transacties in financiële instrumenten. Het Deel Markttoegang financiële ondernemingen van de Wet op het financieel toezicht (hierna: «de Wft» of «de wet») wordt aangevuld met bepalingen die specifiek op afwikkelondernemingen betrekking hebben. Er wordt een prudentieel toezicht op afwikkelondernemingen geïntroduceerd. De voorschriften dienaangaande worden conform de systematiek van de Wft neergelegd in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen. De voorschriften betreffende het gedragstoezicht op afwikkelondernemingen worden ondergebracht in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen.

Bij brief van 20 december 2002 (Kamerstukken II 2002/03, 28 122, nr. 9) over de aanpak op hoofdlijnen van de hervorming van de financiële toezichtwetgeving, welke hervorming heeft geleid tot de Wft, is de Tweede Kamer geïnformeerd over de wenselijkheid van een wettelijke regeling van het toezicht op afwikkelssystemen vanwege het specifieke karakter van afwikkelssystemen. Bij brief van 17 februari 2004 (Kamerstukken II 2003/04, 28 122, nr. 19) is vervolgens een voorstel gedaan voor de vormgeving van het toezicht op de infrastructuur van de financiële markten en voor de taakverdeling van de Nederlandsche Bank NV (DNB) en de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) bij dit toezicht.

Sindsdien hebben zich ten opzichte van het oorspronkelijke voornemen drie veranderingen voorgedaan. Allereerst is in overleg met DNB en de AFM besloten om het toezicht te laten aangrijpen op de afwikkelonderneming in plaats van op het door haar beheerde systeem. Redenen hiervoor zijn dat dit voor wat betreft uitvoering en handhaving de beste mogelijkheden biedt en dat dit aansluit bij de systematiek van de Wft.

De tweede wijziging betreft het aantal delen van de Wft. Aanvankelijk was besloten het lopend toezicht, met uitzondering van het gedragstoezicht, op afwikkelondernemingen te regelen in een apart Deel 4 van de Wft. Als gevolg van de inmiddels gewijzigde indeling van de Wft (vijf delen in plaats van de oorspronkelijk voorgenomen drie delen) werd vervolgens besloten de bepalingen inzake het lopend toezicht in een nieuw, zesde deel in de Wft op te nemen in plaats van een vierde deel. Een wetsvoorstel met die indeling was gezonden voor advies aan de Raad van State. De derde ontwikkeling betreft het volgende. Mede gelet op het advies van de Raad van State is besloten het wetsvoorstel te wijzigen, zowel inhoudelijk als voor wat betreft de inbedding in de Wft. Op de inhoudelijke wijzigingen kom ik hieronder terug. Met betrekking tot de inbedding in de Wft, is besloten de bepalingen inzake het lopend toezicht op afwikkelondernemingen, in overeenstemming met het toezicht op andere financiële ondernemingen, op te nemen in de reeds bestaande delen Prudentieel toezicht financiële ondernemingen en Gedragstoezicht financiële ondernemingen, en dus af te zien van opneming van een nieuw deel in de wet.

2. De rol van afwikkelondernemingen

Inleiding

Financiële transacties dienen op adequate wijze te worden afgewikkeld. Deze afwikkeling kan op transactiebasis geschieden, waarbij beide partijen per individuele transactie hun verplichtingen aan elkaar nakomen. Gezien het grote aantal afzonderlijke afwikkelingen dat op die manier zou moeten worden gedaan, worden in de praktijk echter veel transacties verwerkt met behulp van afwikkel-systemen. Dit zijn de systemen die door afwikkelondernemingen worden beheerd om de transacties van deelnemers af te wikkelen. Deze deelnemers worden «participanten» genoemd. Bij deze afwikkel-systemen worden transacties bijeengebracht en wordt berekend wat participanten over en weer aan elkaar verschuldigd zijn. Dit proces wordt «clearing» genoemd. Voorts voorzien deze systemen in het verevenen van de uit de transacties voortvloeiende betalings- en leveringsverplichtingen. Dit proces wordt «settlement» genoemd. Ten derde kunnen afwikkelondernemingen zorgen voor de centrale bewaring van financiële instrumenten. Ten slotte kunnen afwikkelondernemingen risico's, voortvloeiend uit transacties in financiële instrumenten, overnemen. Afwikkelondernemingen dragen zo bij aan de veiligheid en doelmatigheid van financiële markten. Ze reduceren de geldstromen en de tijdspanne tussen het moment waarop een transactie wordt aangegaan en het moment van de uiteindelijke verevening ervan. De verschillende diensten, het verrekenen van transacties, het verevenen van posities het garanderen van de transacties, al dan niet in combinatie met het bewaren van financiële instrumenten, en het afdekken van de risico's van handel in financiële instrumenten worden «afwikkel-diensten» genoemd.

Betalingsystemen versus systemen voor de afwikkeling van financiële instrumenten

Afwikkeldiensten worden onderscheiden in onder andere diensten van een betalingssysteem en diensten van een systeem voor de afwikkeling van transacties in financiële instrumenten. Een voorbeeld van een betalingssysteem is het systeem van Equens S.E. (voorheen Interpay Nederland B.V.). Equens verwerkt dagelijks miljoenen girale betalingen voor de bij haar aangesloten banken. Dat houdt in dat zij de gegevens over de betaalopdrachten die zij van de banken krijgt, verzamelt, sorteert en bundelt per bank.

Uit deze *clearing* blijkt welke bedragen de banken elkaar schuldig zijn. Equens geeft deze bedragen door aan DNB, waar alle in Nederland gevestigde banken een rekening aanhouden. Equens is door de banken gemachtigd om deze rekeningen voor de verschuldigde bedragen te debiteren en te crediteren (de *settlement*). In betalingssystemen worden dus geldbedragen verrekend en overgeboekt.

Systemen voor de afwikkeling van financiële instrumenten worden gebruikt ter afwikkeling van transacties die op een handelsplatform of over the counter zijn gesloten. Hier worden naast geldbedragen ook de rechten op of ten aanzien van financiële instrumenten afgewikkeld. Er kan een viertal functies worden onderscheiden:

- a. de clearing; de posities in geld of financiële instrumenten van partijen worden door de afwikkelonderneming ten opzichte van elkaar vastgesteld;
- b. de settlement; de posities in geld of financiële instrumenten van partijen worden door de afwikkelonderneming verevend;
- c. het optreden als de centrale tegenpartij; de afwikkelonderneming neemt de contracten voortvloeiend uit de handel in financiële instrumenten van partijen over;
- d. de bewaarfunctie; de afwikkelonderneming bewaart de financiële instrumenten.

Voorbeelden van deze afwikkelingsystemen zijn de systemen van clearingorganisaties LCH.Clearnet en EMCF (functie a en c) van de settlement- en bewaarorganisatie Euroclear Nederland (functie b en d).

Nettosystemen versus brutosystemen

Afwikkelingsystemen zijn nettosystemen of brutosystemen. Kenmerkend voor nettosystemen is dat verplichtingen die voortvloeien uit individuele transacties worden verrekend voordat op een overeengekomen tijdstip de overboeking van het geldbedrag of de overdracht van het financiële instrument plaatsvindt. Deze verrekening kan bilateraal (de posities van A en B, van B en C en A en C worden paarsgewijs verrekend) of multilateraal (de posities van A, B en C enzovoort worden gezamenlijk verrekend) plaatsvinden.

In brutosystemen wordt elke transactie afzonderlijk verrekend en overgeboekt. De wijze van risicoreductie verschilt tussen nettosystemen en brutosystemen. Nettosystemen reduceren de netto financiële stromen, waardoor de af te wikkelen posities kleiner van omvang zijn. Brutosystemen daarentegen reduceren de tijd tussen het moment van het sluiten van de transactie en het moment van overboeking.

3. Noodzaak voor het wetsvoorstel

De huidige situatie kent enkele tekortkomingen. Deze worden met het onderhavige wetsvoorstel verholpen.

De ernst van de risico's vraagt om onafhankelijk en direct toezicht

De kans dat zich een systeemrisico verwezenlijkt is gering, maar als het gebeurt, kunnen de gevolgen zeer omvangrijk zijn. Indien zich een risico verwezenlijkt, kan dat leiden tot een ontwrichting van de financiële markt. Het huidige toezicht op afwikkelondernemingen is slechts indirect. De mogelijke ernst van het systeemrisico maakt het wenselijk dat een onafhankelijke toezichthouder direct toezicht houdt.

De risico's die zich kunnen voordoen kunnen worden onderverdeeld in financiële risico's, juridische risico's en operationele risico's. Het financiële risico is nader onder te verdelen in kredietrisico en

liquiditeitsrisico. Het kredietrisico vloeit voort uit de mogelijkheid dat een participant aan het afwikkelingsysteem zijn verplichtingen niet nakomt. Van liquiditeitsrisico is sprake wanneer een partij onvoldoende direct beschikbare middelen heeft om aan zijn of haar betalingsverplichtingen te voldoen.

Juridisch risico is het risico dat vorderingen niet juridisch afdwingbaar zijn, bijvoorbeeld omdat een van de partijen achteraf beschikkingsonbevoegd blijkt te zijn. Onder operationeel risico worden begrepen de risico's op verliezen als gevolg van tekortschietende interne procedures en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Operationele risico's kunnen voortvloeien uit de mogelijkheid dat het afwikkelingsysteem door menselijk of technisch falen niet naar behoren functioneert.

Verwezenlijking van een of meer van deze risico's kan de infrastructuur van de financiële sector verlammen. Het betreft hier een deel van de financiële sector met een zodanige spilfunctie dat het in gebreke blijven van dit deel de stabiliteit van de financiële sector als geheel ernstig zou kunnen schaden. De situatie waarin een participant niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, kan ertoe leiden dat ook andere participanten hun verplichtingen niet meer kunnen nakomen, waardoor weer andere participanten op hun beurt evenmin kunnen nakomen. Op die wijze kan de verwezenlijking van een risico zich als een schokgolf voortplanten door de financiële infrastructuur en uiteindelijk catastrofale gevolgen hebben voor de financiële sector en voor de wereld daarbuiten. Een systeemcrisis is dan een feit.

Een dergelijk voorval heeft zich in Nederland nog niet voorgedaan. Dat mag evenwel geen reden zijn om wetgeving die de risico's beperken achterwege te laten. De gevolgen van een systeemcrisis, hoe klein de kans daarop ook is, zijn daarvoor te groot. Dat laat ook de huidige crisis zien die de financiële markten thans teistert, welke overigens – het zij benadrukt – niet zijn oorzaak vindt in het falen van afwikkelingsystemen. Ondenkenbeeldig is een crisis die wel zijn oorzaak vindt bij afwikkelondernemingen overigens niet niet. In 1974 heeft zich het begin van een dergelijke crisis voorgedaan bij de Duitse Herstattbank met betrekking tot de clearing en settlement van een transactie in Amerikaanse dollars en Duitse marken. De Herstattbank was een kleine Duitse bank die vooral actief was op het terrein van valutatransacties. Een valutatransactie in Duitse marken en dollars werd slechts voor een deel afgewikkeld. De Duitse marken werden wel afgewikkeld, maar de transacties in dollars niet, omdat de bank in de Duitse tijdzone op dat moment failliet werd verklaard. De instellingen die bij de transacties waren betrokken waren niet alleen hun vorderingen op de tegenpartij kwijt, ruim \$ 620 mln., maar ook ontstonden problemen bij het tijdig overboeken van gelden (settlementproblemen), die zich verbreidden naar andere partijen. Sindsdien wordt dit zogenoemde *cross-currency settlement risk* ook wel aangeduid als het «Herstatt-*risico*». Een rechtstreeks gevolg van deze crisis was de oprichting van het Bazels Comité bij de Bank voor Internationale Betalingen. Onder supervisie van het Bazels Comité zijn later de zogeheten Lamfalussy-standaarden en de standaarden van de International Organisation of Securities Commission («IOSCO-standaarden») opgesteld, waarover hieronder meer. In dit verband wijs ik op het Internationale Monetair Fonds, dat in 2004 bij een grondige beoordeling van het Nederlandse financiële stelsel weliswaar heeft geoordeeld dat de afwikkelingsystemen op hoofdlijnen betrouwbaar en effectief zijn, maar ook heeft aanbevolen het toezicht op afwikkel-ondernemingen wettelijk te verankeren¹.

¹ IMF Country report No. 04/312, September 2004, recommendation 18.

Met het onderhavige wetsvoorstel wordt dat toezicht wettelijk verankerd. In de huidige situatie is er al toezicht, maar dit toezicht is indirect. Het

huidige indirecte toezicht functioneert als volgt¹. DNB ziet toe op betalingssystemen, bijvoorbeeld op Equens, op grond van een kader (Oversightkader CSS) die in een overeenkomst tussen DNB en Equens is gesloten. De verantwoordelijkheden van DNB bij het toezicht op betalingssystemen vloeien voort uit de Bankwet 1998 en de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB). Op grond van artikel 22 van de statuten van de ECB en het ECSB kan de ECB «verordeningen» vaststellen. De ECB heeft hiervan gebruik gemaakt door de Core principles for systematically important payment systems aan te nemen.

Op systemen voor de afwikkeling van financiële instrumenten wordt door de AFM en DNB gezamenlijk indirect toegezien in het kader van het toezicht op de naleving van de regels met betrekking tot de vergunning van Euronext, middels een *Toezichtskader Clearing and Settlement Euronext* (CSE). De AFM is daarbij verantwoordelijk voor ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten. Voorts beslissen DNB en de AFM over de toelating van financiële ondernemingen tot de financiële markten. Op basis van artikel 5:26, in samenhang met artikel 1:102 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) heeft de Minister van Financiën voorschriften verbonden aan de vergunning. Het toezichtskader CSE is op dit artikel gebaseerd. Ten slotte houden DNB en de AFM op vergelijkbare wijze indirect toezicht op het afwikkelingsstelsel van Endex, een gereguleerde markt voor energiederivaten die ook afwikkelingsdiensten verleent, het *Oversight Framework Endex Clearing and Settlement* en EMCF.

Dat het huidige toezicht indirect is, heeft drie nadelen. Ten eerste biedt indirect toezicht geen (Oversightkader CSS) of onvoldoende (Toezichtskader CSE en Oversight Framework Endex Clearing and Settlement) handhavingsinstrumenten. In de tweede plaats kan er in de huidige situatie een zeker spanningsveld ontstaan tussen het winstoogmerk van het handelsplatform en de eisen die zij oplegt aan participanten. Bij indirect toezicht kan de onafhankelijkheid in het gedrang komen. De onafhankelijkheid waarmee het toezicht wordt uitgeoefend, wordt vergroot wanneer het toezicht direct door DNB en de AFM wordt gehouden. Ten slotte worden door de indirecte organisatie van het toezicht op systemen voor de afwikkeling van financiële instrumenten bijvoorbeeld de kosten die voortvloeien uit het toezichtskader CSE aan Euronext in rekening gebracht in plaats van aan de marktpartijen die daadwerkelijk onder toezicht staan.

Juist deze sector kan zich deze nadelen niet permitteren. Aantasting van deze sector zou zeer schadelijk zijn voor de financiële stabiliteit van de financiële sector. Het belang van stabiliteit van de financiële sector is zo groot en heeft een zo ver strekkende invloed op het functioneren van de economie dat er sprake is van een publiek belang. De overheid dient de bescherming daarvan als haar taak op te vatten, gelijk zij dat ook heeft gedaan bij de bescherming van in het bijzonder banken en clearinginstellingen. Nadrukkelijk zij opgemerkt dat het thans voorliggende wetsvoorstel de soliditeit en de continuïteit van de afwikkelondernemingen beoogt te bevorderen, niet zozeer omwille van de afwikkelondernemingen als wel – nog meer dan bij het toezicht op andere ondernemingen – omwille van de stabiliteit van het gehele financiële stelsel. Het belang dat het wetsvoorstel beoogt beschermen overstijgt het belang van de individuele afwikkelonderneming verre. In die zin is een afwikkelonderneming niet op één lijn te stellen met een willekeurige privaatrechtelijke onderneming met de bedrijfsuitoefening waarvan de overheid in beginsel geen bemoeienis behoort te hebben, en zelfs niet op één lijn te stellen met een willekeurige financiële onderneming. Ten aanzien van een «gewone» onderneming geldt dat een deconfiture in beginsel de verwerking van

¹ Zie voor een overzicht van de oversight-activiteiten het jaarverslag van de Nederlandsche Bank 2008, hoofdstuk 7, te vinden op www.dnb.nl.

het bedrijfsrisico is, die weliswaar ongewenste gevolgen kan hebben, maar die niet noopt tot toezicht. Een zelfde houding ten aanzien van afwikkelondernemingen zou niet duiden op een adequate taakopvatting van de overheid. Het toezicht dient daarom bij wet te worden geregeld, niet langer indirect, maar direct te worden uitgeoefend, en te worden opgedragen aan onafhankelijke toezichthouders.

In de brief van 5 april 2001 van mijn voorganger aan de Tweede Kamer (Kamerstukken II 2000/01, 27 400 IXB, nr. 28, p. 4) is reeds opgemerkt de huidige situatie niet langer passend wordt geacht. De AFM en DNB dienen over heldere en toereikende bevoegdheden te beschikken om direct en effectief handhavend te kunnen optreden indien de goede werking van het betalingsverkeer of van de markten in financiële instrumenten in gevaar zijn.

Het bevorderen van de positie van Nederlandse afwikkelondernemingen

Nadat in het kader van de formele consultatie brancheorganisaties hun commentaar hadden gegeven, – waarover hieronder meer – zijn er geluiden ontvangen van een afwikkelonderneming. Deze pleitte vóór invoering van toezicht op afwikkelondernemingen. Het argument daarvoor was dat zij in het buitenland minder positief wordt ontvangen zolang zij niet onder wettelijk toezicht staat. Het achterwege blijven van wetgeving op dit punt in Nederland vormt in de praktijk een belemmering voor de internationale ontplooiing van Nederlandse afwikkelondernemingen. Het ontbreken van wettelijk toezicht betekent een mindere waarborg van hun soliditeit. Het feit dat een afwikkelonderneming in de staat van haar zetel onder toezicht staat, wordt in de markt en door andere financiële toezichthouders buiten Nederland als een soort «keurmerk» ervaren. Nederlandse afwikkelondernemingen kunnen dit keurmerk thans niet tonen. Het ontbreken van het keurmerk leidt ertoe dat Nederlandse afwikkelondernemingen die willen opereren op een buitenlandse markt minder vertrouwen genieten en daarom gebruik maken van lokale intermediairs die in de desbetreffende staat wel onder toezicht staan. Het toevoegen van een dergelijke schakel in de keten is niet alleen duurder maar het werkt ook vertragend. Het ontbreken van toezicht heeft daardoor een ongunstige invloed op het gelijke speelveld voor Nederlandse afwikkelondernemingen. Het invoeren van toezicht past dan ook in het streven het vestigingsklimaat voor financiële ondernemingen in Nederland te verbeteren.

