II

(Voorbereidende besluiten)

ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ

Advies over het voorstel voor een richtlijn van de Raad inzake beleggerscompensatiestelsels [1]

(94/C 127/01)

De Raad heeft op 13 december 1993 besloten, overeenkomstig de bepalingen van artikel 198 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, het Economisch en Sociaal Comité advies te vragen over het voornoemde voorstel.

De Afdeling voor industrie, handel, ambacht en diensten, die met de voorbereiding van de desbetreffende werkzaamheden was belast, heeft haar advies op 5 januari 1994 goedgekeurd. Rapporteur was de heer R. Pelletier.

Het Economisch en Sociaal Comité heeft tijdens zijn 312e Zitting (vergadering van 26 januari 1994) het volgende advies uitgebracht, dat met algemene stemmen is goedgekeurd.

Op 10 mei 1993 heeft de Raad Richtlijn 93/22/EEG betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten vastgesteld.

De Raad heeft op die datum tevens nota genomen van het voornemen van de Commissie om uiterlijk op 31 juli 1993 voorstellen voor te leggen voor de harmonisatie van de schadeloosstellingsregelingen voor cliënten van beleggingsondernemingen. Met onderhavig voorstel heeft de Commissie deze bij de vaststelling van de Richtlijn „beleggingsdiensten" gedane belofte ingelost.

1. Inleiding

1.1. In een markteconomie komt het regelmatig voor dat ondernemingen failliet gaan. Gebeurt zoiets echter in de sector beleggingsondernemingen, dan levert dat bijzondere problemen op omdat deze ondernemingen, als verleners van beleggingsdiensten, de plicht hebben om de aan hen toevertrouwde financiële instrumenten terug te geven.

Een gezond financieel stelsel vereist dat cliënten, althans de particuliere huishoudingen, van beleggingsondernemingen op een maatschappelijk en economisch verantwoorde wijze beschermd worden tegen schade.

1.2. Daar komt nog bij dat ook de beleggingsondernemingen zelf belang hebben bij een adequate bescherming van de beleggers en voorlichting van hun cliënten daarover.

Wanneer beleggers, bij insolventie van hun beleggingsonderneming, schade lijden, heeft dat immers consequenties voor de reputatie van deze ondernemingen, zozeer zelfs dat de gehele financiële sector in een lidstaat hierdoor in diskrediet kan worden gebracht.

1.3. Daarom is het begrijpelijk dat de toezichthoudende autoriteiten en de beleggingsondernemingen zelf voorzorgsmaatregelen willen nemen om de beleggers te beschermen.

Om die reden heeft de Commissie dit richtlijnvoorstel ingediend. In haar voorstel gaat de Commissie ervan uit dat ook een beleggingsonderneming, zelfs wanneer deze aan zeer strenge voorschriften en een zeer zorgvuldig prudentieel toezicht is onderworpen, met financiële problemen te maken kan krijgen, temeer daar de concurrentie op de interne markt als gevolg van de verwachte uitbreiding van de beleggingsdiensten nog zal toenemen.

1.4. Het Economisch en Sociaal Comité heeft waardering voor de kwaliteit en de omvang van de voorbereidende werkzaamheden die de Commissie op dit gebied heeft verricht. Het acht de overwegingen van de Commissie van grote betekenis en wil met zijn advies een constructieve bijdrage leveren die de wensen en verlangens van de sociaal-economische kringen weerspiegelt. Wegens het ontbreken van een vergelijkende studie van de verschillende rechtsstelsels van internationaal privaatrecht met betrekking tot het faillissement, staat het Comité echter zeer gereserveerd tegenover de precieze toepassingsmodaliteiten van deze richtlijn.

[1] PB nr. C 321 van 27. 11. 1993, blz. 15.

Als logisch verlengstuk van het beginsel dat het toezicht wordt uitgeoefend door de autoriteiten van het land van herkomst, lijkt het ook wenselijk dat gekozen wordt voor het beginsel van uniformiteit en universaliteit van het faillissement. Dat betekent dat één enkel faillissement wordt uitgesproken door de rechter die bevoegd is in het land van de hoofdzetel van de onderneming, en dat deze uitspraak van rechtswege gevolgen heeft in alle lid-staten.

2. Inhoud van het richtlijnvoorstel

2.1. *Doel van het richtlijnvoorstel*

Met dit richtlijnvoorstel wordt beoogd, voor te schrijven dat alle lid-staten beschikken over één (of meer) garantieregeling(en) ten behoeve van beleggers waarbij alle beleggingsondernemingen die over de in de Richtlijn „beleggingsdiensten" bedoelde vergunning beschikken, moeten zijn aangesloten.

Deze regeling zou van toepassing zijn op fondsen of instrumenten die worden aangehouden door beleggingsondernemingen en die samenhangen met haar beleggingsactiviteiten en die, bij in gebreke blijven van de betrokken onderneming, niet aan de belegger kunnen worden gerestitueerd.

2.2. *Toepassingsgebied van de richtlijn*

De betrokken ondernemingen

Bedoeld worden hier beleggingsondernemingen die overeenkomstig de Richtlijn „beleggingsdiensten" over een enkelvoudige vergunning beschikken. Het gaat hier tevens om kredietinstellingen die in de zin van deel A van de bijlage bij de Richtlijn „beleggingsdiensten" gemachtigd zijn beleggingsdiensten te verrichten.

Instrumenten waarvoor de garantieregeling geldt

De garantieregeling geldt voor de in deel B van de bijlage bij de Richtlijn „beleggingsdiensten" opgesomde fondsen en instrumenten, ongeacht de vraag of deze in bewaring worden genomen dan wel worden geadministreerd of beheerd voor rekening van de cliënt in samenhang met beleggingsoperaties.

Beleggers

Iedere persoon die voor beleggingsdoeleinden fondsen of instrumenten heeft toevertrouwd aan een beleggingsonderneming. De lid-staten kunnen echter bepalen dat bepaalde categorieën niet dan wel gedeeltelijk onder de garantieregeling vallen.

Hoogte van de schadeloosstelling

De lid-staten zien erop toe dat het stelsel een dekking verschaft die niet minder dan 20 000 ecu per belegger bedraagt.

3. Algemene opmerkingen

3.1. *Minimumharmonisatie van de garantieregelingen*

Het Economisch en Sociaal Comité is van mening dat na de invoering van een minimumgarantieregeling voor kasdeposito's [1] ook een compensatieregeling voor beleggers noodzakelijk is, hoewel hierbij geheel andere overwegingen een rol spelen, en wel om de volgende belangrijke redenen:

— beleggers in effecten en financiële instrumenten zijn per definitie meer ter zake kundig dan beleggers in kasdeposito's;

— bovendien bevat de Richtlijn „beleggingsdiensten" diverse bepalingen die voorkomen dat het faillissement van een beleggingsonderneming negatieve gevolgen heeft voor de beleggers.

In de eerste plaats dienen beleggingsondernemingen erop toe te zien dat de eigendomsrechten van de beleggers m.b.t. hun effecten in geval van insolventie van de onderneming onverlet blijven (in de boekhouding moeten deze effecten bijvoorbeeld strikt gescheiden zijn van de balans van de onderneming), en zij mogen de effecten van hun beleggers niet voor eigen rekening gebruiken. De effecten blijven dus eigendom van de belegger en worden zo buiten het faillissement gehouden, zodat de belegger zijn effecten zonder probleem terugkrijgt.

In de tweede plaats is het beleggingsondernemingen (met uitzondering van kredietinstellingen) verboden om de door beleggers aan hen toevertrouwde gelden voor eigen rekening te gebruiken. Deze gelden moeten dus ook gescheiden blijven van de gelden van de beleggingsonderneming, en kunnen dus worden gerecupereerd indien deze de order nog niet heeft uitgevoerd.

Het bestaan van deze voorschriften sluit evenwel niet uit dat een zich in staat van faillissement bevindende beleggingsonderneming de regels niet kan naleven of dat deze slachtoffer kan zijn van fraude of van onachtzaamheid als gevolg waarvan de effecten zijn verkocht of verdwenen.