Internationale ontwikkelingen

Grensoverschrijdend betalingsverkeer en verkeer in financiële instrumenten

De afhandeling van de transacties krijgt een steeds sterker grensoverschrijdend karakter. Een treffend voorbeeld van deze ontwikkeling is de afhandeling van transacties die zijn gesloten op Euronext. Aanvankelijk geschiedde de afhandeling in Amsterdam, Brussel en Parijs gescheiden. Op 1 februari 2001 is de afhandeling voor de drie Euronext-platformen samengevoegd in Clearnet SA, een rechtspersoon naar Frans recht. Begin 2004 is vervolgens de fusie tussen Clearnet SA en het London Clearing House (LCH) tot LCH.Clearnet afgerond. LCH.Clearnet is Frans en Euroclear Nederland is onderdeel van een Belgische groep. Ook betaalsystemen worden in snel tempo internationaal. Zo is in 2007 Interpay gefuseerd met het Duitse TAI tot Equens. In 2008 is Equens een jointventure aangegaan met het Italiaanse Seceti. Ook worden door afwikkelondernemingen in toenemende mate diensten internationaal uitbesteed. Zo vindt de daadwerkelijke technische verwerking van Nederlandse retailbetalingen plaats in Duitsland.

In beginsel leiden het groeiende grensoverschrijdende karakter van het betalingsverkeer en de toenemende dynamiek en de complexiteit daarvan ertoe dat een wettelijke regeling van het toezicht op afwikkelingsystemen die voor de Nederlandse markt relevant zijn, steeds wenselijker is. Mede onder verwijzing naar het nader rapport wordt hier kort ingegaan op de voorgeschiedenis van het wetsvoorstel voor wat betreft de regeling van de grensoverschrijdende aspecten. In de eerste versie van het wetsvoorstel, dat voor advies aan de Raad van State is gezonden, was geen aparte bepaling inzake afwikkelondernemingen met zetel in een andere staat opgenomen. In die versie was volstaan met het verbod in Nederland zonder een daartoe door de Nederlandsche Bank verleende vergunning afwikkeldiensten te verlenen aan participanten waarmee degene die de afwikkeldiensten verleent niet in een groep is verbonden. Dit verbod gold evenzeer voor afwikkelondernemingen met zetel in Nederland als voor afwikkelondernemingen met zetel in een andere staat, waarbij geen onderscheid werd gemaakt tussen enerzijds andere lidstaten en anderzijds derde landen. Ten aanzien van afwikkelondernemingen met zetel in een andere staat werd geen onderscheid gemaakt tussen de situatie waarin zij hun bedrijf uitoefenen vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor en die waarin sprake is van dienstverrichting naar Nederland. Het verbod gold derhalve voor beide situaties.

Hierbij verdient nog aandacht dat wel was bepaald dat DNB een ontheffing kon verlenen. Gebruik was gemaakt van de gebruikelijke formulering, namelijk dat ontheffing kan worden verleend indien de aanvrager aantoonde dat de belangen die de Wft beoogt te beschermen anderszins voldoende worden beschermd. De gangbare ontheffingsmogelijkheid was zodanig geformuleerd dat zij ook dan had kunnen worden benut wanneer DNB van oordeel was geweest dat het in een andere staat uitgeoefende toezicht tegemoet komt aan de belangen die de Wft beoogt te beschermen. Naar aanleiding van het advies van de Raad van State is bezien hoe deze regeling zich verhoudt met de EU-bepalingen inzake het vrije verkeer van diensten (artt. 49 e.v. EG-Verdrag). De regelingen inzake het uitoefenen van het bedrijf van afwikkelonderneming zijn niet geharmoniseerd door communautaire regels; zie voor de huidige stand van zaken binnen de Europese Unie met betrekking tot de inhoudelijke normen hieronder. Besloten is de regeling van de grensoverschrijdende aspecten van het toezicht op afwikkelondernemingen op dezelfde leest te schoeien als de regeling van de grensoverschrijdende aspecten van het toezicht op clearinginstellingen. In beginsel zijn afwikkelondernemingen met zetel in een andere staat vergunningplichtig voor het verlenen aan participanten waarmee degene die de afwikkeldiensten verleent niet in een groep is verbonden vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor en door middel van en is dienstverrichting naar Nederland, tenzij de desbetreffende afwikkelonderneming haar zetel heeft in een staat die is aangewezen als een staat waar toezicht op het uitoefenen van het bedrijf van afwikkelonderneming wordt uitgeoefend dat in voldoende mate waarborgen biedt ten aanzien van de belangen die deze wet beoogt te beschermen. Een afwikkelonderneming met zetel in een aangewezen staat behoeft niet een vergunning van DNB te krijgen. Wel is zij verplicht om zich tijdens lopend toezicht aan enkele bepalingen van de Wft te houden.

Communautaire aspecten

Thans wordt ingegaan op de communautaire aspecten in verband met het vrije verkeer van diensten. Voordat aandacht wordt geschonken aan de juridische aspecten, wordt gewezen op het verwachte feitelijke effect op de omvang van het grensoverschrijdende verkeer. Afwikkelondernemingen die niet onder toezicht staan, genieten bij aspirant-opdrachtgevers minder vertrouwen. Deze aspirant-opdrachtgevers zullen daarom de behoefte kunnen hebben om andere wegen te zoeken waarlangs het vertrouwen wordt vergroot. Gedacht kan worden aan de moge-

lijkheid dat aspirant-opdrachtgevers verlangen dat afwikkelondernemingen die niet onder toezicht staan, gebruik maken van lokale intermediairs waarin zij wel vertrouwen hebben, bijvoorbeeld omdat deze intermediairs in de eigen staat wel onder wettelijk toezicht staan. Een andere mogelijkheid is dat de voorwaarden waarop de aspirant-opdrachtgevers bereid zijn zaken te doen met afwikkelondernemingen die niet onder toezicht staan zwaarder zijn dan de voorwaarden waarop zaken worden gedaan met onder toezicht staande ondernemingen. Dat geldt zowel voor Nederlandse afwikkelondernemingen die voornemens zijn activiteiten te verrichten op buitenlandse markten als voor buitenlandse afwikkelondernemingen die actief willen zijn op de Nederlandse markt. Een van de effecten van het invoeren van toezicht op afwikkelondernemingen zal dan ook zijn dat het grensoverschrijdende verkeer van diensten toeneemt.

Aldus bezien is het ontbreken van wettelijk toezicht *de facto* eerder een belemmering dan een bevordering van het grensoverschrijdende verkeer van diensten.

Thans wordt aandacht besteed aan *de iure* aspecten van het grensoverschrijdende verkeer van diensten. De hier voorgestelde vorm van toezicht zou prima facie vanuit juridisch oogpunt kunnen worden opgevat als een beperking van het vrij verrichten van diensten. Immers, de bepalingen inzake een selectieve vergunningplicht gelden in beginsel ook voor afwikkelondernemingen met zetel in niet-aangewezen staten, tot welke categorie staten ook lidstaten kunnen behoren. Dit heeft tot gevolg dat sommige instellingen uit bepaalde lidstaten geen vergunning behoeven aan te vragen in Nederland, terwijl andere ondernemingen – namelijk die uit een niet aangewezen lidstaat – deze vergunning wel dienen aan te vragen. Hieronder wordt ingegaan op de rechtvaardiging van dit verschil in benadering.

De vrijheid van diensten kan slechts worden beperkt door regelingen die aan een aantal voorwaarden voldoen¹.

Ten eerste dient de regeling haar rechtvaardiging te vinden in dwingende redenen van algemeen belang. Daarbij kan gewezen worden op de rechtspraak van het Hof van Justitie van de EG. In de zaak *Alpine Investments* overwoog het Hof dat de handhaving van de goede reputatie van de nationale financiële sector een dwingende reden van algemeen belang kan zijn, die beperkingen op het vrij verrichten van financiële diensten kan rechtvaardigen.² Hierboven is reeds gewezen op het primordiale belang van een stabiele financiële infrastructuur.

Vervolgens moet de regeling geschikt zijn om de verwezenlijking van het gestelde doel te waarborgen. Het doel is het voorkomen van een instabiele financiële infrastructuur. Voor het bereiken van dit doel is de invoering van een vergunningstelsel het noodzakelijke middel. Het verwezenlijken van systeemrisico zou zulke desastreuze gevolgen hebben, dat er alles aan moet worden gedaan om dit te voorkomen; daarom is repressief toezicht niet op zijn plaats en past slechts preventief toezicht. Immers, controle achteraf zou te laat komen om werkelijk doeltreffend te zijn vanwege de onmogelijkheid de gebreken van de betrokken diensten achteraf vast te stellen en de risico's en gevaren die zonder controle vooraf zouden bestaan. Zoals hierboven reeds uiteengezet, is de huidige vorm van toezicht ontoereikend.

Een derde voorwaarde is dat de regeling niet verder mag gaan dan ter bereiking van het doel noodzakelijk is. In dit verband wordt opgemerkt dat de voorschriften die worden gegeven niet verder gaan dan de internationale standaarden. De vergunningplicht geldt slechts voor die staten die geen adequaat toezicht uitoefenen op afwikkelingsystemen, inclusief

¹ Zie bijvoorbeeld HvJEG 20 februari 2001, zaak C-205/99, NJ 2001, 461 (Analir).

² HvJ EG 10 mei 1995, zaak C-384/93, NJ 1995, 703 (Alpine Investments).

lidstaten, zo er al lidstaten zijn die geen adequaat toezicht uitoefenen. De regeling gaat dus niet zo ver dat onnodig een dubbele vergunningplicht wordt opgelegd. In dit verband zij erop gewezen dat bij algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld met betrekking tot het aanwijzen van staten. Het voornemen bestaat in bedoelde AMvB als objectief criterium voor het aanwijzen van staten het antwoord op de vraag te gebruiken of staten internationale standaarden (bijvoorbeeld de Lamfalussy-standaarden en IOSCO-standaarden (zie hieronder)) hanteren. Ook zij in dit verband gewezen op het bestaan van *memoranda of understanding*. DNB en de AFM hebben op dit punt samen met andere betrokken Europese toezichthouders *memoranda of understanding* opgesteld om zo op efficiënte wijze toezicht te kunnen uitoefenen op LCH.Clearnet en Euroclear. Waar eventuele omissies bestaan, dient het buitenlandse afwikkelstelsel uiteraard wel aan de Nederlandse vergunningvereisten te voldoen. In beginsel wordt het bestaan van een *memorandum of understanding* betrokken bij de vraag of een bepaalde staat wordt aangewezen.

Tot slot geldt de voorwaarde dat de regeling van toepassing dient te zijn op alle personen of ondernemingen die een activiteit uitoefenen op het grondgebied van een lidstaat. Deze voorwaarde moet aldus worden opgevat dat de regeling geldt voor alle personen of ondernemingen die in Nederland afwikkeldiensten verlenen. De voorgestelde regeling geldt evenzeer voor ondernemingen met zetel in Nederland en ondernemingen met zetel in een niet-aangewezen staat.

De conclusie is dat het vergunningstelsel is gebaseerd op objectieve criteria die niet-discriminatoir en vooraf kenbaar zijn, en dus dat de voorgestelde regeling voldoet aan de criteria die door het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen zijn ontwikkeld. Het stelsel van voorafgaande administratieve vergunningen is noodzakelijk en evenredig in verhouding tot het beoogde doel.

Voor het geval dit voorstel wordt aanvaard, ben ik, samen met de AFM en DNB, begonnen te onderzoeken welke staten voor aanwijzing in aanmerking komen. Vooralsnog beperkt het onderzoek zich tot die staten die op dit moment relevant zijn.

Overigens zij erop gewezen dat deze regeling toestaat dat ook andere staten dan lidstaten van de Europese Unie worden aangewezen.

Ingevolge het wetsvoorstel op te nemen criteria voor aanwijzing van staten en de gevolgen daarvan

Voorgesteld wordt te bepalen dat bij algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld met betrekking tot het aanwijzen van staten. Daarmee wordt aangesloten bij de systematiek die in andere artikelen is gevolgd, bijvoorbeeld artikel 2:6, tweede lid. Een verschil met dat artikel is dat in het onderhavige voorstel is bepaald dat nadere regels *worden* gesteld, in plaats van *kunnen* worden gesteld. De bepaling met betrekking tot de nadere regels is dus niet facultatief; indien het wetsvoorstel wordt aanvaard, zullen nadere regels worden gegeven.

Na overleg met de AFM en DNB bestaat het voornemen om in het Besluit prudentiële regels Wft twee voorwaarden op te nemen, waaraan een staat moet voldoen, wil die staat door mij kunnen worden aangewezen als staat waar adequaat toezicht op afwikkelondernemingen bestaat. Het betreft in ieder geval de volgende twee voorwaarden:

1. Deze staat dient tenminste de internationale standaarden voor afwikkelondernemingen in acht te nemen. Voor effecten zijn dat de voorwaarden van het Committee on Payment and Settlement Systems/The International Organization of Securities Commissions

(IOSCO), de «Recommendations for Securities Settlement Systems».¹ Voor betalingen zijn dat de BIS Core Principles for systematically important payment systems en de invulling door het Europese Stelsel van Centrale Banken.²

2. In beginsel dienen de AFM, DNB, of beiden, afspraken te hebben gemaakt met de toezichthouder of toezichthouders van de desbetreffende staat, inzake informatie-uitwisseling, samenwerking en bevoegdheidsverdeling, zodat de AFM en DNB de belangen die de wet beoogt te beschermen, ook daadwerkelijk in voldoende mate kunnen beschermen. Dit zijn de eerder genomen Memoranda of Understanding («MoU's»). Het bestaan van een MoU wordt «in beginsel» als voorwaarde gesteld, omdat in uitzonderlijke gevallen de mogelijkheid moet bestaan dat een staat wordt aangewezen zonder dat met de toezichthouders daarvan een MoU is gesloten. Welke uitzonderlijke gevallen dat zijn, kan nu nog niet worden gezegd. De minister van Financiën hoort AFM en DNB alvorens hij een staat aanwijst; dit zal in het Besluit markttoegang financiële ondernemingen worden geregeld.

De gevolgen van de aanwijzing van een staat zijn dat afwijkende ondernemingen met zetel in die staat geen vergunning van DNB behoeven te hebben voor het verlenen aan participanten waarmee degene die de afwikkelingen verleent niet in een groep is verbonden vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor. Wel dienen zij te voldoen aan bepaalde voorschriften tijdens lopend toezicht, voornamelijk gedragsvoorschriften. DNB en de AFM worden gehoord alvorens een staat wordt aangewezen.

Internationale standaarden

De toenemende mondialisering van het betalings- en effectenverkeer heeft ertoe geleid dat in verscheidene internationale fora ruime aandacht is besteed aan het toezicht op afwikkelingsystemen. Het is de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) geweest die de afwikkeling van transacties in afwikkelingsystemen internationaal onder de aandacht heeft gebracht. In 1990 heeft de BIB zes minimumstandaarden geformuleerd waaraan afwikkelingsystemen zouden moeten voldoen³. De standaarden bevatten normen ten aanzien van de juridische basis, de operationele betrouwbaarheid, de toelatingscriteria en de financiële risico's van afwikkelingsystemen. Deze zogenoemde Lamfalussystandaarden zijn de basis voor de latere onderzoeken en rapporten met betrekking tot het toezicht op afwikkelingsystemen. Ook de genoemde Oversightkaders zijn hierop gebaseerd.

De enigszins algemeen geformuleerde Lamfalussystandaarden zijn na 1990 verder uitgewerkt en toegespitst op zowel betalingssystemen als systemen voor de afwikkeling van financiële instrumenten. Het «Committee on Payment and Settlement Systems» (CPSS) van de BIB heeft de Lamfalussystandaarden in het rapport «Core Principles for Systemically Important Payment Systems» uit 2001 verfijnd tot tien kernbeginselen die toepasbaar zijn in het toezicht op betalingssystemen.⁴ Daarnaast heeft het CPSS samen met de «International Organisation of Securities Commissions» (IOSCO) in 2001 in het rapport «Recommendations for Securities Settlement Systems» voor systemen voor de afwikkeling van financiële instrumenten op basis van de Lamfalussystandaarden vijftien aanbevelingen opgesteld die toepasbaar zijn in het toezicht op deze afwikkelingsystemen.⁵ Daarnaast publiceerde het CPSS in 2004 «Recommendations for Central Counterparties» waarin de vijftien standaarden zijn verbijzonderd voor centrale tegenpartijen⁶. Een overzicht van de standaarden zijn in de bijlagen opgenomen. Het ESCB heeft specifiek voor retailbetaalsystemen «Oversight Standards for Euro Retail Payments systems opgesteld» en bepalingen voor de operationele betrouwbaarheid (Business Continuity Oversight Expectations).⁷ De standaarden worden in

¹ Te vinden op de website van de Bank of International Settlements: www.bis.org.

² Te vinden op de website van de Bank of International Settlements: www.bis.org.

³ Bank voor Internationale Betalingen, Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries, November 1990, Basel.

⁴ Te vinden op de website van de Bank of International Settlements: www.bis.org.

⁵ Te vinden op de website van de Bank of International Settlements: www.bis.org.

⁶ Te vinden op de website van de Bank of International Settlements: www.bis.org.

⁷ Te vinden op de website van de Europese Centrale Bank: www.ecb.int.

de genoemde comité's en organisaties regelmatig geëvalueerd en daar waar nodig aangepast en aangevuld.

Europese Unie

In de Europese Unie bestaan geen geharmoniseerde regels voor afwikkel-diensten. Op het terrein van betalingssystemen concentreren de activi-teiten van de Europese Commissie zich op het eind van de keten, dat wil zeggen de relatie tussen klant en bank. De lopende EU-initiatieven, waar-over hieronder meer bij de bespreking van de ontvangende adviezen, zullen naar verwachting resulteren in een concentratietendens bij afwikkel-ondernemingen.

Op het terrein van systemen voor de afwikkeling van financiële instru-menten heeft de Europese Commissie overwogen een richtlijn inzake clearing en settlement voor te stellen waarin onder andere een gemeen-schappelijk toezichtskader zou kunnen worden opgenomen.¹ Binnen de Europese Unie bestond er onvoldoende draagvlak voor Europese gehar-moniseerde wetgeving op dit terrein en was er nog geen uitzicht op een uniforme visie op toekomstige ontwikkelingen. Uiteindelijk heeft de Euro-pese Commissie naar aanleiding van de uitkomst van een kosten-batenanalyse, besloten voorlopig geen richtlijnvoorstel in te dienen. Wel heeft de Europese Commissie de sector aangespoord om te komen met een *code of conduct* die voornamelijk gericht is op concurrentieaspecten zoals transparantie, daaronder begrepen prijstransparantie, toegang-srechten en het afzonderlijk tarifieren en op verzoek afzonderlijk verlenen van nevendiensten zoals de diensten van intermediairs en bank-activiteiten. Naar aanleiding daarvan is opgesteld de Code of conduct van de Federation of European Securities Exchanges, European Association of Central Counterparty Clearing Houses en European Central Securities Depositories Association, gedateerd 7 november 2006.²

Zoals hierboven is uiteengezet, is ervoor gekozen om voor Nederland wel wetgeving voor te stellen met het oog op een verbetering van de juridi-sche basis voor handhaving en de rechtvaardige toedeling van de toezichtskosten. De genoemde motieven van de Europese Commissie om geen regelgeving te initiëren doen hieraan geen afbreuk.

4. Vormgeving van het toezicht

Uitgangspunten en doelstellingen

Gezien het feit dat de huidige kaders voor het indirecte toezicht groten-deels op internationale standaarden zijn gebaseerd, ligt het voor de hand bij de wettelijke regeling van het toezicht op de infrastructuur van de financiële markten deze standaarden als basis te nemen. Daarnaast gelden ook de algemene uitgangspunten van de Wft: inzichtelijkheid, doelgerichtheid en marktgerichtheid.

Het primaire doel van het stellen van regels voor het verlenen van afwikkel-diensten op de financiële markten is het beperken van het risico van ontwrichting in de financiële infrastructuur. Daartoe wordt bepaald dat afwikkelondernemingen dienen te verzekeren dat hun afwikkel-systemen voldoen aan randvoorwaarden inzake financiële stabiliteit, veiligheid en betrouwbaarheid. Binnen die randvoorwaarden is een afwikkelonderneming vrij in de keuze van systeemontwerp, zoals de keuze tussen een nettosysteem of brutosysteem. De regels mogen de vrijheid niet beperken, maar moeten zich richten op de wijze waarop de risico's van het gebruik van afwikkel-systemen worden afgedekt of beheerst.

¹ Zie hiervoor ook de mededeling van de Europese Commissie «Clearing en afwikkeling in de Europese Unie» (COM (2004) 312, 28 april 2004).

² Te vinden op de website van de Federation of European Securities Exchanges, www.fese.be.

Een tweede doel van het stellen van regels voor de infrastructuur is het bevorderen van een ordelijk en transparant marktproces, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en de zorgvuldige behandeling van consumenten. Deze gedragsregels betreffen vooral de relatie tussen de afwikkelonderneming en de participanten.

Reikwijdte

De regels zijn gericht tot de afwikkelonderneming. De financiële infrastructuur omvat in principe meer dan de in deze wet onder toezicht gestelde afwikkelondernemingen. Onder financiële infrastructuur kunnen bijvoorbeeld ook de communicatiekanalen en de interne systemen van de financiële ondernemingen worden verstaan. Tot het betalingsverkeer kunnen ook de betaalproducten en daaraan ten dienste staande systemen gerekend worden. Deze vallen niet onder de reikwijdte van het onderhavige wetsvoorstel, dat slechts betrekking heeft op de centrale infrastructuur.

De bepalingen hebben betrekking op, enerzijds afwikkelondernemingen met zetel in Nederland, ook wanneer zij afwikkeldiensten buiten Nederland verrichten, en anderzijds in Nederland verleende afwikkeldiensten. In de eerste plaats hebben zij betrekking op afwikkelondernemingen met zetel in Nederland. Voorts gelden zij voor in Nederland gelegen bijkantoren van afwikkelondernemingen met zetel in een niet-aangewezen staat en voor dienstverlening naar Nederland door afwikkelondernemingen met zetel in een niet-aangewezen staat. Niet doorslaggevend is daarbij dat de afwikkelonderneming die de dienst verleent in Nederland is gevestigd. Ook degene ten behoeve van wie de dienst wordt verleend, behoeft niet in Nederland te zijn gevestigd. Uitgangspunt is dat toezicht moet kunnen worden gehouden op de naleving van de wettelijke regels door afwikkelondernemingen die in Nederland het bedrijf van afwikkelondernemingen uitoefenen. Op verschillende plaatsen wordt gepreciseerd wanneer kan worden gezegd dat afwikkelondernemingen hun diensten in Nederland verlenen.

Taakverdeling toezichthouders

Voorgesteld wordt het functionele toezichtmodel dat de basis vormt van de Wft door te voeren bij het toezicht op afwikkelondernemingen. Conform deze systematiek vervult DNB ingevolge de bepalingen in het Deel Markttoegang financiële ondernemingen en het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen de toezichtstaken die gericht zijn op de stabiliteit van de financiële infrastructuur: het prudentiële toezicht op afwikkelondernemingen. De AFM is verantwoordelijk voor het toezicht op de regels inzake een ordelijk en transparant marktproces, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en een zorgvuldige behandeling van consumenten: het gedragstoezicht. In de kern komt de taakverdeling er op neer dat DNB toeziet op de systeemaspecten, zoals de standaarden ten aanzien van de beperking van de juridische, krediet- en liquiditeitsrisico's en operationele risico's. DNB is daarbij ook de vergunningverlenende instantie en het aanspreekpunt voor afwikkelondernemingen. Evenals dat het geval is bij het toezicht op financiële ondernemingen dat reeds is geregeld in de Wft, is bij het toezicht op afwikkelondernemingen afstemming tussen de toezichthouders vereist, in het bijzonder wanneer de toezichthouders gebruik kunnen maken van elkaars expertise of juist rekening moeten houden met de taken van de ander. Voor de exacte verdeling van de toezichthouderstaken verwijs ik naar de bijlage van mijn brief van 17 februari 2004 (TK 2003–2004, 28 122, nr. 19).

Inhoud van het toezicht

Het toezicht wordt gestalte geven door middel van een vergunningstelsel. Een ieder die voornemens is afwikkeldiensten te verlenen, dient over een vergunning daartoe te beschikken. Voor afwikkelondernemingen die nu reeds afwikkeldiensten verlenen aan participanten waarmee degene die de afwikkeldiensten verleent niet in een groep is verbonden in Nederland, wordt een overgangsregeling getroffen. Deze overgangsregeling behelst dat het de afwikkelondernemingen die al actief zijn op de markt is toegestaan hun werkzaamheden zonder vergunning voort te zetten. Zij beschikken van rechtswege over een vergunning; deze mogen zij behouden indien zij binnen zes maanden na de inwerkingtreding van deze wet aantonen dat aan de gegeven voorschriften is voldaan. Indien de afwikkelonderneming niet binnen drie maanden aantoont dat aan de gegeven voorschriften is of zal zijn voldaan, kan DNB de vergunning intrekken.

Aangezien de regels primair tot doel hebben het risico op ontwrichting van de financiële infrastructuur te beperken, wordt DNB de vergunningverlenende toezichthouder. De AFM voert een preventieve toetsing op de gedragsaspecten uit bij de beoordeling van de vergunningaanvraag. Omdat bij de preventieve toets ook gedragsaspecten een rol spelen, vraagt DNB de AFM ter zake om advies, overeenkomstig artikel 1:48 van de Wft. DNB betreft het advies van de AFM in haar besluitvorming omtrent de vergunningverlening. Voor wat betreft de aanvraagprocedure en het toezichtsinstrumentarium zijn de algemene bepalingen van het Algemeen Deel van de Wft van toepassing. De onderwerpen die preventief worden getoetst zullen ook tijdens het lopend toezicht worden getoetst.

5. Invoeging in de Wft en de verhouding tot andere wetten

Algemeen deel

De bepalingen van het Algemeen deel zien vooral op onderwerpen die voor alle andere delen gelijk zijn. Het betreft onder meer de definities, institutionele bepalingen over de toezichthouders, DNB en AFM, de samenwerking tussen hen, toezicht- en handhavingsbevoegdheden, alsmede algemene procedurebepalingen en beroep bij de bestuursrechter. Deze bepalingen zijn in beginsel tevens van toepassing op afwikkelondernemingen.

Deel Markttoegang financiële ondernemingen

Aan het Deel Markttoegang financiële ondernemingen wordt een afdeling toegevoegd, die betrekking heeft op de uitoefening van het bedrijf van afwikkelonderneming. Hierbij is de structuur van de andere afdelingen in dit Deel gevolgd: eerst de bepaling dat een vergunningplicht nodig is voor de uitoefening van het bedrijf van afwikkelondernemingen met zetel in Nederland en de bepaling waarin wordt geregeld wat moet worden overgelegd bij de aanvraag voor een dergelijke vergunning, en vervolgens de bepalingen met betrekking tot de uitoefening vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor en dienstverrichting naar Nederland.

Samenhang met het bestaande prudentieel toezicht en het gedragstoezicht

Het financieel toezicht dient drie doelstellingen.

- (1) Het bestaande prudentieel toezicht is gericht op de soliditeit van financiële ondernemingen en het bijdragen aan de stabiliteit van de financiële sector. De prudentiële regels, zoals thans neergelegd in het Deel

prudentieel toezicht financiële ondernemingen en de daarop gebaseerde lagere regelgeving, bestaan ondermeer uit bedrijfseconomische normen die erop zijn gericht dat een onderneming te allen tijde aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen ter verkleining van het faillissementsrisico.

- (2) Aan het bestaande prudentiële toezicht wordt een nieuwe verschijningsvorm toegevoegd. Deze vorm is gericht op het voorkomen dat financiële problemen bij één financiële onderneming overslaan naar andere financiële ondernemingen en financiële markten en strekt dus vooral ter bescherming van de stabiliteit van de financiële sector. Deze vorm van prudentieel toezicht wordt ook wel «systeemtoezicht» genoemd, omdat het is gericht op het voorkomen van de gevolgen van het in gebreke blijven van een specifiek soort financiële ondernemingen – afwikkelondernemingen – voor de stabiliteit van de financiële sector als geheel, het zogenaamde systeemrisico. Op het voorkomen van systeemrisico wordt thans nog indirect toegezien, dit wordt ook wel «oversight» genoemd. Het systeemtoezicht is een species van het genus prudentieel toezicht. Het systeemtoezicht dat wordt geïntroduceerd in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen is beperkter dan oversight en ziet uitsluitend op afwikkelondernemingen. Het strekt tot waarborging van de stabiliteit van de infrastructuur van het financiële stelsel als geheel. De introductie van deze vorm van prudentieel toezicht laat het oversight, voor zover dat bestaat op grond van het Statuut van het ESCB, ongemoeid. Er worden bijvoorbeeld geen regels gesteld met betrekking tot het eind van de betaalketen, dat wil zeggen, de relatie tussen de klant en de bank. Het systeemtoezicht beoogt niet alleen te voorkomen dat een voor een systeem relevante afwikkelonderneming in de financiële problemen komt, maar ook, indien dat laatste onverhoopt toch gebeurt, te voorkomen dat deze problemen via de financiële infrastructuur, de afwikkelondernemingen, worden doorgegeven aan andere financiële ondernemingen en zich daarmee ontwikkelen tot een systeemrisico. Wanneer bijvoorbeeld een participant niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, moet worden voorkomen dat dit er toe leidt dat ook andere participanten hun verplichtingen niet kunnen nakomen. Dit zou immers kunnen leiden tot een ontwrichting van de financiële infrastructuur en in het ergste geval tot een systeemcrisis.
- (3) Het gedragstoezicht heeft als doel het bevorderen van ordelijke en transparante marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en een zorgvuldige behandeling van cliënten. Bij gedragsregels voor financiële ondernemingen, opgenomen in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen, kan worden gedacht aan het toezicht op informatievoorziening aan en advisering van, voor zover hier van belang, participanten.

Wet giraal effectenverkeer

De Wet giraal effectenverkeer (Wge) en de voorgestelde bepalingen liggen gedeeltelijk in elkaars verlengde. Beide wetten hebben betrekking op de verwerking van transacties in financiële instrumenten. De voorgestelde bepalingen zijn er primair op gericht de systeemrisico's te minimaliseren door afwikkelondernemingen die de stabiliteit van het financiële stelsel kunnen beïnvloeden onder toezicht te plaatsen. De Wge daarentegen biedt in de eerste plaats bescherming aan de rechthebbende op financiële instrumenten in geval van faillissement van de bewarende instelling en regelt de goede werking van de girale afhandeling van transacties in financiële instrumenten. Daarnaast beoogt de Wge te voorkomen dat de financiële moeilijkheden van de bewarende instelling verspreid kunnen worden via de instellingen of personen die bij haar effecten aanhouden. Het in de Wge geregeld toezicht op het Nederlands Centraal Instituut voor

Giraal Effectenverkeer B.V. (Necigef) ziet op de eerder genoemde doelstellingen van de Wge. Dit toezicht wordt namens de minister door de AFM uitgevoerd op basis van de Wge. Necigef is de statutaire naam; de handelsnaam is Euroclear Nederland.

Toezicht op deelnemers van afwikkeldiensten, in het bijzonder de clearinginstellingen

Binnen afwikkelssystemen wordt een onderscheid gemaakt tussen enerzijds de centrale instelling die de clearing en settlement verzorgt en anderzijds de deelnemers die de opdrachten daartoe verlenen, zoals banken voor het betalingsverkeer. De centrale instellingen zijn verantwoordelijk voor het risicomanagement van het afwikkelstelsel als geheel en dienen ervoor te zorgen dat zijzelf en de participanten de juiste prikkels onderkennen en de mogelijkheden hebben voor de beheersing van risico's. Het toezicht op afwikkelssystemen richt zich op de centrale instellingen en niet op de participanten. Een aparte groep deelnemers aan afwikkelssystemen betreft de zogenaamde clearinginstellingen. Clearinginstellingen zijn verantwoordelijk voor de afwikkeling van effectentransacties van de eigen instelling of ten behoeve van andere instellingen. De activiteiten van clearinginstellingen bestaan uit vier hoofdelementen: (1) zij garanderen tegenover het al dan niet centrale clearinghuis de aangegane verplichtingen (deze activiteit gaf overigens aanleiding voor het introduceren van toezicht op clearinginstellingen); (2) zij registreren de voor hun klanten aangegane transacties; (3) zij bieden hun klanten financieringsfaciliteiten en (4) risicomanagement. Een clearinginstelling is een instelling die is aangesloten bij een onderneming die clearingdiensten aanbiedt (de centrale tegenpartij). Clearinginstellingen staan al onder toezicht en vallen buiten de reikwijdte van de thans voorgestelde bepalingen.

Mededingingstoezicht

In het kader van de Mededingingswet en, in samenwerking met de Europese Commissie, de Europese mededingingswetgeving oefent de Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) het karteltoezicht, het toezicht op misbruik van economische machtsposities en het concentratietoezicht uit. Sinds 1 januari 2000 is het concentratietoezicht van de Mededingingswet ook op de financiële sector van toepassing. In beginsel brengen de voorgestelde bepalingen geen wijziging in de bestaande competentieverdeling tussen het financieel toezicht en het mededingingstoezicht.

6. Bedrijfseffecten, nalevingskosten en administratieve lasten

Nalevingskosten

Zoals eerder opgemerkt vindt het toezicht op afwikkelondernemingen nu indirect plaats door middel van de toezichtkaders CSS, EMCF en CSE. Deze toezichtkaders zijn gebaseerd op de eerdergenoemde Lamfalussy-standaarden die na 1990 verder zijn uitgewerkt door de BIB en toegespitst op zowel betalingssystemen als systemen voor de afwikkeling van financiële instrumenten. Het onderhavige wetsvoorstel sluit aan bij deze laatste standaarden. Inhoudelijk betekent dat echter dat de normen uit de bestaande toezichtkaders vrijwel ongewijzigd worden overgenomen. Met het wettelijk verankeren van deze normen ontstaan weliswaar nalevingskosten, maar deze leiden niet tot meerkosten in de naleving ten opzichte tot de situatie onder de thans bestaande toezichtkaders.

Overzicht administratieve lasten

In onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van de additionele

administratieve lasten die voortvloeien uit het wetsvoorstel. Vervolgens worden deze hieronder toegelicht.

Bestaande lasten uit hoofde van Oversightkader CSS	€ 71 250
Bestaande lasten uit hoofde van Toezichtkader CSE	€ 461 985
Additional administratieve lasten voortvloeiend uit wetsvoorstel	€ 5 700
Totale administratieve lasten op basis van wetsvoorstel	€ 538 935

Bestaande lasten voortvloeiend uit toezichtkaders

In het kader van de nulmeting die is verricht in 2004 van de administratieve lasten voor het wetgevingsdomein van de financiële markten, zijn de administratieve lasten van het toezicht op afwikkelondernemingen in een bijlage bij het eindrapport meegenomen. Inmiddels is het overzicht uitgebreid met twee afwikkelondernemingen. Hierin zijn de administratieve lasten voortvloeiend uit de twee genoemde toezichtkaders becijferd op € 533 235. Bij de betalingssystemen gaat het om administratieve lasten die voortvloeien uit:

- Risicoanalyses die door DNB worden verricht. Hiertoe verstrekt Equens informatie in de vorm van het aanleveren van documentatie en het beantwoorden van vragen tijdens overleggen en interviews.
- Initiële en reguliere toetsingen die DNB uitvoert. Hiertoe verstrekt Equens informatie door middel van het aanleveren van documentatie (bijv. een risicomanagementplan) en het laten afnemen van interviews. Bovendien kan DNB onderzoek ter plaatse verrichten.
- Overleg dat DNB voert met Equens. Dit overleg bestaat uit overleg met de directie van Equens, tripartiet overleg in aanwezigheid van de directie van Equens met de externe accountant van Equens, periodiek overleg met het lijnmanagement (in beginsel eens per jaar) en de interne Accountantsdienst (in beginsel eens per kwartaal) en ad hoc overleg bij calamiteiten.
- Documentatie en rapportages die DNB analyseert. Equens levert hiertoe maandelijkse rapportages aan evenals ad hoc rapportages in het geval van storingen andere incidenten.

Het tijdsbeslag van bovenstaande handelingen is geschat op 750 uren. Uitgaande van het vastgestelde uurtarief vastgesteld ad € 95, bedragen de administratieve lasten voor Equens onder het Toezichtskader Interpay in geld uitgedrukt € 71 250.

Daarnaast bestaat het Toezichtskader CSE. Of de afwikkelondernemingen die thans onder dit toezichtskader vallen, ook na inwerkingtreding van deze wet daaronder zullen vallen, hangt af van het antwoord op de vraag welke staten zullen worden aangewezen. Op die vraag kan op dit moment nog geen antwoord worden gegeven.

Teneinde de lasten die voortvloeien uit het Toezichtskader CSE inzichtelijk te maken, wordt thans de huidige situatie uiteen gezet.

Om het lopende reguliere toezicht door de toezichthouder mogelijk te maken, belast het Toezichtskader CSE het systeem voor de afwikkeling van financiële instrumenten met de volgende administratieve verplichtingen:

- informatie te verstrekken door middel van het aanleveren van documentatie en schriftelijke toelichting aan de toezichthouder (waaronder het opstellen van een risicomanagementplan) en het beantwoorden van vragen tijdens overleg met de toezichthouder;
- het invullen van vragenlijsten ten behoeve van de betrouwbaarheids- en deskundigheidstoetsing van bestuurders en commissarissen;
- eens per maand beleidsoverleg en eens per maand operationeel overleg voeren met de toezichthouder, alsmede het voeren van spoedoverleg in geval van incidenten;

- maandelijks een rapportage indienen;
 - het ter beschikking stellen van het jaarverslag, door onafhankelijke derden uitgebrachte rapporten en periodiek uitgevoerde EDP audits;
 - ad hoc rapportage in geval van bijzondere incidenten.
- Het hiermee gepaard gaande tijdsbeslag bedraagt 4 863 uur. Gegeven het uurloon ad € 95 bedragen de administratieve lasten in geld uitgedrukt € 461 985.