In alle gevallen van fraude of verduistering is het gevaar aanwezig dat de vordering van de beleggers onder de failliete boedel valt. Een specifieke compensatieregeling is in principe dus gewettigd.

Wel moet bij het vaststellen van de hoogte van de in de richtlijn vast te leggen schadeloosstelling met bovenstaande elementen rekening worden gehouden.

3.2. *Eén garantieregeling voor kasdeposito's en effectendeposito's*

Om geen concurrentiedistorsies te creëren op grond van het door de beleggingsondernemingen aangenomen statuut, ongeacht de vraag of het om kredietinstellingen gaat of niet, acht het Economisch en Sociaal Comité

[1] PB nr. C 332 van 16. 12. 1992, blz. 13.

het wenselijk dat er één schadeloosstellingsregeling komt voor zowel kasdeposito's als instrumenten van de financiële markt, en dat de hoogte van de minimumschadeloosstelling wordt vastgesteld op in totaal 15 000 ecu voor bepaalde lid-staten en 20 000 ecu voor de overige, ter dekking van beide risico's (kasdeposito's én effecten).

3.3. *Coherentie tussen de richtlijn „depositogarantie" en de richtlijn „beleggerscompensatie"*

Voor een doelmatig beheer van de garantieregelingen is het zaak dat beide richtlijnen volkomen coherent zijn.

4. Bijzondere opmerkingen

Het Comité wenst de aandacht van de Commissie te vestigen op diverse punten die volgens hem moeten worden gepreciseerd of gewijzigd.

4.1. *Artikel 1, lid 3*

De lid-staten zouden de mogelijkheid moeten hebben om bepaalde verfijnde instrumenten van de garantieregeling uit te sluiten: financiële termijninstrumenten, opties, rentetermijncontracten, renteswaps, enz. Deze instrumenten worden namelijk gebruikt door personen die zeer goed op de hoogte zijn van de financiële wereld, en de nominale bedragen die ermee gemoeid zijn, liggen ver boven het voorgestelde compensatiebedrag. Bovendien valt het beheer van een schadeloosstellingsregeling voor dergelijke instrumenten bijzonder log uit en bestaat het risico dat de termijnen voor de schadeloosstelling hierdoor langer worden.

Uiteraard dienen beleggingsondernemingen hun cliënten er expliciet van op de hoogte te stellen wanneer de desbetreffende instrumenten niet onder de garantieregeling vallen.

4.2. *Artikel 2, lid 2, eerste alinea*

Het Comité zou graag zien dat uit het richtlijnvoorstel de zinsnede wordt geschrapt waarin staat dat het stelsel dekking verschaft aan beleggers wanneer een beleggingsonderneming waarschijnlijk niet in staat zal zijn te voldoen aan haar verplichtingen.

Immers, als een toezichthoudende autoriteit vreest dat kwaliteit en doelmatigheid van haar toezicht onder vuur komen te liggen, zou zij op deze wijze een „voorbarige" schadeloosstelling kunnen uitlokken.

Het zou wenselijk zijn, hier het begrip „niet-beschikbaar deposito", zoals dat terug te vinden is in artikel 1, sub C van het gemeenschappelijk standpunt van de Raad over het richtlijnvoorstel inzake depositogarantiestelsels, over te nemen en te onderzoeken of deze definitie niet kan worden uitgebreid tot effecten.

Artikel 2, lid 2, tweede alinea

Hierin wordt gesproken van „De terugbetaling van gelden die de beleggers toebehoren en voor hen in verband met beleggingswerkzaamheden worden gehouden, ...". Dit betekent dat terugbetaling van de deposito's alleen plaatsvindt wanneer het gaat om gelden die nog niet zijn aangewend voor beleggingstransacties of gelden die voor terugbetaling in aanmerking komen. Expliciet worden hiermee zichtdeposito's uitgesloten die een beleggingsonderneming, in strijd met haar statuut en het monopolie van kredietinstellingen, zou aanwenden voor eigen rekening om kredieten te verlenen of banktransacties in het algemeen te verrichten.