Additionele administratieve lasten voortvloeiend uit de voorgestelde bepalingen in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen

De administratieve lasten als gevolg van het voorgestelde toezicht kunnen worden onderverdeeld naar lasten, gemoeid met de vergunningaanvraag en lasten, gemoeid met de informatiebehoefte van de toezichthouders in het kader van het lopende toezicht.

Een van de belangrijkste wijzigingen ten opzichte van de huidige situatie is dat afwikkelondernemingen een vergunning zullen moeten hebben voor het verlenen van afwikkeldiensten aan participanten waarmee zij niet in een groep zijn verbonden. De aanvraag van een dergelijke vergunning leidt tot een zeer lichte eenmalige toename van de administratieve lasten. Voor bestaande afwikkelondernemingen zal dit gering zijn omdat zij reeds actief zijn op de Nederlandse markt. In het overgangsrecht is bepaald dat zij zich binnen drie maanden na inwerkingtreding van de wetschriftelijk bij DNB melden en de gegevens verstrekken die DNB en AFM nodig hebben om te bepalen of zij voldoen aan het bij dit deel bepaalde. Gelet op het huidige toezicht en overleg dat in het kader hiervan plaatsvindt tussen toezichthouders en afwikkelondernemingen, zal dit niet veel moeite kosten. Deze gegevens zullen nu reeds bij de afwikkelondernemingen intern beschikbaar zijn en hooguit intern bewerkt en gecontroleerd moeten worden. De afwikkelondernemingen zullen hier naar schatting eenmalig 20 uur aan kwijt zijn tegen een tarief van € 95, dat wil zeggen een administratieve lastenstijging van € 1 900 per afwikkelonderneming.

Een eerdere versie van het wetsvoorstel is voorgelegd aan het Adviescollege Toetsing Administratieve Lasten (Actal). Actal heeft op grond van haar selectiecriteria geen aanleiding gezien advies uit te brengen. Op grond van die versie zou toezicht zou worden gehouden op drie afwikkelondernemingen: Equens, LCH Clearnet en Euroclear Nederland. Onder het huidige wetsvoorstel is op dit moment nog niet zeker welke staten zullen worden aangewezen als staten met een adequaat toezicht en hoeveel afwikkelondernemingen dientengevolge een vergunning dienen te hebben.

7. Adviezen derden en consultatie belanghebbende partijen

Het wetsvoorstel is voor advies voorgelegd aan de Europese Centrale Bank (ECB). Met de opmerkingen van de ECB is rekening gehouden.

Het wetsvoorstel is in nauw overleg met DNB en de AFM voorbereid. Zij zijn, mede vanwege het feit dat zij reeds indirect toezicht hielden op afwikkelondernemingen, in een vroegtijdig stadium betrokken bij de conceptteksten. Ook nadat de Raad van State advies had uitgebracht, is uitvoerig overleg gevoerd met DNB en de AFM. De nuttige opmerkingen van DNB en de AFM ten aanzien van de verschillende concepten zijn zo goed mogelijk verwerkt.

Bovendien is de financiële sector formeel geconsulteerd over dit wetsvoorstel. Van Equens, LCH.Clearnet, Euroclear, Endex, de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), de Raad van de Effectenbranche (REB),

Currence, de Dutch Fund and Asset Management Association (Dufas) en Euronext N.V en Euronext Amsterdam N.V (hierna gezamenlijk Euronext) zijn opmerkingen ontvangen. De geconsulteerde partijen hebben in hun reacties nuttige suggesties gedaan. Waar mogelijk zijn deze overgenomen of is de toelichting ten aanzien van deze punten verhelderd. Na de formele consultatie is nog een gesprek gevoerd met een individuele afwikkelonderneming. Het inhoudelijk commentaar kan grosso modo worden onderverdeeld in vijf groepen: i) noodzaak voor regelgeving, ii) Europese ontwikkelingen, iii) dubbel toezicht, iv) mededingingsrechtelijke aspecten en v) toezichtskosten. Hieronder zullen deze onderwerpen nader worden toegelicht. Allereerst enkele opmerkingen vooraf.

Algemene opmerkingen

Uit verschillende ontvangen commentaren bleek dat nog onvoldoende duidelijk was dat het onderhavige wetsvoorstel in de eerste plaats codificatie betreft van de huidige toezichtkaders en de internationale standaarden voor clearing en settlement. Met de voorgestelde bepalingen worden de inhoudelijke standaarden waaraan afwikkelondernemingen nu reeds moeten voldoen, niet gewijzigd. Wel worden de normen uit de bestaande toezichtkaders, die zijn gebaseerd op de Lamfalussystandaarden uit 1990, nader gepreciseerd aan de hand van de standaarden van de BIB, nu wettelijk verankerd. In paragraaf 3 van dit algemene deel van deze memorie van toelichting is onder «Internationale standaarden» een aantal rapporten genoemd waarin de BIB de eerdere Lamfalussystandaarden verder heeft uitgewerkt. Met dit wetsvoorstel wordt een vergunningplicht geïntroduceerd voor afwikkelondernemingen alsmede de mogelijkheid voor DNB en de AFM om de normen (standaarden) voor afwikkelondernemingen wettelijk te handhaven. De inhoudelijke standaarden blijven met de voorgestelde bepalingen vrijwel ongewijzigd.

Van verschillende partijen is voorts het commentaar ontvangen dat het moeilijk is het wetsvoorstel en de impact hiervan voor de sector te beoordelen doordat de algemene maatregel van bestuur waarin verschillende normen nader moeten worden uitgewerkt nog niet beschikbaar is. Hoewel het juist is dat verschillende normen in het wetsvoorstel nader zullen worden uitgewerkt bij algemene maatregel van bestuur, wordt het wetsvoorstel – mede gelet op het feit dat het vooral de codificatie van de bestaande toezichtkaders en internationale standaarden betreft – voldoende duidelijk geacht om hier een eerste oordeel over te kunnen vormen. Zodra de lagere regelgeving bij de voorgestelde bepalingen gereed is, zal deze uiteraard ook ter consultatie aan de sector worden voorgelegd. Overigens zullen nadere inhoudelijke regels, in lijn met de systematiek van de Wft, op het niveau van algemene maatregel van bestuur worden gesteld, en dus niet op een lager niveau *krachtens* algemene maatregel van bestuur. Eventuele regelgeving door de toezichthouders zal slechts zien op de technische en organisatorische aspecten van het toezicht op afwikkelondernemingen.

Noodzaak voor regelgeving

De NVB, Dufas, Equens en Euroclear hebben twijfel bij de noodzaak voor wettelijk toezicht op afwikkelondernemingen. Met dit wetsvoorstel wordt het bestaande indirecte toezicht op afwikkelondernemingen wettelijk verankerd. Het voorgestelde toezicht op afwikkelondernemingen is er in de eerste plaats op gericht de stabiliteit van de infrastructuur van de Nederlandse financiële sector te waarborgen en mogelijk systeemrisico te voorkomen. Systeemrisico is, zoals gezegd, het risico dat financiële en andere problemen binnen een of meer financiële ondernemingen of markten leiden tot een kettingreactie waardoor ook andere financiële

ondernemingen niet langer in staat zijn hun verplichtingen na te komen. Dit zou immers kunnen leiden tot een ontwrichting van de financiële infrastructuur en in het ergste geval tot een systeemcrisis.

Het gevaar van systeemrisico noodzaakt tot adequaat systeemtoezicht, waarbij efficiënt en effectief kan worden ingegrepen bij een dreigend gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Niets doen of zelfregulering zou gezien het huidige indirecte toezicht een stap achterwaarts zijn. Bovendien is geconstateerd dat ook indirect toezicht DNB en de AFM onvoldoende ruimte biedt effectief te kunnen ingrijpen. Preventieve toetsing is essentieel. Immers, de markttoetreding van een onveilige afwikkelonderneming kan vanwege het grote aantal transacties dat dagelijks wordt afgewikkeld, binnen korte tijd een ernstige inbreuk op de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel veroorzaken. Daarom dienen onveilige afwikkelondernemingen van de markt te kunnen worden geweerd. Een vergunningstelsel biedt bij uitstek de mogelijkheid van preventieve toetsing en is in de financiële sector ook een gebruikelijk instrument. Voorts is het van belang dat DNB en de AFM heldere en toereikende bevoegdheden hebben om direct en effectief handhavend te kunnen optreden indien de goede werking van het betalingsverkeer of van de markten in financiële instrumenten in gevaar is. Met de voorgestelde bepalingen wordt hierin voorzien. Hierboven is reeds opgemerkt dat ook het IMF in 2004 bij de beoordeling van het Nederlandse financiële stelsel heeft aanbevolen het toezicht op afwikkelondernemingen wettelijk te verankeren. Ook de ECB merkte in haar reactie op het wetsvoorstel op de invoering van direct toezicht te verwelkomen aangezien dit de transparantie en de aansprakelijkheid sterk verbetert en de toezichthouders op de financiële markten een duidelijke basis verschaft voor maatregelen binnen het kader van systeemtoezicht.

Europese ontwikkelingen

Verschillende partijen hebben opmerkingen gemaakt met het oog op Europese ontwikkelingen inzake clearing en settlement. In de eerste plaats verbaasde het hun dat het toezicht op afwikkelondernemingen wettelijk wordt verankerd ondanks dat de Europese Commissie heeft medegedeeld niet met regelgeving op dit terrein te komen. Tegelijkertijd werd twijfel geuit ten aanzien van de toekomstvastheid van het wetsvoorstel, gelet op de voortgaande Europeanisering van het betalingsverkeer. De NVB vroeg zich voorts af hoe dit wetsvoorstel zich verhoudt tot de Europese regels met betrekking tot het vrij verkeer van vestiging en diensten en wat de consequenties zijn voor de concurrentiekracht van Nederland alsmede voor het financiële vestigingsklimaat van Nederland.

In paragraaf 3 van dit algemene gedeelte van deze memorie van toelichting is er al op gewezen dat de Europese Commissie heeft aangekondigd vooralsnog geen richtlijnvoorstel inzake clearing en settlement in te dienen. Wel heeft de Europese Commissie de sector aangespoord een *code of conduct* op te stellen. Deze gedragscode is in oktober 2006 getekend en is vooral toegespitst op transparantie van diensten en prijzen, concurrentieaspecten en het uitsplitsen van diensten («unbundling of services»). Deze code is ook niet door alle bij het afwikkelproces betrokken instanties onderschreven. Dat de Europese Commissie vooralsnog ervan heeft afgezien een richtlijnvoorstel in te dienen doet – gelet op de motieven hiervoor (er was onvoldoende steun voor Europese geharmoniseerde wetgeving en een uniforme visie op toekomstige ontwikkelingen ontbrak) – geen afbreuk aan het belang van Nederland het toezicht op afwikkelondernemingen wettelijk te regelen. Zoals gezegd betreft het vooral een codificatie van bestaande praktijken.

Het feit dat de Europese Commissie ervan heeft afgezien een richtlijnvoorstel in te dienen, wil niet zeggen dat goed toezicht op afwikkelondernemingen in Europa aan belang heeft ingeboet. In dit kader wordt er in de eerste plaats benadrukt dat de Europese Commissie heeft besloten «voorlopig» geen richtlijnvoorstel in te dienen. Niet uitgesloten is dat wanneer de markt de tot stand gekomen *code of conduct* onvoldoende blijkt na te leven, de Europese Commissie alsnog zelf maatregelen zal nemen. De verdere ontwikkeling van een richtlijn inzake betaaldiensten heeft overigens niets van doen met afwikkelondernemingen. De voorstellen voor deze richtlijn zeggen niets over clearing en settlement, maar zien uitsluitend op de eindketen van betaaldiensten (pin-, chip- en creditcardsystemen) waarmee consumenten in aanmerking komen.

Doordat dit wetsvoorstel aansluit bij de internationale standaarden voor clearing en settlement, wordt het wetsvoorstel geacht toekomstvast te zijn. Mochten er in de toekomst door de Europese Commissie maatregelen worden gesteld, dan zullen deze vrijwel zeker ook gebaseerd zijn op deze standaarden.

Met betrekking tot de consequenties van het wetsvoorstel voor de concurrentiekracht van Nederland, het financiële vestigingsklimaat van Nederland en een gelijk speelveld, wordt het volgende opgemerkt. Een van de gevolgen van het wetsvoorstel zal zijn dat Nederlandse afwikkelondernemingen gemakkelijker in het buitenland hun soliditeit kunnen aantonen. Dat is gunstig voor Nederlandse afwikkelondernemingen. Zo het wetsvoorstel al consequenties heeft die door sommigen als minder gunstig zouden kunnen worden ervaren voor de concurrentiekracht van Nederland, zijn deze beperkt. Op dit moment moeten afwikkelondernemingen voldoen aan de oversightkaders. Onder het wetsvoorstel dienen afwikkelondernemingen met zetel in Nederland te voldoen aan de Wft, en het antwoord op de vraag of afwikkelondernemingen met zetel in een andere staat dienen te voldoen aan de Wft hangt ervan af of het toezicht in die andere staat adequaat is. Wie aan de Wft dient te voldoen, moet blijven voldoen aan vrijwel dezelfde normen als thans. Voor wat betreft de Nederlandse markt is er dan ook een duidelijk gelijk speelveld en hebben afwikkelondernemingen met zetel in Nederland dan ook geen concurrentieachterstand ten opzichte van afwikkelondernemingen met zetel in een niet-aangewezen staat. Ook ten opzichte van aangewezen staten wordt het gelijk speelveld niet beïnvloed door het wetsvoorstel. Afwikkelondernemingen met zetel in een aangewezen staat worden immers niet geraakt door dit wetsvoorstel. De vraag welke staten kunnen worden aangewezen is thans nog niet beantwoord. Wel kan nu reeds worden opgemerkt dat bijvoorbeeld alle «Euronextlanden»-toezichthouders gewerkt met de standaarden van de BIB. Het is mogelijk dat de voorschriften in andere staten aanzienlijk zwaarder zijn dan die in het onderhavige wetsvoorstel. Ondernemingen die bijvoorbeeld in Frankrijk afwikkeldiensten willen verlenen moeten hiertoe op grond van het Franse recht een bankvergunning hebben en vallen dan ook onder het prudentiële toezicht, inclusief solvabiliteitseisen, bedrijfsvoering- en rapportageverplichtingen.

Dubbel toezicht

LCH.Clearnet, Euroclear en Endex hebben in het kader van de consultatie de vrees geuit met aanzienlijke administratieve lasten te worden geconfronteerd als gevolg van dubbel toezicht. Naar het oordeel van LCH.Clearnet moeten ondernemingen die ook al in een andere lidstaat onder toezicht staan, dan wel in een door de Minister van Financiën aangewezen staat van gelijkwaardig toezicht worden vrijgesteld van het toezicht op grond van de voorgestelde bepalingen. In ieder geval moet

voorkomen worden dat afwikkelondernemingen met aanzienlijke extra lasten worden geconfronteerd met de introductie van (wettelijk) toezicht op afwikkelondernemingen.

In dit kader wordt opgemerkt dat ook de NVB heeft gevraagd naar de verenigbaarheid van dit wetsvoorstel met Europese regels over vrij verkeer van diensten nadat het oorspronkelijke wetsvoorstel is aangepast. Zoals opgemerkt, is inmiddels gekozen voor een regeling die erop neer komt dat een onderneming met zetel in een staat die door de minister van Financiën is aangewezen als een staat waar adequaat toezicht wordt uitgeoefend, niet ook nog eens een vergunning op grond van de Wft behoeft te hebben, en slechts aan enkele bepalingen van de Wft tijdens lopend toezicht dient te voldoen.

Euroclear heeft in haar reactie gewezen op mogelijk dubbel toezicht op grond van de voorgestelde bepalingen (destijds het Deel systeemtoezicht afwikkelondernemingen) en de Wge. Zoals hierboven in paragraaf 5 van het algemene deel van de memorie van toelichting is aangegeven liggen de Wge en het onderhavige wetsvoorstel gedeeltelijk in elkaars verlengde. Beide wetten dienen echter verschillende doelen. Van dubbel toezicht is dan ook in beginsel geen sprake. Voor zover er sprake zou zijn van overlappende bepalingen, is dat nu ook al het geval op grond van de Wge en de bestaande toezichtkaders. In dat kader houdt de AFM, die betrokken is bij het toezicht op grond van zowel de Wge als de toezichtkaders de vinger aan de pols en heeft regelmatig overleg met DNB om dubbel toezicht te voorkomen.

Mededingingsrechtelijke aspecten

Op grond van de Mededingingswet oefent de NMa repressief toezicht uit op de mededinging door afwikkelondernemingen: het algemene concurrentietoezicht. In aanvulling op dit bekende instrumentarium was in het aanvankelijke consultatiedocument voorgesteld, gelet op het specifieke netwerkarakter van afwikkeldiensten, tevens te bepalen dat de NMa, na verkregen machtiging van de Minister van Financiën, regulerende bevoegdheden krijgt ten aanzien van de prijs van afwikkeldiensten. Daarbij was opgemerkt dat naar verwachting de dreiging dat dit instrument geactiveerd wordt, in combinatie met het bekende instrumentarium, in de praktijk voldoende zou zijn om te zorgen dat van deze mogelijkheid geen gebruik hoeft te worden gemaakt («stok achter de deur»). Equens, LCH.Clearnet, Euroclear, Currence, Dufas, Euronext en de NVB hebben een groot aantal bezwaren aangevoerd tegen de in het wetsvoorstel voorziene prijsregulering.

Bij nader inzien is besloten deze bepaling niet in het wetsvoorstel op te nemen; deze bepaling was reeds vervallen in de versie die voor de eerste keer aan de Raad van State was gezonden voor advies. Voornaamste overweging hiertoe is dat wanneer sprake is van misbruik van machtspositie, de NMa al voldoende mogelijkheden heeft op grond van het generieke mededingingsrecht, de Mededingingswet, om, zij het repressief, handhavend op te treden.

Voor de volledigheid wordt op deze plaats opgemerkt dat in het aan de Raad van State gezonden wetsvoorstel een artikel was opgenomen dat bepaalde dat de voorwaarden die een afwikkelonderneming hanteert voor verlening van haar afwikkeldiensten aan participanten objectief en openbaar zijn. Dit onderdeel van het voorstel is vervallen. Zie hierover het Nader Rapport.

Toezichtskosten

Euronext vraagt zich ten slotte af wie de kosten van het toezicht zal dragen in verband met het overgangsrecht. In de huidige situatie worden de kosten van het toezicht op afwikkelondernemingen op grond van het Toezichtkader CSE door Euronext gedragen. Dit toezichtkader is immers gekoppeld aan de erkenning van Euronext voor het houden van een handelsplatform op grond van artikel 5:26 van de Wft. Na inwerkingtreding van de voorgestelde bepalingen wordt er rechtstreeks toezicht gehouden op afwikkelondernemingen en worden de kosten hiervan op grond van artikel 1:40 bij hen in rekening gebracht. Het overgangsrecht bepaalt dat afwikkelondernemingen die afwikkeldiensten verlenen aan participanten waarmee degene die de afwikkeldiensten verleent niet in een groep is verbonden op het moment van inwerkingtreding van deze wet hun werkzaamheden mogen voortzetten. De afwikkelondernemingen die op het moment van inwerkingtreding onder de wet vallen, krijgen van rechtswege een vergunning, en zij dienen binnen een bepaalde termijn gegevens te overleggen, aan de hand waarvan DNB kan vaststellen of zij aan de vergunningvoorwaarden voldoen. In het oorspronkelijke voorstel was nog bepaald dat de bestaande afwikkelondernemingen een vergunning dienden aan te vragen. De verplichte vergunningaanvraag is komen te vervallen, hetgeen leidt tot geringere kosten voor de bestaande afwikkelondernemingen.

8. tot slot

Bij het opstellen van het wetsvoorstel is uitgegaan van de fictie dat wetsvoorstel 31 892, waarmee EU-richtlijn 2007/64/EG wordt geïmplementeerd, tot wet is verheven en in werking is getreden. Indien deze fictie onjuist blijkt te zijn, zal een en ander bij nota van wijziging worden geresseerd.

ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING

Artikel I

A

Artikel 1:1

In artikel 1:1 van de wet wordt een aantal definities gewijzigd dan wel toegevoegd.

aangewezen staat

De wijziging van de definitie van «aangewezen staat» houdt verband met de regeling inzake de grensoverschrijdende aspecten. Zie het algemene gedeelte van de toelichting en de toelichting op artikel 2:3.0c.

financiële onderneming

De term financiële onderneming is een generiek begrip in de Wft, en omvat alle ondernemingen waarop het financieel toezicht dat uit hoofde van deze wet wordt uitgeoefend van toepassing is of kan zijn. Op de naleving van de Wft door financiële ondernemingen die een vergunning op grond van een van de bijzondere delen hebben, wordt toezicht gehouden door de AFM en DNB. De bevoegdheden die de toezichthouders daartoe ingevolge het Algemeen deel hebben, kunnen, tenzij anders bepaald, worden uitgeoefend jegens alle financiële ondernemingen. Door ook

afwikkelondernemingen als financiële onderneming aan te merken, kunnen de toezichthouders deze bevoegdheden ook jegens hen uitoefenen.

afwikkelonderneming

Een afwikkelonderneming is degene die afwikkeldiensten verleent. In de Nederlandse praktijk is dit momenteel Equens voor de afwikkeling van betalingen. Voorts kan worden gewezen op bijvoorbeeld EMCF, LCH.Clearnet en Euroclear Nederland/Necigef. De centrale tegenpartij LCH.Clearnet heeft haar zetel heeft in Frankrijk en verzorgt de afwikkeling van op Nederlandse financiële markten gesloten transacties in financiële instrumenten. Het antwoord op de vraag of LCH.Clearnet onder het ingevolge dit wetsvoorstel geïntroduceerde toezicht valt, hangt af van het antwoord op de vraag of Frankrijk, wordt aangewezen als staten met een adequaat toezicht op afwikkelondernemingen; zie daarvoor het algemene deel van de toelichting en de toelichting op artikelen 2:3.0c.

participant

Dit is een onderneming die afwikkeldiensten afneemt van een afwikkelonderneming.

verevenen

Dit is het voltooien van een transactie door een overboeking van gelden en financiële instrumenten tussen de koper en de verkoper.

verlenen van een afwikkeldienst

Onderdeel a ziet op verrichten van werkzaamheden, gericht op het als centrale instelling verrekenen of verevenen van hun onderlinge verplichtingen. Voor de afwikkeling van transacties is de centrale tegenpartij in het leven geroepen. Op dit moment wordt dat voor de Nederlandse markt gedaan door onder meer LCH.Clearnet SA. De centrale tegenpartij plaatst zich tussen participanten en afwikkelondernemingen in. De centrale tegenpartij wordt daarmee koper van de verkoper en verkoper aan de koper. Dit is een soort extra veiligheidsbuffer om de afwikkeling van transacties te garanderen. Enerzijds reduceert een centrale tegenpartij het risico voor participanten, maar anderzijds concentreert het risico zich hiermee wel op één punt (namelijk bij de centrale tegenpartij). Hierdoor wordt het mogelijk om anoniem te handelen, hetgeen de handel op handelsplatformen bevordert en liquiditeit vergroot. Zie voor het antwoord op de vraag of LCH.Clearnet SA onder de reikwijdte van dit wetsvoorstel valt, het algemene deel van de toelichting.

Clearinginstellingen (ook wel clearingmembers) zijn de financiële ondernemingen die zijn aangesloten bij de centrale tegenpartij en die overeenkomsten betreffende financiële instrumenten sluiten met deze centrale tegenpartij. Clearinginstellingen kunnen dit voor hun eigen bedrijf dan wel moederbedrijf doen of ook voor andere instellingen. Hierbij waarborgt de afwikkelonderneming dat aan de leverings- en betalingsverplichtingen wordt voldaan.

Onderdeel b heeft betrekking op het verrichten van werkzaamheden, gericht op het als centrale instelling verrekenen in geld. In de praktijk gaat het over de diensten die op dit moment worden verleend door onder meer Equens en Euroclear Nederland. In het betalingsverkeer en het verkeer in financiële instrumenten maken financiële ondernemingen gebruik van systemen om de onderlinge vorderingen en verplichtingen te verevenen en te verrekenen (clearing en settlement). Het *verevenen* en *verrekenen* worden in het wetsvoorstel afzonderlijk gedefinieerd. Na vaststelling van hetgeen de participanten van het afwikkelstelsel aan elkaar verschuldigd zijn («verevenen» of «clearing») vindt de verrekening plaats

(«verrekenen» of «settlement»). Dit geldt niet alleen voor het betalingsverkeer, maar ook voor het verkeer in financiële instrumenten. Financiële instrumenten worden via de handelsplatform of direct tussen betrokkenen gekocht en verkocht. De geldbedragen die daarmee zijn gemoeid worden vervolgens verrekend in het betalingsafwikkelingsstelsel.

Er is niet voor gekozen om de onderdelen a en b samen te voegen en te bepalen «verrichten van werkzaamheden, gericht op het als centrale instelling verrekenen of verevenen in financiële instrumenten of geld». Reden hiervoor is dat moet worden voorkomen dat degene die een vergunning heeft verkregen voor het verrekenen of verevenen in financiële instrumenten daarmee «automatisch» ook zou mogen verrekenen of verevenen in geld.

Het is niet nodig te bepalen *wat* er wordt verevend of verrekend; dit volgt uit de definities van «verevenen» onderscheidenlijk «verrekenen».

Onderdeel c heeft betrekking op entiteiten die als doel hebben voor meer dan een participant de financiële risico's af te dekken die gepaard gaan met afwikkeling van transacties in financiële instrumenten voor een handelsplatform. Deze risico's kunnen bijvoorbeeld worden ondervangen door een zogenaamd garantiefonds, het eigenvermogen van een afwikkelonderneming of door een hiervoor gesloten verzekering. Een garantiefonds wordt veelal door een centrale tegenpartij beheerd.

Onderdeel d ziet het op het beheren, bewaren en administreren van financiële instrumenten en het mogelijk maken dat transacties in financiële instrumenten giraal kunnen worden verwerkt. Dit wordt in de praktijk gedaan door Necigef. Tegenwoordig hebben de meeste beleggers geen fysieke financiële instrumenten meer in hun bezit. Deze liggen opgeslagen in een kluis bij Necigef in de vorm van toondereffecten of verzamelbewijzen («global notes»). Steeds meer is echter sprake van het geheel stukkenloos («gedematerialiseerd») «bewaren» of administreren van financiële instrumenten. Het meeste verkeer in financiële instrumenten gaat sinds de oprichting van Necigef in 1977 giraal: overboeking van in effecten luidende tegoeden van de ene rekening naar de andere gebeurt zonder werkelijk verplaatsing van financiële instrumenten, voor zover de tegoeden in de boeken van Necigef worden aangehouden. In dit kader wordt gewezen op het bij de Tweede Kamer aanhangige wetsvoorstel tot aanpassing van de Wet giraal effectenverkeer (Wge).¹ Deze wetswijziging voorziet in:

(a) het verschaffen van een goederenrechtelijke bescherming aan cliënten van intermediairs met betrekking tot *alle* financiële instrumenten in de zin van de Wft.

Thans is de goederenrechtelijke bescherming in geval van het faillissement van een aangesloten instelling beperkt tot de effecten ten aanzien waarvan het centraal instituut heeft bepaald dat zij tot een verzameldepot en een girodepot in de zin van de wet kunnen behoren (artikel 1 van de Wge).

(b) het bewerkstelligen van een verdergaande vorm van dematerialisatie van effecten dan thans is voorzien in de Wge.

Ten eerste wordt voorgesteld de Wge in overeenstemming te brengen met de eisen inzake vermogensscheiding voor financiële instrumenten zoals deze voortvloeien uit de Wft, onder andere ter uitvoering van artikel 13, zevende lid, van de Richtlijn markten voor financiële instrumenten. Ten tweede wordt voorgesteld het gebruik van effectenbewaarbedrijven zoveel mogelijk overbodig te maken. Afgezien van de kosten die zijn

¹ Kamerstukken II 2008/09, 31 830, nr. 2.

verbonden aan aparte bewaarbedrijven, is het voor banken lastig om de constructie van een apart bewaarbedrijf in het buitenland geaccepteerd te krijgen.

Ten derde wordt voorgesteld om te bepalen dat effecten aan toonder, zowel die zijn uitgegeven door instellingen met zetel in Nederland als in het buitenland, nog uitsluitend door middel van verzamelbewijzen (globals) in bewaring kunnen worden gegeven bij intermediairs of het centraal instituut.

Immobilisatie en dematerialisatie zijn methodes die tot effect hebben dat de kosten en risico's die zijn gerelateerd aan de eigendom en het beheer van financiële instrumenten sterk worden gereduceerd. Met name geldt dat voor de risico's op beschadiging of diefstal van de stukken. Bij volledige dematerialisatie ontbreekt zelfs het gehele fysieke element en vervallen daarmee ook drukkosten en de beveiligingskosten in die fase als mede risico's van vervalsing.

Onderdeel e biedt een grondslag om bij algemene maatregel van bestuur andere diensten die van belang zijn voor het goed verrichten van de in onderdelen a tot en met d genoemde werkzaamheden, aan te wijzen als afwikkeldienst. Hierbij kan worden gedacht aan andere werkzaamheden die voor een goede afwikkeling van transacties in financiële instrumenten noodzakelijk zijn. Een storing in dat deel van de afwikkeling zou een bedreiging kunnen vormen voor de goede werking van het financiële stelsel zodat het wenselijk kan zijn ook deze werkzaamheden onder toezicht te plaatsen. Daarnaast maakt deze bepaling het mogelijk in te spelen op innovaties in de markt voor afwikkeldiensten. Nieuwe vormen van afwikkeldienst die strikt genomen niet kunnen worden begrepen onder een van de in de onderdelen a tot en met d genoemde werkzaamheden, kunnen dan alsnog worden aangewezen.

verrekenen

Dit betreft het volgens afspraak wegstrepen van wederzijdse verplichtingen door participanten in het systeem, waaronder begrepen de «netting» van handelsverplichtingen door bijvoorbeeld een centrale tegenpartij, evenals afspraken om financiële instrumenten of gelden te verevenen. Verrekenen geschiedt al dan niet op netto basis.

C

Artikel 1:4

Met de aanvulling van artikel 1:4 wordt duidelijk gemaakt dat DNB geen afwikkelonderneming is in de zin van deze wet. Strikt genomen zou DNB kunnen worden aangemerkt als afwikkelonderneming omdat zij het zogenaamde Target 2 afwikkelstelsel hanteert voor het afwickelen van betalingsverkeer tussen de verschillende banken. De risico's waartegen het wettelijk stelsel beoogt te beschermen doen zich in potentie misschien wel voor bij DNB, maar hebben in principe geen externe effecten vanwege het feit dat een centrale bank slechts in theorie failliet kan gaan.

D

Artikel 1:48 bepaalt dat indien DNB voor de verlening van een vergunning dient te beoordelen of de aanvrager voldoet aan hetgeen is bepaald bij of krachtens het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen, zij daarover eerst advies vraagt aan de AFM alvorens te beslissen. DNB is de toezichthouder die het verzoek om de verlening van een vergunning aan een afwikkelonderneming beoordeelt: zie de artikelen 2:3.0b en 2:3.0d. Dat neemt evenwel niet weg dat bij de vergunningverlening gedragsaspecten

zijn betrokken die door de AFM worden beoordeeld. Als gevolg van de wijziging van artikel 1:48 dient DNB, alvorens te beslissen op een aanvraag als bedoeld in de artikelen 2:3.0b of 2:3.0d hierover advies te vragen aan de AFM.

Door de keuze voor een advies wordt benadrukt dat de AFM als niet-vergunningverlener een oordeel geeft op een onderdeel terzake waarvan deze specifieke deskundigheid heeft, de gedragsaspecten, waarover DNB in beginsel niet zelf beschikt. Niet kan worden volstaan met bijvoorbeeld een zienswijze, omdat deze minder verstrekkend is en in beginsel slechts ziet op raadpleging over mogelijk mee te wegen belangen. Advisering voorziet echter in betrokkenheid op grond van specifieke deskundigheid.

G

Op grond van de Wft kunnen lichte ontheffingen in het kader van markttoegang (ontheffing van bepaalde vergunningeisen) en lichte ontheffingen in het kader van lopend toezicht (ontheffing van bepaalde lopendtoezichteisen uit de Delen Prudentieel toezicht financiële ondernemingen en Gedragstoezicht financiële ondernemingen) worden aangevraagd. Indien in het kader van de markttoegang ontheffing wordt aangevraagd van bepaalde vergunningeisen en die eisen gelijklopend zijn aan lopendtoezichteisen, is de ontheffing van de vergunningeisen niet slechts beperkt tot de toegang tot de financiële markten. De vergunningaanvrager of vergunninghouder hoeft dus niet ook nog eens ontheffing aan te vragen in het kader van lopend toezicht. Om deze regel ook van toepassing te laten zijn op afwikkelondernemingen, wordt artikel 2:2 aangepast.

H

Voor het toezicht op afwikkelondernemingen wordt een vergunningstelsel geïntroduceerd. Aangesloten wordt bij de systematiek van de overige bepalingen in het Deel Markttoegang financiële ondernemingen, die gelden voor financiële ondernemingen. De nieuwe afdeling vangt aan met bepalingen met betrekking tot afwikkelondernemingen met zetel in Nederland.

In artikel 2:3.0a, eerste lid, is de vergunningplicht opgenomen. In het tweede lid wordt hetzelfde onderscheid aangebracht als in de definitie van «verlenen van afwikkeldiensten» in artikel 1:1. Dit betekent dat in de vergunning uitdrukkelijk moet worden vermeld voor welk van de genoemde afwikkeldiensten de vergunning wordt verleend. Met een vergunning die is beperkt tot het verlenen van het ene type afwikkeldienst mogen geen afwikkeldienst van het andere type worden afgewikkeld.

In artikel 2:3.0b worden de voorschriften genoemd ten aanzien waarvan de aanvrager in het kader van de markttoetreding moet aantonen dat daaraan zal worden voldaan tijdens lopend toezicht. Ook hiermee wordt het stelsel gevolgd dat eveneens geldt voor het toezicht op andere financiële ondernemingen. De meeste voorschriften spreken voor zich, zoals de voorschriften met betrekking tot deskundigheid en betrouwbaarheid. De verwijzing naar artikel 3:17 omvat mede de nadere regels die zullen worden gesteld bij AMvB. Het voornemen bestaat om nadere regels te stellen met betrekking tot het doorlopend aan verplichtingen kunnen voldoen, het bedingen dat de participant aan voorwaarden voldoet, een onverwijld bevestiging van de opdracht en voltooiing van de verrekening en verevening, de overschrijving van overboekingen op naam, de gelijktijdige levering van rechten en betaling, en de voltooiing van de verevening en verrekening op uiterlijk de dag van afwikkeling, en de beperking van risico's. In het kader van markttoetreding zal op een praktische manier

moeten worden omgegaan met de toetsing of aan deze voorschriften zal worden voldaan tijdens lopend toezicht. Zo zal de aanvrager moeilijk kunnen aantonen dat hij tijdens lopend toezicht in de overeenkomsten met participanten zal bedingen dat zij voldoen aan bepaalde voorwaarden maar hij zal wel kunnen aantonen dat er bepaalde procedures of checklists zijn die ertoe strekken dat zulks standaard gebeurt.

In artikel 2:3.0c wordt de vergunningplicht geïntroduceerd voor afwikkelondernemingen met zetel in een andere staat die afwikkeldiensten verlenen aan participanten waarmee zij niet in een groep zijn verbonden vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor. In beginsel geldt de vergunningplicht voor alle afwikkelondernemingen met zetel in een andere staat, ongeacht of zij hun zetel hebben in een lidstaat dan wel een staat die geen lidstaat is. Een uitzondering op deze regel wordt gemaakt in het derde lid. Afwikkelondernemingen die hun zetel hebben in een staat die is aangewezen behoeven niet ook nog eens een vergunning op grond van de Wft te hebben. Een staat wordt aangewezen indien daar toezicht wordt uitgeoefend dat in voldoende mate waarborgen biedt ten aanzien van de belangen die de Wft beoogt te beschermen. Met de formulering van het derde lid is beoogd mede tot uitdrukking te brengen dat een staat ook dan kan worden aangewezen wanneer het toezicht in een andere staat niet identiek is aan het toezicht op grond van de Wft. Het gaat erom dat het toezicht «in voldoende mate waarborgen biedt» ten aanzien van de belangen die de Wft beoogt te beschermen. Ook in dit artikel is hetzelfde onderscheid aangebracht als in de definitie van «verlenen van afwikkeldiensten» in artikel 1:1. Dit heeft als consequentie dat in de vergunning uitdrukkelijk moet worden vermeld voor welk van de genoemde afwikkeldiensten de vergunning wordt verleend. Met een vergunning die is beperkt tot de afwikkeling van één type transacties mogen geen afwikkeldienst van het andere type worden afgewikkeld. Het onderscheid heeft, in samenhang met hetgeen is bepaald in het vierde lid, voorts als consequentie dat het mogelijk is dat een staat wordt aangewezen als een staat waar het toezicht op het slechts één type afwikkeldienst wel adequaat is, terwijl het toezicht op een ander type afwikkeldienst niet adequaat is.