De formulering van de tekst achter het tweede en het derde streepje zou moeten worden gewijzigd.

Ten aanzien van de „instrumenten" kunnen zich slechts twee situaties voordoen:

— ofwel de belegger krijgt deze terug in natura. De belegger blijft eigenaar van de instrumenten, hij kan ze opeisen en hij moet ze ook terug kunnen krijgen (zie Toelichting, midden van blz. 4). Bij de restitutie van de instrumenten aan de eigenaar wordt geen beroep gedaan op de garantieregeling;

— ofwel de instrumenten van de beleggers zijn verduisterd. Restitutie is dan onmogelijk, en de belegger heeft dan recht op schadevergoeding. Indien, wat in dat geval voor de hand zal liggen, de waarde van de activa van de onderneming minder bedraagt dan de vorderingen van de beleggers, zal een beroep moeten worden gedaan op de garantieregeling (zie Toelichting, onderaan blz. 4).

In ieder geval zullen de vorderingen via de garantieregeling moeten worden gehonoreerd, ongeacht of deze vorderingen voortkomen uit niet-terugbetaalde gelden, of dat deze het gevolg zijn van schade die geleden is door het feit dat de met de instrumenten samenhangende vertegenwoordigingsplicht niet is nagekomen.

Dit is een belangrijke opmerking, vooral wanneer een oordeel moet worden gegeven over de toepassing van het stelsel op kredietinstellingen.

De schadeloosstelling kan enigszins worden vergeleken met een verzekering. Zij staat los van iedere procedure, of het nu gaat om een civiele liquidatieprocedure of een strafrechtelijke procedure tegen personen die beschuldigd zijn van verduistering of andere misdrijven (zie Toelichting, blz. 9, negende alinea).

Ten aanzien van de berekening van de vordering (art. 2, lid 4) moet worden uitgegaan van de waarde ervan op het moment van de in lid 2 van dit artikel bedoelde beslissing en niet van de waarde op het moment waarop de verplichting tot terugbetaling van gelden of restitutie van de instrumenten is ontstaan. Aangezien het hierbij doorgaans om zichtinstrumenten gaat, ontstaat de verplichting tot terugbetaling of teruggave al op het moment dat de gelden c.q. instrumenten in bewaring worden gegeven.

4.3. *Artikel 2, lid 3*

Geen enkele vordering met betrekking tot gelden die beleggers toebehoren en die in verband met beleggingswerkzaamheden voor hun rekening worden aangehouden, geeft recht op schadeloosstelling uit hoofde van zowel de garantieregeling voor deposito's als de garantieregeling voor beleggers.

Aangezien het moeilijk is, onderscheid te maken tussen gewone bankdeposito's en gelden die bestemd zijn voor de aankoop van effecten of die voortkomen uit de verkoop daarvan, is het inderdaad zaak dat de lidstaten zelf kunnen bepalen of dergelijke vorderingen vallen onder de richtlijn inzake beleggerscompensatie of de richtlijn inzake depositogarantie.

Wel zou in het artikel moeten worden gepreciseerd dat een kredietinstelling voldoet aan de eisen van deze richtlijn door toe te treden tot een schadeloosstellingsregeling, dan wel door de depositogarantie ook te laten gelden voor beleggers.

4.4. *Artikel 2, lid 4*

De verplichting tot terugbetaling of teruggave van de instrumenten die de belegger toebehoren, ontstaat wettelijk op het moment dat de beleggingstransactie wordt uitgevoerd. Daarom zou de waarde van de instrumenten die de beleggingsonderneming niet kan restitueren, uitsluitend moeten worden bepaald op „het tijdstip van de in lid 2 bedoelde beslissing" en niet, zoals ook wordt voorgesteld, „op het tijdstip dat de verplichting tot terugbetaling of teruggave van de instrumenten ontstaat".

Laatstgenoemd zinsdeel dient te worden geschrapt.