In het achtste tot en met veertiende lid wordt gepreciseerd wanneer sprake ervan is dat een afwikkeldienst in Nederland wordt verricht door een afwikkelonderneming met zetel buiten Nederland. Dit is in de eerste plaats het geval wanneer dat geschiedt ten behoeve van een gereglementeerde markt, multilaterale handelsfaciliteit of beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling met een Wft-vergunning. Daarnaast is er ook van verrichting van afwikkeldiensten in Nederland sprake indien de afwikkelonderneming de interbancaire afwikkeling verzorgt van minimaal 25% van de transacties van het in Nederland verrichte retailbetalingsverkeer. Of de 25%-drempel wordt overschreden, wordt berekend op jaarbasis. Eerst wanneer een afwikkelonderneming meer dan 25% verzorgt van alle transacties die gedurende een kalenderjaar in het in Nederlande retailbetalingsverkeer worden verricht, kan worden gezegd dat zij voor de toepassing van artikel 2:3.0c afwikkeldiensten verleent in Nederland. Het tot en met het elfde lid beoogt te regelen dat incidentele schommeling, waardoor een afwikkelonderneming boven dan wel juist onder de 25%-drempel komt, niet ertoe leidt dat een afwikkelonderneming het ene jaar wel vergunningplichtig is, en het andere jaar niet. Daarbij moet worden onderscheiden aan de ene kant de situatie waarin een afwikkelonderneming zich onder de 25%-drempel bevindt en door een wijziging daarboven komt, en aan de andere kant dat zij zich reeds boven de 25%-drempel bevindt – en dus onder toezicht staat – en door een wijziging daaronder komt.

Wanneer een onderneming in een bepaald kalenderjaar (jaar 1) boven de 25%-drempel komt, is zij niet direct vergunningplichtig. Eerst in het volgende kalenderjaar (jaar 2) zal bekend worden dat zij de grens heeft overschreden. In het kalenderjaar waarin bekend wordt dat zij het voorafgaande jaar de 25%-drempel heeft overschreden, heeft zij de tijd om een vergunning aan te vragen. Op haar rust een vergunningplicht met ingang van het daarop volgende jaar (jaar 3). Wanneer in jaar 2 de afwikkelonderneming meent dat de overschrijding van de 25%-grens incidenteel was, kan zij ontheffing vragen van de verplichting om met ingang van jaar 3 een vergunning aan te vragen. Wanneer DNB het verzoek om ontheffing zou afwijzen, maar in jaar 3 toch blijkt dat de afwikkelonderneming in jaar 2 onder de 25%-drempel is gezakt, is zij toch niet vergunningplichtig. Dit laatste wordt geregeld in het negende lid, in de zinsnede die aanvangt met «tenzij».

De omgekeerde situatie is die, waarin een afwikkelonderneming zich boven de 25%-drempel bevindt en in een bepaald kalenderjaar (jaar 1) daaronder komt. De vergunningplicht en het toezicht worden in een dergelijk geval niet direct in het daaropvolgende jaar (jaar 2) beëindigd. Deze worden gehandhaafd indien de afwikkelonderneming gedurende de drie jaren na het zakken onder de 25%-drempel (jaren 3, 4 en 5) meer dan 20% van de transacties van het in Nederland verrichte retailbetalingsverkeer verzorgt. DNB kan op verzoek geheel of gedeeltelijk ontheffing verlenen indien de aanvrager aantoont dat de afwikkelonderneming in de periode van drie jaren redelijkerwijs minder dan 25% van de transacties van het in Nederland verrichte retailbetalingsverkeer zal verzorgen. Dit is een zogeheten «zware ontheffing» (een ontheffing van de vergunningplicht zelf) in tegenstelling tot een «lichte ontheffing» (een ontheffing die erop neer komt een vergunning ook dan kan worden verleend indien de desbetreffende financiële onderneming niet aan een bepaalde vergunningeis voldoet). Normaal gesproken kan een zware ontheffing niet gedeeltelijk worden verleend. In het twaalfde lid wordt hierop een uitzondering gemaakt. Een gedeeltelijke ontheffing is in dit geval wel mogelijk. Deze komt neer op een verkorting van de termijn van drie jaar. Verzorgt een afwikkelonderneming in deze jaren tussen 20% en 25% van de transacties van het in Nederland verrichte retailbetalingsverkeer, dan is zij met ingang van jaar 6 niet langer vergunningplichtig. Verricht zij in de jaren 3, 4 of 5 minder dan 20% van de transacties van het in Nederland verrichte retailbetalingsverkeer, dan is zij niet langer vergunningplichtig vanaf het tijdstip waarop bekend is geworden dat zij onder de 20%-grens is gezakt; dit is bepaald in het dertiende lid. Met de woorden «onverminderd het achtste lid, onderdeel a» is tot uitdrukking gebracht dat, indien de afwikkelonderneming tevens vergunningplichtig is op grond van het achtste lid, onderdeel a, het dertiende lid er niet toe leidt dat de vergunningplicht vervalft.

In artikel 2:3.0d wordt bepaald aan welke voorschriften een afwikkelonderneming met zetel in een andere staat dient te voldoen om een vergunning te krijgen voor het verlenen van afwikkeldiensten aan participanten waarmee zij niet in een groep is verbonden van vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor. De voorschriften zijn dezelfde als die welke gelden voor de het verlenen door een afwikkelonderneming met zetel in Nederland van afwikkeldiensten aan participanten waarmee zij niet in een groep is verbonden.

Artikel 2:3.0e regelt de verlening van afwikkeldiensten door een afwikkelonderneming met zetel in een aangewezen staat vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor. Voor deze afwikkelondernemingen geldt een notificatieplicht. De regeling is vergelijkbaar met bepalingen waarin de uitoefening vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor wordt geregeld

van het bedrijf van een door een Europese richtlijn geregelde type financiële onderneming.

Artikel 2:30f regelt de verlening van afwikkeldiensten door middel van dienstverrichting naar Nederland. Dit is verboden voor afwikkelondernemingen met zetel in een niet-aangewezen staat. Er is niet voor gekozen dit zonder meer toe te staan, zoals is gebeurd bij bijvoorbeeld kredietinstellingen, noch dit geheel te verbieden, maar voor dit geval een vergunningplicht te introduceren. Op zich is een vergunningplicht voor dienstverrichting naar Nederland vanuit een niet-aangewezen staat of derde land niet nieuw. Artikel 2:55 bijvoorbeeld is zo geredigeerd dat ook voor het aanbieden van beleggingsobjecten naar Nederland door middel van dienstverrichting een vergunning is vereist. Artikel 4:105 vormt het complement van artikel 2:30f. Zie ook de toelichting op dat artikel. Het tweede lid heeft betrekking op afwikkelondernemingen met zetel in een aangewezen staat die voornemens zijn afwikkeldiensten te verlenen door middel van dienstverrichting naar Nederland. Zij dienen DNB van dat voornemen in kennis te stellen. Zie ook artikel 2:30g. In het vierde tot en met negende lid wordt bepaald wanneer diensten naar Nederland worden verricht.

In artikel 2:30g wordt bepaald dat de kennisgeving gegevens bevat die nader worden bepaald bij of krachtens algemene maatregel van bestuur, dat DNB de ontvangst van de kennisgeving mededeelt en dat de afwikkelonderneming kan beginnen met het verlenen van afwikkeldiensten nadat zij de mededeling van DNB heeft ontvangen.

I

In artikel 2:106.0a wordt het verlenen van afwikkeldiensten vanuit een buiten Nederland gelegen bijkantoor. Hiervoor is toestemming van DNB nodig. De afwikkelonderneming dient bij of krachtens AMvB te bepalen gegevens over te leggen. DNB stemt in indien de gegevens zijn overgelegd, tenzij de bedrijfsvoering of de financiële positie ontoereikend is.

J tot en met BB

De artikelen 3.8 tot en met 3:93 zien op goed bestuur door een afwikkelonderneming. Goed bestuur ziet vooral op de verhouding tussen het bestuur, de eigenaren en eventuele andere partijen, waaronder gebruikers en de autoriteiten die het publieke belang vertegenwoordigen. De kernbegrippen voor goed bestuur zijn een heldere organisatie- en verantwoordelijkheidsstructuur, transparantie, oog voor het maatschappelijke belang, oog voor de belangen van de afwikkelonderneming, deelnemende instellingen en adviesorganen waarin deelnemende instellingen zijn vertegenwoordigd en de belangen van aandeelhouders worden behartigd.

Het belang van goed bestuur moet niet worden onderschat. De afwikkelonderneming vormt het hart van het afwikkelproces. Doordat hun activiteiten onderwerp zijn van «economies of scale», zijn veel afwikkelondernemingen als enige actief op een nationale of internationale markt. Van concurrentie is derhalve geen sprake. Het presteren van de afwikkelonderneming is daarom cruciaal voor de veiligheid en efficiëntie van de betreffende markten, hetgeen op zijn beurt een maatschappelijk belang dient. Zie voor een toelichting op deze artikelen ook TK 2005/05, 29 708. nr. 10, blz. 238 tot en met 240.

J

Artikel 3:8 bepaalt dat het dagelijks beleid van bepaalde financiële onder-

nemingen met zetel in Nederland wordt bepaald door personen die deskundig zijn. Aan de in dit artikel opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd. De deskundigheid wordt voorgeschreven «in verband met de uitoefening van het bedrijf van de financiële onderneming». In dit verband zij opgemerkt dat het toezicht op afwikkelondernemingen is gericht op de stabiliteit van de infrastructuur van de financiële sector: zie artikel 1:24. De deskundigheid van de personen die het dagelijks beleid van een afwikkelonderneming bepalen, zal dan ook mede in dat licht moeten worden beoordeeld. Zij dienen deskundig te zijn, niet alleen in verband met de uitoefening van het verlenen van afwikkeldiensten, maar ook in verband met de infrastructuur van de financiële sector. Het is niet nodig dat uitdrukkelijk onder woorden te brengen.

K

Artikel 3:9 bepaalt dat het beleid van bepaalde financiële ondernemingen met zetel in Nederland wordt bepaald door personen die betrouwbaar zijn. Aan de in dit artikel opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

L

Artikel 3:10 bepaalt dat financiële ondernemingen een adequaat beleid voeren dat een integere uitoefening van hun bedrijf waarborgt. Aan de in dit artikel opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

M

Als gevolg van de wijziging van 3:13 worden de artikelen 3:8 tot en met 3:10, met betrekking tot deskundigheid, betrouwbaarheid en integere bedrijfsvoering, van overeenkomstige toepassing op een in Nederland gelegen bijkantoor van een afwikkelonderneming met zetel in een niet-aangewezen staat.

N

Artikel 3:15, eerste lid, bepaalt dat ten minste twee natuurlijke personen het dagelijks beleid bepalen van bepaalde financiële ondernemingen. Aan de in dit lid opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd. Het derde lid bepaalt welke financiële ondernemingen ontheffing kunnen vragen. Aan de in dit lid opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

O

Artikel 3:16, eerste lid, bepaalt dat bepaalde financiële ondernemingen met zetel in Nederland niet zijn verbonden met personen in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur die in zodanige mate ondoorzichtig is dat deze een belemmering vormt of kan vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht op die financiële onderneming. Aan de in dit lid opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

In het derde lid wordt bepaald dat bepaalde financiële ondernemingen met zetel in Nederland niet zijn verbonden met personen in een feitelijke of formele zeggenschapsstructuur indien het recht van het staat die geen lidstaat is, dat op die personen van toepassing is, een belemmering vormt of kan vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht op die onderne-

ming. Aan de in dit lid opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd. Er is niet voor gekozen om in een apart lid te verwijzen naar het recht van een niet-aangewezen staat. Het betreft hier het recht dat op die personen van toepassing is; dat staat te ver af van de vraag of het toezicht in die staat op afwikkelondernemingen adequaat is.

P

Artikel 3:17 bepaalt dat financiële ondernemingen hun bedrijfsvoering zodanig inrichten dat deze een beheerste en integere uitoefening van hun bedrijf waarborgt. Aan de in dit artikel opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd. Overwogen is om de voorschriften met betrekking tot de financiële waarborgen en de beheersing van financiële risico's op te nemen in Afdeling 3.4A.1 maar daarvan is afgezien. De plaatsing van een dergelijke bepaling in die afdeling zou niet stroken met de cross-sectorale aanpak waarvoor in de Wft is gekozen. De keuze van het regelen van deze onderwerpen in artikel 3:17 en niet in afdeling 3.4A.1 heeft geen gevolgen voor de inhoud van de regels. Bij algemene maatregel van bestuur zullen de voorschriften op dit punt worden toegesneden op afwikkelondernemingen. Daarover kan nu reeds het volgende worden opgemerkt.

Afwikkelondernemingen dienen over adequate financiële waarborgen te beschikken. Het eigen vermogen van de afwikkelonderneming dient toereikend te zijn met het oog op de financiële risico's die kunnen leiden tot systeemrisico. Voorts dienen er adequate financiële buffers te zijn om de risico's af te dekken, voor zover deze niet zijn uitgesloten of afgedekt door garanties, zekerheden of verzekeringen.

Een afwikkelonderneming dient ervoor zorg te dragen dat zij te allen tijde zal kunnen voldoen aan haar verplichtingen door een stelsel van maatregelen zoals het voortdurend monitoren van de risicoposities van haar deelnemers, het hebben van onderpand, het hebben van financiële buffers en het toepassen van heldere procedures in geval van niet-nakoming van verplichtingen door participanten.

Een afwikkelonderneming dient te beschikken over procedures die gericht zijn op het beheersen van risico's voor het verlenen van afwikkeldiensten. Daaronder valt bijvoorbeeld het berekenen van risico's ten opzichte van participanten en het hanteren van margins.

In de algemene voorwaarden voor deelname aan het afwikkelstelsel dienen ook de verantwoordelijkheden van afwikkelonderneming en participant te blijken.

Centrale tegenpartijen die meer dan een transactie afwikkelen, bergen het risico in zich dat, indien een enkele participant niet in staat is zijn verplichtingen na te komen, andere participanten niet betaald kunnen worden. Dit risico is groter naarmate langer wordt gewacht met afwikkelen. Centrale tegenpartijen dienen procedures te hebben, gericht op het beheersen van de risico's voor de dagelijkse afwikkeling. Deze procedures dienen zodanig te zijn dat de afwikkelonderneming in staat is de dagelijkse afwikkeling van transacties te garanderen, zelfs indien de participant met de grootste open positie niet in staat is te voldoen aan zijn verplichting.

Centrale tegenpartijen die voldoen aan dit minimumvereiste staan nog steeds bloot aan financiële risico's indien meer dan een participant failliet gaat. De omstandigheden waaronder een participant niet in staat is zijn verplichtingen na te komen, kunnen zeer goed ook voor andere partici-

panten tot betalingsonmacht leiden. Het is evenwel internationaal gebruik dat een centrale tegenpartij de dagelijkse afwikkeling kan waarborgen van transacties, zelfs indien meer dan een participant, waaronder die met de grootste openstaande positie, hun verplichtingen niet kunnen nakomen.

Artikel 3:17 zal in het Besluit prudentiële regels Wft worden uitgewerkt specifiek voor afwikkelondernemingen. Het voornemen bestaat om in dat Besluit meer dan een bepaling op te nemen.

Een bepaling zal zien op de juridische grondslag voor afwikkeldiensten. Een degelijke juridische grondslag voor afwikkeldiensten is onmisbaar voor een juiste afwikkeling van deze diensten. De juridische grondslag bestaat uit een geheel van specifieke wetgeving gericht op afwikkeldiensten zoals het onderhavige wetsvoorstel, meer algemene wetgeving zoals faillissementswetgeving en contractenwetgeving en de overeenkomsten tussen afwikkelonderneming en participant. De verplichting voor de afwikkelonderneming om een gedegen juridische grondslag te waarborgen voor de door haar aangeboden afwikkeldiensten ziet vooral op de algemene voorwaarden voor deelname die zij hanteert en de overeenkomsten tussen haar en de participanten.

Kern van deze voorgenomen bepaling is het voorkomen of zoveel mogelijk beperken van juridische risico's. Voorbeelden van juridische risico's zijn het risico dat ontvangen garanties of onderpand niet afdwingbaar zijn omdat de juridische vormgeving tekortschiet, lacunes in wetgeving bij grensoverschrijdende afwikkeldiensten of dat overeenkomsten niet langer afdwingbaar zijn door gewijzigde wetgeving. Het is in de eerste plaats de verantwoordelijkheid van de afwikkelonderneming om de juridische risico's in kaart te brengen en zo veel mogelijk te beperken. Een effectieve afhandeling van afwikkeldiensten vereist dat een afwikkelonderneming haar interne regels en procedures voor de afwikkeling ook kan afdwingen. Wanneer, bijvoorbeeld, een afwikkelonderneming betwijfelt of haar deelnemingsvoorwaarden kunnen worden afgedwongen in een andere jurisdictie, zou deze van de participant kunnen verlangen dat hij meer onderpand aanhoudt of het onderpand aanhoudt in het land waar de afwikkelonderneming is gevestigd.

De algemene voorwaarden en de procedures die door de afwikkelonderneming worden gehanteerd, dienen openbaar en duidelijk te zijn voor de participanten zodat zij zicht hebben op de risico's die deelname aan het afwikkelstelsel met zich brengt. De rechten en verplichtingen voor afwikkelonderneming en participanten dienen duidelijk te zijn en steeds te beantwoorden aan de eisen van de laatste ontwikkelingen. Voorts zal de voorgenomen bepaling regelen dat een gedegen juridische grondslag in ieder geval inhoudt dat de rechten en plichten van de participanten en de afwikkelonderneming duidelijk zijn en uniform. De afdwingbaarheid van de rechten en plichten van de participanten en de afwikkelonderneming moeten zijn gewaarborgd. Voorts moet de onherroepelijkheid en de onvoorwaardelijkheid van opdrachten tot het verrekenen van transacties en verevenen van posities zijn gewaarborgd. In geval van grensoverschrijdende transacties moet het toepasselijk recht zijn bepaald of kunnen worden bepaald. Welk recht van toepassing is, volgt uit het internationale privaatrecht.

Een volgende bepaling die ik voornemens ben op te nemen in het Besluit prudentiële regels Wft zal inhouden dat afwikkelondernemingen alle operationele risico's voor het afwikkelstelsel moeten beoordelen en in kaart brengen. De technische infrastructuur en daaraan gerelateerde functies moeten operationeel betrouwbaar zijn en beschikken over voldoende capaciteit en continuïteit. Afwikkelondernemingen moeten beschikken over procedures voor gegevensbeheer, controles, noodplannen, waar-

borgen voor ongeautoriseerde toegang, back-up en recovery faciliteiten die het dagelijkse afwikkelproces veiligstellen. Participanten rekenen op afwikkelssystemen voor het afwickelen van hun opdrachten tot verrekenen van transacties en verevenen van posities. Teneinde de nauwkeurigheid en integriteit van deze transacties te verzekeren, dienen afwikkelondernemingen commercieel redelijke standaarden voor de veiligheid ten opzichte van de waarde van de transacties in hun systemen in te voeren. Deze standaarden zullen in de loop van de tijd en met de technologische vooruitgang wijzigen. Om dagelijkse afwikkeling te verzekeren, dienen afwikkelssystemen een hoge mate van operationele weerstand te hebben. Dit is niet alleen een kwestie van betrouwbare technologie en adequate back-up systemen. Het vereist tevens effectieve procedures en goed opgeleid personeel dat het afwikkelstelsel veilig en efficiënt kan bedienen en zich ervan verzekert dat de procedures juist worden gevolgd. Alles bij elkaar dient dit te verzekeren dat betalingen correct, tijdig en volledig worden verwerkt en dat risicobeheersingsmaatregelen zoals betalingslimieten in acht worden genomen. Het vereiste niveau van veiligheid en betrouwbaarheid is afhankelijk van het belang van het afwikkelstelsel en andere relevante factoren. Het vereiste niveau van veiligheid kan, bijvoorbeeld, afhangen van de beschikbaarheid van alternatieven voor het doen van betalingen in noodsituaties.

Een derde bepaling die ik voornemens ben op te nemen in het Besluit prudentiële regels Wft zal inhouden dat een afwikkelonderneming in de overeenkomst met een participant bedingt dat de participant voldoet aan voorwaarden met betrekking tot zijn bedrijfsvoering ter beheersing van de risico's met het oog op de nakoming van zijn verplichtingen in verband met de door de afwikkelonderneming te verlenen afwikkeldiensten. Het is aan de afwikkelonderneming hoe zij dat bedingt, maar het ligt in de lijn der verwachting dat zij een beding dienaangaande zal opnemen in de algemene voorwaarden. Voor de goede orde wordt opgemerkt dat een dergelijke bepaling niet neerkomt op de introductie van een nieuwe vorm van indirect toezicht, in het bijzonder niet een indirect toezicht van de afwikkelonderneming op participanten. In het voorgenomen artikel wordt slechts voorgeschreven dat de afwikkelonderneming bedingt dat de participant voldoet aan bepaalde voorwaarden, niet dat de afwikkelonderneming vervolgens erop toeziet dat de participant voldoet aan deze voorwaarden. De participant die niet aan de bedongen voorwaarden voldoet, zal tekortkomen in de nakoming van de verbintenis. Wanneer de afwikkelonderneming de participant niet aanspreekt op deze tekortkoming, schendt zij de voorgenomen bepaling in het Besluit prudentiële regels niet.

Een vierde bepaling die ik voornemens ben op te nemen in het Besluit prudentiële regels Wft betreft het volgende. De eerste stap bij verrekenings- en vereveningsopdrachten is dat beide partijen het eens zijn over de voorwaarden van de transactie; dit wordt bevestigd bij de zogenaamde transactiebevestiging. Het is van belang dat de voorwaarden van de transactie zo spoedig mogelijk duidelijk zijn tussen beide partijen en dat eventuele discrepanties worden gesignaleerd. Tijdige signalering hiervan kan helpen om fouten in registratie van transacties te voorkomen. Die fouten zouden kunnen leiden tot een toename in markt- en kredietrisico en tot een stijging van de kosten. Het voorgenomen artikel zal bepalen dat af te wikkelen transacties zonder uitstel, maar uiterlijk op de transactiedatum («T+0») worden bevestigd. Het verdient de voorkeur transactiebevestiging meer dan een maal per dag plaats te laten vinden. Voor de goede orde wordt opgemerkt dat ook een transactie in geld kan leiden tot openstaande posities, bijvoorbeeld in het geval van valutahandel, waarbij het bedrag in de ene muntsoort al is betaald maar het bedrag in de andere muntsoort nog niet is ontvangen.

Op grond van een ander onderdeel van het voorgenomen artikel draagt de afwikkelonderneming ervoor zorg dat de afwikkeling van opdrachten tot verrekenen van transacties en verevenen van posities onverwijld wordt voltooid na het moment waarop de opdrachten zijn gegeven, maar in ieder geval conform voor de markt gebruikelijke afwikkelingstermijnen. Voor betalingssystemen wordt in de praktijk een termijn gehanteerd van «T+0» (op de transactiedatum) en voor systemen voor de afwikkeling van financiële instrumenten een termijn van «T+3» (transactiedatum plus drie dagen). Hoe langer de periode tussen transactie en afwikkeling, hoe groter het aantal niet afgewikkelde transacties, hoe groter de kans op een verandering van de prijs die koper en verkoper overeen zijn gekomen en de marktprijs tussen het moment van de opdracht en het moment van feitelijke afwikkeling en hoe groter het risico dat een van de partijen niet in staat is zijn verplichtingen na te komen.

Een vijfde bepaling die ik voornemens ben op te nemen in het Besluit prudentiële regels Wft zal bepalen dat financiële instrumenten zoveel mogelijk moeten worden geïmmobiliseerd en gedematerialiseerd en geleverd door middel van een administratieve overboeking in een centraal systeem. «Immobilisatie» betekent dat fysieke financiële instrumenten zoveel mogelijk centraal worden bewaard en niet meer fysiek worden geleverd. Dematerialisatie gaat een stap verder: de financiële instrumenten bestaan niet meer in fysieke vorm en de rechten en plichten in verband met financiële instrumenten worden overgedragen door middel van overboekingen in een systeem. De financiële instrumenten bestaan niet in fysieke vorm. De huidige Wge maakt de immobilisatie en dematerialisatie van effecten in de zin van die wet mogelijk voor de uitgevende instellingen op vrijwillige basis. Een wetswijziging van de Wge is in voorbereiding die voorziet in een verplichte immobilisatie van effecten aan toonder door deze te doen vervangen door verzamelbewijzen (global notes). Immobilisatie en dematerialisatie reduceren de kosten en risico's die zijn gerelateerd aan de eigendom en het beheer van financiële instrumenten, waaronder het risico op diefstal of beschadiging van financiële instrumenten of certificaten. Bovendien is de overdracht van financiële instrumenten door middel van een administratieve overboeking een onmisbare voorwaarde voor het verkorten van de termijnen voor het voltooien van afwikkeldiensten.

Voorts zal op grond van de voorgenomen bepaling systemen voor de afwikkeling van financiële instrumenten krediet- en liquiditeitsrisico's uitsluiten door het gebruik van het principe van «gelijk oversteken», het zogenaamde «delivery versus payment» mechanisme (hierna: «DVP»). DVP sluit het risico uit dat financiële instrumenten wel worden geleverd, maar dat hiervoor geen betaling wordt ontvangen of vice versa. DVP vermindert de kans dat wanbetaling door een participant leidt tot ontwrichting van het afwikkelstelsel. Strikt genomen is voor DVP niet vereist dat financiële instrumenten en de daartegenover staande gelden tegelijkertijd worden overgemaakt. In de meeste gevallen zullen de financiële instrumenten door de bewaarder worden geblokkeerd. Vervolgens wordt verzocht om overdracht van de gelden. Zodra en uitsluitend indien deze gelden door de bewaarder zijn ontvangen of hij hier bevestiging van heeft ontvangen, worden de financiële instrumenten geleverd. Hierbij is het wel van belang dat op de geblokkeerde financiële instrumenten geen verhaalsrecht rust van derden (crediteuren, fiscus).

Afwikkelsystemen bieden finaliteit, onherroepelijkheid van de afwikkeling, op de valutadag, bij voorkeur indien mogelijk gedurende de dag en meerdere keren per dag teneinde krediet- en liquiditeitsrisico's te minimaliseren en een doelmatige afwikkeling mogelijk te maken. De timing van het afwikkelen en de finaliteit hiervan moeten duidelijk zijn voor alle participanten voor alle transacties. Het realiseren van finaliteit aan het eind van de dag is daarbij essentieel. Het uitstellen hiervan tot de volgende dag kan

de risico's aanzienlijk doen toenemen, onder meer omdat insolventieprocedures ook na werktijden kunnen worden geopend. Hoewel het risico dat een participant zijn verplichtingen niet kan nakomen effectief wordt gecontroleerd door finaliteit aan het einde van de valutadag, blijft er een zeker risico bestaan. Dit kan echter verder worden verminderd door meer dan een maal per dag finaliteit te bieden of zelfs onmiddellijke finaliteit. Afwikkelingsystemen die gekoppeld zijn aan andere afwikkelingsystemen om grensoverschrijdende transacties af te wikkelen, dienen dit te doen op een wijze die de risico's van grensoverschrijdende afwikkeling minimaliseert. De afwikkeling van grensoverschrijdende afwikkelingsdiensten is naar haar aard gecompliceerder en risicovoller dan nationale afwikkelingen in verband met verschillende tijdzones, jurisdicties en afwikkelingsystemen. Koppelingen tussen afwikkelingsystemen zullen zijn gelegen in verschillende rechtsgebieden, hetgeen juridische en operationele complicaties met zich brengt. De juridische risico's van dergelijke koppelingen houden verband met conflicterende regelgeving. Koppelingen kunnen voorts operationele risico's met zich brengen als gevolg van de inefficiëntie die gepaard gaat met de uitvoering van het afwikkelingsstelsel. Deze inefficiënties kunnen bijvoorbeeld het resultaat zijn van variatie in «openingstijden» van verschillende afwikkelingsystemen. Grensoverschrijdende afwikkelingsystemen kunnen ten slotte resulteren in een grotere krediet- en liquiditeitsafhankelijkheid van de verschillende systemen, vooral wanneer afwikkelingsystemen operationele problemen ondervinden bij de afwikkeling. Een operationele tekortkoming in een systeem kan haar neerslag hebben in gekoppelde systemen en participanten blootstellen aan verliezen.

Ten slotte bestaat het voornemen in het Besluit prudentiële regels Wft een artikel op te nemen dat bepaalt dat een afwikkelonderneming met zetel in Nederland er zorg voor draagt dat ter zake van de tegoeden die worden gebruikt voor de verevening van de verplichtingen van haar participanten zo weinig mogelijk kredietrisico en liquiditeitsrisico bestaat. Dit betekent dat ernaar gestreefd moet worden dat er in het geheel geen kredietrisico en liquiditeitsrisico bestaat. Wanneer dit in de praktijk niet mogelijk is, dienen het kredietrisico en het liquiditeitsrisico zo klein mogelijk te zijn.

De meeste afwikkelingsystemen behelzen de overboeking van gelden tussen participanten voor het voldoen van betalingsverplichtingen. De meest voorkomende vorm, en ook de meeste wenselijke, is het gebruik van centralebankgelden. In het algemeen worden de gelden, tegoeden, gebruikt op de rekeningen van de participanten bij een nationale centrale bank. Als dit een tegoed bij een commerciële bank zou zijn, bestaat het risico dat een dergelijke bank failliet gaat en de tegoeden niet meer beschikbaar zijn voor afwikkeling van de verplichtingen. Een centrale bank gaat in principe niet failliet, hetgeen vanuit de invalshoek van het toezicht op systeemrisico's belangrijke voordelen met zich brengt. Daarnaast dient het «rood staan» van participanten op een rekening bij een centrale bank altijd gedekt te zijn door onderpand. Daardoor bestaat geen kredietrisico, dat wil zeggen dat bij faillissement van een participant die gebruik maakt van zijn kredietfaciliteiten om aan zijn verplichtingen te voldoen, de betaling gedekt is door het onderpand. De verschillen die vanuit risicoperceptie bestaan tussen betaling door middel van centralebankgelden en commerciële bankgelden zouden kunnen worden teruggebracht door het verbinden van voorwaarden aan betalingen in commerciële bankgelden.

De gelden voor de afwikkeling moeten worden geaccepteerd door alle participanten in het afwikkelingsstelsel. Waar andere gelden dan centralebankgelden worden gebruikt, hangt de veiligheid van het afwikkelingsstelsel vooral af van het krediet- en liquiditeitsrisico van deze gelden. Kredietrisico ontstaat hierbij wanneer het risico aanwezig is dat de betalende partij zijn verplichtingen niet zou kunnen nakomen. Liquiditeitsrisico ontstaat in dit

verband wanneer de gelden niet meteen beschikbaar zijn. In beide gevallen kan het vertrouwen in het afwikkelstelsel worden geschaad, hetgeen een systeemrisico betekent. Centralebankgeld is over het algemeen de meest voor de hand liggende gelden, omdat deze vrijwel vrij zijn van krediet- en liquiditeitsrisico. Kredietrisico ontbreekt doordat het «rood staan» bij een centrale bank, zoals gezegd, altijd gedekt moet zijn door onderpand.

In sommige afwikkelstelsels wordt slechts in zeer beperkte mate gebruik gemaakt van gelden voor de afwikkeling. In plaats daarvan wordt gebruik gemaakt van het zogenaamde «offsetten», het «netteren», van verschillende vorderingen tegen elkaar.

Q

Artikel 3:18 geeft voorschriften met betrekking tot uitbesteding. Het eerste lid spreekt van «een financiële onderneming». Dit lid hoeft niet te worden aangepast; als gevolg van de uitbreiding van de definitie van «financiële onderneming» met «afwikkelonderneming» valt dat type financiële onderneming eo ipso onder het eerste lid. Het tweede lid bepaalt dat bepaalde financiële ondernemingen bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen werkzaamheden niet uitbesteden. Het derde lid geeft de grondslag om ten aanzien van bepaalde financiële ondernemingen bij algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen. Aan de in het tweede en derde lid opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

R

Tijdens het lopend toezicht dienen ook afwikkelondernemingen met zetel in een aangewezen staat te voldoen aan enkele voorschriften in de Wft. Een daarvan is artikel 3:17. Zoals in de toelichting op dat artikel reeds is opgemerkt, zal in het Besluit prudentiële regels Wft een aantal bepalingen worden opgenomen waarin dat artikel specifiek voor afwikkelondernemingen zal worden uitgewerkt. Niet elk van die bepalingen dient van toepassing te zijn op afwikkelondernemingen met zetel in een aangewezen staat. Het voornemen bestaat om in dat Besluit een bepaling op te nemen dat een afwikkelonderneming er zorg voor draagt dat a) zij beschikt over adequate financiële waarborgen, b) zij beschikt over procedures die zijn gericht op het beheersen van risico's voor het verlenen van afwikkeldiensten en c) zij, indien zij door overname van het risico dat de wederpartij haar verplichtingen niet kan nakomen transacties in geld of financiële instrumenten garandeert, in staat is om de afwikkeling van die transacties te waarborgen. Die bepaling zal ook op afwikkelondernemingen met zetel in een aangewezen staat van toepassing zijn. Dit wordt geregeld in artikel 3:24a.

S

Als gevolg van de wijziging van artikel 3:26 worden de artikelen 3:17 en 3:18 met betrekking tot inrichting van de bedrijfsvoering onderscheidenlijk het minimum aantal personen dat het dagelijks beleid van het bijkantoor bepaalt, van overeenkomstige toepassing op het bijkantoor in Nederland van een afwikkelonderneming met zetel in een niet-aangewezen staat.

T

Artikel 3:29, eerste lid, schrijft aan bepaalde ondernemingen voor van welke wijzigingen met betrekking tot eerder verstrekte gegevens kennis moet worden gegeven aan de Nederlandsche Bank. Aan de in dit artikel

opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

U

Als gevolg van de wijziging van artikel 3:49 wordt artikel 3:29, met betrekking tot de kennisgeving van gewijzigde gegevens, van overeenkomstige toepassing op op het bijkantoor in Nederland van een afwikkelonderneming met zetel in een niet-aangewezen staat.

V

Artikel 3:71 schrijft aan bepaalde financiële ondernemingen voor dat zij de jaarrekening, het jaarverslag en overige gegevens aan de Nederlandsche Bank verstrekken. Aan de in dit artikel opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

W

Artikel 3:72 schrijft aan bepaalde ondernemingen voor dat zij periodiek staten verstrekken aan de Nederlandsche Bank. Aan de in dit artikel opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

X

Verstoring van de ordelijke afwikkeling van afwikkeldiensten levert systeemrisico op en kan vergaande gevolgen hebben voor de stabiliteit van de financiële markten. Met het oog op het voorkomen hiervan is het van belang dat afwikkelondernemingen DNB onverwijld informeren over gebeurtenissen of omstandigheden die de ordelijke afwikkeling van de afwikkeldiensten kunnen bedreigen. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de melding.

J

Artikel 3:86

Artikel 3:86 verklaart artikel 3:72 van overeenkomstige toepassing op bijkantoren van clearinginstellingen met zetel in een niet-aangewezen staat. Hieraan worden bijkantoren van afwikkelondernemingen met zetel in een niet-aangewezen staat toegevoegd.

Z

Ingevolge artikel 3:87a wordt de verplichting om DNB onverwijld te informeren over gebeurtenissen of omstandigheden die de ordelijke afwikkeling van de afwikkeldiensten kunnen bedreigen gelegd op de in Nederland gelegen bijkantoren van afwikkelondernemingen met zetel buiten Nederland. Deze verplichting geldt zowel voor afwikkelondernemingen met zetel in een niet-aangewezen staat als voor afwikkelondernemingen met zetel in een aangewezen staat. Ook wanneer een afwikkelonderneming haar zetel heeft in een aangewezen staat, is het voor de stabiliteit van de Nederlandse markt noodzakelijk dat zij DNB informeert over gebeurtenissen of omstandigheden die de ordelijke afwikkeling van afwikkeldiensten kunnen bedreigen.

Aangezien bij de wet waarbij de richtlijn herverzekeraars is geïmplementeerd het opschrift van § 3.3.9.4 is gewijzigd in «Financiële ondernemingen met zetel in een niet-aangewezen staat», is de onderhavige materie ondergebracht in een aparte paragraaf.

AA

Artikel 3:88 geeft regels voor een accountant die het onderzoek uitvoert van de jaarrekening van bepaalde financiële ondernemingen. Aan de in dit artikel opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

BB

Artikel 3:93 verklaart artikel 3:88 van overeenkomstige toepassing op accountants of andere deskundigen die het onderzoek uitvoeren van de staten van een in Nederland gelegen bijkantoor van bepaalde financiële instellingen met zetel in een niet-aangewezen staat. Aan de in dit artikel opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

CC

In dit hoofdstuk worden voorschriften gegeven die specifiek op afwikkelondernemingen betrekking hebben.

Artikel 3:109a

Bewaarrisico's dienen zoveel mogelijk te worden beperkt. «Bewaarrisico» is het risico dat ontstaat als gevolg van het beheren en houden van financiële instrumenten door bewaarders voor participanten. Participanten kunnen hun financiële instrumenten, inclusief stemrechten, verliezen indien de bewaarder failliet gaat, slecht administreert of fraudeert. Afwikkelondernemingen gebruiken registratie- en bewaarprocedures die de financiële instrumenten van participanten beschermen, in het bijzonder tegen vorderingen van hun crediteuren.

Artikel 3:109b

Artikel 3:109a geldt ook voor afwikkelondernemingen met zetel in een aangewezen staat. Dat artikel bepaalt dat de afwikkelonderneming bedingt dan de participant voldoet aan voorwaarden met betrekking tot zijn bedrijfsvoering ter beheersing van de risico's met het oog op de nakoming van zijn verplichtingen in verband met de door de afwikkelonderneming te verlenen afwikkeldiensten.