4.5. *Artikel 3, lid 1*

Om voor de nodige coherentie tussen onderhavig richtlijnvoorstel en het richtlijnvoorstel inzake depositogaranties te kunnen zorgen, zouden lid-staten die, op het moment waarop de richtlijn wordt vastgesteld, beleggers geen dekking bieden ter hoogte van 20 000 ecu, deze dekking tijdens een overgangsperiode moeten kunnen beperken tot 15 000 ecu.

De richtlijn zou het mogelijk moeten maken dat grenzen worden gesteld aan de garantieregeling; de solvabiliteit van de aangesloten ondernemingen en de stabiliteit van de gehele financiële wereld mogen er niet door in gevaar komen. Daartoe zou de Commissie zich moeten laten inspireren door een bepaling in de 23e Overweging van het Gemeenschappelijk standpunt van de Raad inzake de depositogarantiestelsels, en voor moeten schrijven dat „de kosten voor de financiering van deze stelsels" de stabiliteit van het bankwezen van de betrokken lidstaat evenwel niet in gevaar mogen brengen.

Het Comité stelt verder voor, een nieuw lid aan artikel 3 toe te voegen waarin beleggers die opzettelijk onjuiste verklaringen afleggen om van de compensatieregeling te profiteren, van de dekking zouden zijn uitgesloten. Ook personen die frauduleuze handelingen verrichten welke specifiek betrekking hebben op de compensatieregeling of de wetten en voorschriften die gelden voor beleggingsondernemingen of die de betrekkingen tussen deze ondernemingen en hun cliënten regelen, zouden zijn uitgesloten.

4.6. *Artikel 4, eerste alinea*

In deze alinea zou ook moeten worden bepaald dat het door het stelsel van het land van herkomst geboden beschermingsniveau ten behoeve van beleggers van bijkantoren in andere lid-staten niet hoger mag zijn dan het in die lid-staat geboden niveau.

Dit beginsel is ook al opgenomen in het richtlijnvoorstel inzake depositogarantie.

4.7. *Artikel 4, tweede alinea*

Het is niet voldoende te stellen dat er sprake moet zijn van „objectieve voorwaarden"; deze moeten ook niet-discriminerend zijn. Het zou nuttig zijn indien, zoals dat gebeurt in het gemeenschappelijk standpunt van de Raad ten aanzien van het richtlijnvoorstel inzake depositogarantiestelsels, in een bijlage II richtsnoeren zouden worden geformuleerd m.b.t. de voorwaarden voor toetreding tot een stelsel van een land van ontvangst met het doel om voor extra dekking te zorgen.

4.8. *Artikel 5, tweede alinea*

De „uitdrukkelijke toestemming" van de bevoegde autoriteiten lijkt in dit verband niet noodzakelijk.

4.9. *Artikel 5, derde alinea*

In geval van uitsluiting van een beleggingsonderneming van het compensatiestelsel zal de dekking van gelden of instrumenten van beleggers gedurende een periode van twaalf maanden na de uitsluitingsdatum gehandhaafd blijven. Volgens het Comité zou bepaald moeten worden dat alleen de beleggers die vóór de datum van uitsluiting beleggingstransacties met de onderneming hebben gesloten, recht op schadevergoeding hebben. Vanaf de uitsluitingsdatum moeten beleggers ervan op de hoogte worden gesteld dat zij niet meer gedekt worden door de garantieregeling.

Indien een beleggingsonderneming in deze periode van twaalf maand niet in staat blijkt om haar verplichtingen jegens een belegger na te komen, kan uit de voorgestelde tekst niet duidelijk worden opgemaakt of de waarde van de instrumenten van de belegger berekend moet worden op basis van de marktwaarde op de dag waarop de vordering is ontstaan, zoals voorzien in artikel 2, lid vier, of dat de berekening gebaseerd moet zijn op de dag waarop de beleggingsonderneming van de garantieregeling is uitgesloten. Het Comité zou graag zien dat de tekst op dit punt wordt gepreciseerd.

4.10. *Artikel 6, lid 1*

In het voorstel wordt gesproken van „de valuta", terwijl in het richtlijnvoorstel betreffende depositogarantiestelsels deposito's in een andere valuta dan die van de lid-staten of de ecu kunnen worden uitgesloten (Bijlage I, punt 13). Het is wenselijk dat de lid-staten effecten kunnen uitsluiten die luiden in een andere valuta dan die van de lid-staten of de ecu.