Artikel 3:109c

Artikelen 3:109a geldt ook voor afwikkelondernemingen met zetel in een niet-aangewezen staat.

DD

Artikel 4:27 betreft de meldingsplicht van de accountant die het onderzoek uitvoert van de jaarrekening van bepaalde financiële ondernemingen. Aan de in dit artikel opgenomen opsomming van financiële ondernemingen wordt de afwikkelonderneming toegevoegd.

EE

Afdeling 4.3.4A.

Het toezicht in het kader van de markttoegang is geregeld in het Deel Markttoegang financiële ondernemingen en het lopend toezicht op afwikkeldiensten is primair geregeld in het Deel prudentieel toezicht finan-

ciële ondernemingen. DNB is de vergunningverlenende instantie en het aanspreekpunt voor afwikkelondernemingen. Het prudentieel toezicht dat DNB op grond van de aan het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen toegevoegde bepalingen uitoefent, is gericht op het voorkomen van systeemrisico. Het voorgaande neemt evenwel niet weg dat het toezicht op afwikkelondernemingen ook een duidelijke gedragscomponent dient te hebben. Immers, het soepel functioneren en daarmee de stabiliteit van financiële markten is ook gebaat bij ordelijke en transparante processen van afwikkelondernemingen. Het gedragstoezicht op afwikkelondernemingen is geregeld in afdeling 4.3.4A. Op de samenwerking tussen DNB en de AFM zijn de algemene samenwerkingsbepalingen, opgenomen in het Algemeen Deel van toepassing.

De gedragsvoorschriften volgen het systeem van de overige bepalingen in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen. Anders dan de regeling van de afwikkelondernemingen in het Deel Markttoegang financiële ondernemingen en het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen, zijn in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen geen aparte bepalingen opgenomen voor afwikkelondernemingen met zetel in Nederland en afwikkelondernemingen met zetel buiten Nederland. Alle afwikkelondernemingen met zetel buiten Nederland die actief zijn op de Nederlandse markt dienen aan deze voorschriften te voldoen, dus ook afwikkelondernemingen met zetel in een aangewezen staat. Zie hierover ook het algemene gedeelte van de toelichting.

Artikel 4:76a

Bij de beoordeling van de efficiëntie van een afwikkelstelsel dienen de belangen van de gebruikers hiervan, de participanten, en de kosten zorgvuldig te worden afgewogen tegen de vereisten met betrekking tot een goede risicobeheersing. Wanneer het afwikkelstelsel inefficiënt is, kunnen financiële activiteiten worden verstoord. Wanneer participanten het afwikkelstelsel echter als onveilig ervaren, zullen zij ervan afzien het systeem te gebruiken, ongeacht hoe efficiënt dit is. Een alternatief is dat participanten bilateraal transacties gaan verrekenen en verevenen zonder gebruik te maken van een al dan niet centrale aanbieder van afwikkeldiensten. Dit zou de veiligheid van het financiële stelsel niet ten goede komen. Het efficiënt verrichten van afwikkeldiensten is dan ook een eerste voorwaarde voor het beheersen van de risico's van afwikkelondernemingen. De in artikel 4:76b genoemde elementen zijn een geïntegreerd onderdeel van een risicobeheersingsbeleid van afwikkelondernemingen.

Efficiëntie kent verschillende aspecten. In de eerste plaats dienen afwikkel-systemen participanten een praktische en doelmatige manier van afwikkelen te bieden. De afwikkelonderneming stelt de participanten in staat hun transacties tijdig en kosteneffectief af te wikkelen. Verzekerd dient ook te zijn dat afwikkelondernemingen participanten na de afwikkeling zonder onnodige vertraging de beschikking bieden over hun gelden en financiële instrumenten. De afwikkelonderneming verwerkt de transacties zonder aanvullende inspanningen aan de kant van de participanten. Afwikkelondernemingen kunnen voorts verschillende maatregelen nemen ter verbetering van de efficiëntie. Immobilisatie en immaterialisatie van financiële instrumenten stellen afwikkelondernemingen in staat transacties inzake financiële instrumenten in hun systeem af te wikkelen zonder de fysieke overdracht van de financiële instrumenten. Ook administratieve overboeking van financiële instrumenten bevordert de efficiëntie van afwikkel-systemen doordat het de kans op fouten verkleint en leidt tot lagere kosten en snellere afwikkeling door automatisering.

Efficiëntie houdt ook in dat de afwikkelonderneming mechanismen heeft waarmee regelmatig de kosten, prijszetting, het serviceniveau en de

operationele doelmatigheid worden gezien. Afwikkelondernemingen moeten erop gericht zijn de gevraagde diensten van participanten kosten-efficiënt aan te bieden. Voor het beoordelen van de totale kosten van afwikkelingsystemen is het van belang hierbij zowel de directe kosten – voor participanten – als de indirecte liquiditeitskosten te betrekken. Het gaat niet zozeer om de absolute hoogte van de kosten, als wel om de opbouw ervan, in verband met de efficiëntie en de toegang tot de markt. Het verstrekken van deze informatie heeft geen gevolgen voor de concurrentiepositie van de afwikkelonderneming. Deze informatie wordt immers slechts gebruikt door de toezichthouders ter beoordeling van de efficiëntie en toegankelijkheid van de afwikkelonderneming en is vertrouwelijk.

Ten aanzien van grensoverschrijdende afwikkeling betekent efficiëntie dat afwikkelingsystemen een hoge graad van interoperabiliteit bieden, zowel op nationaal als Europees niveau. Interoperabiliteit ziet op het koppelen van verschillende afwikkelingsystemen om grensoverschrijdende transacties af te wikkelen. Afwikkelingsystemen dienen hiertoe gebruik te maken van alle relevante internationale communicatieprocedures en standaarden voor gegevensverstrekking. SWIFT is een voorbeeld van een organisatie die de netwerkdiensten ten behoeve van betalingsverkeer aanbiedt. SWIFT heeft daartoe gestandaardiseerde berichten ontwikkeld. Deze gestandaardiseerde berichten worden wereldwijd door vrijwel de hele financiële wereld gebruikt. De SWIFT-berichten hebben ook ISO-certificaten wat aangeeft dat het een wereldwijde standaard betreft.

Artikel 4:76b

Transparantie van afwikkelingsdiensten speelt een belangrijke rol voor de stabiliteit en het soepel functioneren van financiële markten. In het algemeen kan worden gesteld dat afwikkelingsystemen het meest efficiënt opereren wanneer participanten toegang hebben tot de relevante informatie met betrekking tot de kosten en het risico waaraan zij bloot staan en daardoor maatregelen kunnen nemen om deze risico's zoveel mogelijk te verkleinen. Goed geïnformeerde participanten zijn beter in staat om de kosten en risico's te beoordelen. Zij kunnen een sterke impuls vormen voor een effectieve discipline van afwikkelondernemingen en hen aanzetten tot het nastreven van doelen die in lijn zijn met die van henzelf en het publieke belang, zoals het beperken van de risico's ten aanzien van hun afwikkelingsdiensten.

Participanten in een afwikkelingsstelsel moeten een helder inzicht worden geboden in de financiële risico's en de kosten die deelname aan het stelsel meebrengt. Hoewel transparantie zonder meer gewenst is, spreekt het voor zich dat informatie over de prijsstelling uit eventueel concurrentie-oogpunt slechts tot een bepaald niveau openbaar kan en behoeft te worden gemaakt. Participanten moeten zelf een inschatting kunnen maken van de risico's en de kosten. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur wordt bepaald welke informatie hiertoe door de afwikkelonderneming moet worden verstrekt. De informatie zal ten minste moeten bestaan uit de balans van de afwikkelonderneming, alle optredende risico's en relevante statistieken. Daarnaast wordt in ieder geval helder inzicht geboden in de bestuurs- en organisatiestructuur. De informatie is openbaar en wordt regelmatig vernieuwd. Voor het verstrekken van informatie over gehanteerde procedures, risicobeheersingsmaatregelen en de prestaties van het afwikkelingsstelsel zal steeds een afweging moeten worden gemaakt tussen het belang van transparantie en de veiligheid van het afwikkelingsstelsel. Voorkomen moet worden dat kwaadwillenden de informatie kunnen gebruiken om de werking van veiligheidsmaatregelen te achterhalen en te misbruiken.

FF

Dit artikel is het complement van artikel 2:3.0f, waarin het wordt verboden aan een ieder met zetel in een niet-aangewezen staat afwikkeldiensten in Nederland te verlenen aan participanten waarmee hij niet in een groep is verbonden door middel van het verrichten van diensten naar Nederland. De vraag kan worden gesteld in hoeverre handhaving van een verbod dat is gericht op afwikkelondernemingen met zetel in een niet-aangewezen staat op basis van het toezicht door de Nederlandse toezichthouder over de landsgrenzen kan worden geëffectueerd. Met artikel 4:105 wordt de mogelijkheid versterkt dat het doel wordt bereikt dat met artikel 2:3.0f wordt nagestreefd: geen afwikkeldiensten door middel van dienstverlening vanuit een niet-aangewezen staat. Dit doel wordt bereikt, niet alleen door een verbod op het aanbieden van afwikkeldiensten, maar ook door een verbod op het afnemen van afwikkeldiensten. Nauwkeuriger gezegd: het wordt verboden als participant gebruik te maken van afwikkeldiensten die worden verleend door een afwikkelonderneming met zetel in een niet-aangewezen staat door middel van dienstverrichting naar Nederland. Aldus worden de beide zeden van de ongewenste handeling verboden. Dit verbod past in het wezen van het prudentiële toezicht op afwikkelondernemingen, dat meer is gericht op de stabiliteit van de infrastructuur van de financiële sector dan het traditionele prudentiële toezicht. Het verbod om afwikkeldiensten te verlenen vanuit een niet-aangewezen staat door middel van dienstverrichting vindt zijn primaire rechtvaardiging niet zozeer in de bescherming van de afwikkelonderneming zelf, als wel in de bescherming van de infrastructuur. Daarin past het om ook een verbod op te leggen aan degenen die gebruik wensen te maken van de afwikkeldiensten, dus aan degenen die tezamen deel uitmaken van die infrastructuur.

Voor de goede orde wordt opgemerkt dat het niet nodig is tevens een verbod op te nemen op het afnemen van afwikkeldiensten die worden verleend door een afwikkelonderneming met zetel in een niet-aangewezen staat vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor. Voor een bijkantoor is een vergunning nodig; daar kan de Nederlandse toezicht het toezicht wel worden geëffectueerd.

De minister van Financiën,
W.J. Bos

Deze bijlage bevat een overzicht van de (sub-) standaarden waaraan afwikkelondernemingen moeten voldoen.

1. Afwikkelondernemingen hebben een gedegen juridische grondslag:
 - De rechten en plichten van de participanten van een afwikkelonderneming zijn helder en uniform. De afdwingbaarheid van de rechten en plichten van de participanten en de afwikkelonderneming is gewaarborgd;
 - De finaliteit van de transacties is juridisch gewaarborgd (Richtlijn 98/26/EG);
 - In geval van grensoverschrijdende afwikkeling is het relevante recht aangewezen.
2. Transacties worden zonder uitstel, maar uiterlijk op de transactiedatum (T+0) bevestigd. De afwikkeling geschiedt uiterlijk op de derde werkdag na de transactie (T+3).
3. De kosten en baten van de introductie van een exclusieve wederpartij (de zogenaamde centrale tegenpartij) in een systeem voor de afwikkeling van financiële instrumenten worden gewogen. Indien reeds een centrale tegenpartij actief is, worden de risico's geminimaliseerd:
 - De kosten van de introductie worden in kaart gebracht en vergeleken met een schatting van de risicoreductie en efficiëntiewinst. Indien de baten de kosten overtreffen, wordt een centrale tegenpartij geïntroduceerd;
 - Een centrale tegenpartij brengt de risico's in kaart en minimaliseert deze adequaat.
4. Het (uit-) lenen van financiële instrumenten ter bespoediging van de afwikkeling in een systeem voor de afwikkeling van financiële instrumenten wordt gefaciliteerd². Optredende risico's worden daarbij zo goed mogelijk omschreven en geminimaliseerd. De procedures voor het (uit-)lenen van financiële instrumenten zijn veilig, deugdelijk en doelmatig.
5. Financiële instrumenten zijn zo veel mogelijk geïmmobiliseerd en gedematerialiseerd en worden door afwikkelondernemingen geleverd door middel van een administratieve overboeking³. Afwikkelondernemingen minimaliseren de risico's in verband met de levering die kunnen leiden tot systeemrisico.
6. Afwikkelondernemingen die het verkeer in financiële instrumenten afwikkelen sluiten krediet- en liquiditeitsrisico's uit door het gebruik van een «delivery versus payment» (DVP; volgens het principe van «gelijk oversteken») mechanisme.
7. Afwikkelondernemingen bieden finaliteit (i.e. onherroepelijkheid van de afwikkeling) op de valutadag, indien mogelijk gedurende de dag en meerdere keren per dag teneinde krediet- en liquiditeitsrisico's te minimaliseren en doelmatige afwikkeling mogelijk te maken.
8. Afwikkelondernemingen hebben helder geformuleerde procedures en maatregelen ter beheersing van krediet- en liquiditeitsrisico's:
 - De verantwoordelijkheden van afwikkelondernemingen en de participanten zijn gespecificeerd;
 - Afwikkelondernemingen dragen zorg voor nauwgezette risico-beheersmaatregelen zodat krediet- en liquiditeitsrisico's verwaarloosbaar zijn. Hiertoe worden eisen gesteld aan de kredietwaardigheid van participanten, kredietuitzettingen afgedekt door onderpand en/of aan kredietuitzettingen limieten gesteld;
 - Afwikkelondernemingen kunnen de toegang tot een afwikkelstelsel met het oog op risicobeheersing weigeren.
9. De middelen ter afwikkeling van de netto verplichtingen dragen geen of weinig krediet- of liquiditeitsrisico:

¹ Dit overzicht van de standaarden is eerder als bijlage bij mijn brief van 17 februari 2004 gevoegd (Tweede Kamer, vergaderjaar 2003–2004, 28 122, nr. 19).

² Het (uit-) lenen van financiële instrumenten bespoedigt de afwikkeling aangezien verkopers daardoor snel toegang kunnen krijgen tot effecten die nodig zijn om een transactie af te wikkelen en die niet bij de verkoper voorradig zijn.

³ Immobilisatie betekent dat fysieke financiële instrumenten centraal worden bewaard. Dit reduceert de kosten en risico's die zijn gerelateerd aan de eigendom en het beheer van financiële instrumenten. Dematerialisatie gaat een stap verder: rechten en plichten in verband met financiële instrumenten vloeien voort uit elektronische boekingen in een systeem. De financiële instrumenten bestaan niet in fysieke vorm.

- Indien mogelijk worden centrale-bank-gelden gebruikt. Indien niet mogelijk worden voorzieningen getroffen om niet-nakoming door de afwikkellende organisatie op te vangen. Slechts participanten met een gezonde financiële en technische capaciteit komen hiervoor in aanmerking.
10. Operationele risico's worden in kaart gebracht, gecontroleerd en beoordeeld:
 - De technische infrastructuur en gerelateerde functies zijn operationeel betrouwbaar en beschikken over voldoende capaciteit en continuïteit;
 - Afwikkelondernemingen beschikken over procedures voor gegevensbeheer, controles, noodplannen, waarborgen voor ongeautoriseerde toegang en back-up faciliteiten die het dagelijkse afwikkelproces veiligstellen.
 11. Afwikkelondernemingen gebruiken registratie- en bewaarprocedures die de financiële instrumenten van participanten beschermen, in het bijzonder tegen vorderingen van crediteuren van de afwikkelonderneming.
 12. Afwikkelondernemingen bieden voldoende financiële waarborgen:
 - Het eigen vermogen van afwikkelondernemingen is toereikend met het oog op financiële risico's die kunnen leiden tot systeemrisico;
 - Er zijn adequate financiële buffers om operationele risico's af te dekken, voor zover deze niet zijn uitgesloten of afgedekt door garanties, zekerheden of verzekeringen.
 13. Bestuurders en commissarissen van afwikkelondernemingen zijn betrouwbaar en integer met het oog op de belangen van de participanten en voldoende deskundig in verband met de bedrijfsvoering. Bij de beoordeling van de betrouwbaarheid worden strafrechtelijke, financiële en toezichtantecedenten betrokken.
 14. De organisatie- en verantwoordelijkheidsstructuur van afwikkelondernemingen is dusdanig vormgegeven dat het maatschappelijk belang en de belangen van afwikkelondernemingen, deelnemende instellingen, adviesorganen waarin deelnemende instellingen zijn vertegenwoordigd en aandeelhouders worden behartigd:
 - De bestuurs- en organisatiestructuur is helder en transparant;
 - Er zijn procedures voor de vaststelling en afhandeling van belangenconflicten.
 15. Afwikkelondernemingen hebben objectieve en openbare toelatingscriteria die een eerlijke en open toegang (zowel technisch als financieel) verzekeren:
 - Afwikkelondernemingen kunnen participanten de toegang niet ontzeggen op andere gronden dan risicobeheersing.
 - Afwikkelondernemingen dragen zorg voor de naleving door participanten van de gehanteerde procedures en maatregelen zoals opgenomen in de toelatingscriteria ter bevordering van een ordelijk marktproces.
 16. Afwikkelondernemingen bieden participanten een praktische en doelmatige manier van afwikkeling:
 - Afwikkelondernemingen stellen participanten in staat hun transacties tijdig en kosteneffectief af te wikkelen;
 - Afwikkelondernemingen bieden participanten na de afwikkeling zonder onnodige vertraging de beschikking over hun geld en financiële instrumenten;
 - Afwikkelondernemingen verwerken transacties zonder aanvullende inspanningen aan de kant van de participanten;
 - Afwikkelondernemingen hebben mechanismen aanwezig waarmee regelmatig de kosten, prijszetting, het serviceniveau en de operationele doelmatigheid worden gezien;

- Een hoge graad van interoperabiliteit wordt geboden, zowel op nationaal als op Europees niveau.
- 17. Afwikkelondernemingen gebruiken de relevante internationale communicatieprocedures en standaarden voor gegevensverstrekking ter bevordering van een doelmatige afwikkeling van systemen grensoverschrijdende transacties.
- 18. Participanten wordt een helder inzicht geboden van de financiële risico's en de kosten die deelname aan het systeem meebrengt. De informatie bestaat tenminste uit de balans van de afwikkelonderneming, alle optredende risico's en relevante statistieken. Daarnaast wordt in ieder geval helder inzicht geboden in de bestuurs- en organisatiestructuur, alle gehanteerde procedures, risicobeheersmaatregelen en de prestaties van de afwikkelonderneming. Informatie is openbaar en wordt regelmatig vernieuwd.
- 19. Systemen van afwikkelondernemingen die gekoppeld zijn aan andere afwikkelssystemen om grensoverschrijdende transacties af te wikkelen, construeren en gebruiken deze koppelingen op een wijze die de risico's van grensoverschrijdende afwikkeling minimaliseren.