4.11. *Artikel 7, lid 1*

De Commissie onderstreept in haar Toelichting op artikel 7 dat het zeer moeilijk is om een strak tijdschema vast te leggen voor de uitbetaling van de schadeloosstelling aan de beleggers. Daarom wordt in dit artikel alleen maar bepaald dat vorderingen van beleggers, wanneer het feit dat deze voor compensatie in aanmerking komen en het bedrag ervan zijn vastgesteld, binnen een periode van drie maanden na het in gebreke blijven van de onderneming, worden gehonoreerd.

Naar het oordeel van het Comité is deze termijn wellicht te kort. Er is namelijk tijd mee gemoeid om de waarde van de instrumenten te bepalen die ten grondslag liggen aan deze vorderingen. Volgens het Comité dient deze termijn tot zes maanden te worden verlengd. Overigens zou ook moeten worden bepaald dat de bevoegde autoriteiten de mogelijkheid hebben om deze termijn zo nodig nog te verlengen.

4.12. *Artikel 7, lid 2, tweede alinea*

Het is begrijpelijk dat een belegger vergoeding niet mag worden ontzegd indien deze, in verband met zijn afwezigheid of om enige andere gerechtvaardigde reden, niet in staat is zijn vordering in te dienen binnen een termijn van zes maanden na de datum waarop de beleggingsonderneming niet langer in staat was om haar verplichtingen na te komen. Er zou echter een maximumtermijn moeten worden bepaald binnen welke de belegger zijn vordering kan doen gelden. Volgens het Comité zou een maximumperiode van twaalf maanden een goede keuze zijn. Er zou een nieuw lid aan artikel 7 moeten worden toegevoegd op basis waarvan het compensatiestelsel de betaling van een door een belegger ingediende vordering kan opschorten wanneer tegen deze een gerechtelijke procedure aanhangig is gemaakt i.v.m. een delict dat rechtstreeks of onrechtstreeks samenhangt met het witwassen van geld, zoals omschreven in artikel 1 van Richtlijn 91/308/EEG, tot het moment waarop de uitspraak bekend wordt gemaakt.

4.13. *Artikel 8, lid 1*

De Commissie zegt dat de bedrijfsleiding van de beleggingsonderneming haar effectieve en potentiële beleggers de voornaamste gegevens moet meedelen met betrekking tot het beleggerscompensatiestelsel waarbij de onderneming is aangesloten. Deze verantwoordelijkheid dient te worden gelegd bij de beleggingsonderneming als rechtspersoon. De term „bedrijfsleiding" moet dan ook worden geschrapt. De formulering van dit artikel moet in het licht van deze wijziging worden aangepast.

4.14. *Bijlage 1 — nieuw punt 15*

In een nieuw punt 15 zou moeten worden bepaald dat de lid-staten in andere valuta's dan de valuta's van de lid-staten of de ecu luidende effecten mogen uitsluiten.

4.15. *Bijlage 1 — nieuw punt 16 en 17*

De lid-staten mogen voorschrijven dat bepaalde categorieën beleggers geheel of gedeeltelijk van de garantieregeling zijn uitgesloten. Dit richtlijnvoorstel heeft ten doel, de kleine spaarders te beschermen tegen het faillissement van een beleggingsonderneming. Naar het oordeel van het Comité hoeft de regeling niet noodzakelijkerwijs te gelden voor beroepsbeleggers en ondernemingen. Dit zou op adequate wijze in het voorstel kunnen worden opgenomen door twee punten aan de Bijlage toe te voegen:

„16. Overige beroepsbeleggers."

„17. Rechtspersonen."

Zo wordt het de lid-staten mogelijk gemaakt, beleggers die tot de categorie beroepsbeleggers kunnen worden gerekend, alsook ondernemingen met rechtspersoonlijkheid van de regeling uit te sluiten.

Brussel, 26 januari 1994.

De voorzitter

van het Economisch en Sociaal Comité

Susanne TIEMANN