

NL

NL

NL



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 12.7.2010  
SEC(2010) 846 definitief

**WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE**

**SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING**

**Begeleidend document bij het**

**Voorstel voor een**

**RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**tot wijziging van Richtlijn 97/9/EG inzake de beleggerscompensatiestelsels**

**{COM(2010) 371 final}**

**{SEK(2010) 845}**

**WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE**

**SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING**

**Begeleidend document bij het**

**Voorstel voor een**

**RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**tot wijziging van Richtlijn 97/9/EG inzake de beleggerscompensatiestelsels**

## **1. OMSCHRIJVING VAN HET PROBLEEM**

Onlangs zijn er problemen aan het licht gekomen die, als ze niet worden aangepakt, nadelig zouden kunnen zijn voor de beleggerscompensatie in de EU en voor het vertrouwen in het gebruik van beleggingsondernemingen. De opgedoken problemen kunnen ruwweg in drie groepen worden ondergebracht:

## **1.1. Problemen met de werking van de Richtlijn inzake de beleggerscompensatiestelsels (RBCS)**

- 1.1.1. Financiering van de stelsels: de financiering van de stelsels wordt momenteel overgelaten aan de nationale wetgeving. Alleen overweging 23 van de RBCS stelt enkele basisbeginselen vast door te vermelden dat de kosten voor de financiering van de stelsels door de beleggingsondernemingen zelf moeten worden gedragen. De financieringscapaciteit van deze stelsels moet in verhouding staan tot de op hen rustende verplichtingen, al mag dit de stabiliteit van het financiële stelsel in de betrokken lidstaat niet in gevaar brengen.*
- 1.1.2. Terugbetalingstermijnen: artikel 9, lid 2, van de RBCS legt een strikte termijn vast voor de terugbetalingen (zo spoedig mogelijk en uiterlijk na drie maanden). Maar deze termijn begint pas nadat de “geldigheid en het bedrag van de vordering” zijn vastgesteld.*
- 1.1.3. Gebrek aan kennis bij de beleggers betreffende de reikwijdte en dekking van de stelsels: artikel 10 van de RBCS bepaalt dat de lidstaten er zorg voor moeten dragen dat de beleggingsondernemingen feitelijke en potentiële beleggers de nodige gegevens ter beschikking stellen betreffende het betrokken beleggerscompensatiestelsel, met inbegrip van het bedrag en de reikwijdte van de dekking. Er heerst echter bezorgdheid dat de beleggers niet op passende wijze worden ingelicht over de mogelijke dekking van het beleggerscompensatiestelsel.*
- 1.1.4. Technische problemen in verband met dekking van de onderneming en uitsluiting van vorderingen met betrekking tot marktmisbruik: artikel 9, lid 3, van de RBCS sluit vorderingen uit bij een strafrechtelijke veroordeling wegens het witwassen van geld, maar geen vorderingen van beleggers die zich aan marktmisbruik schuldig hebben gemaakt.*

## **1.2. Ontoereikendheid van de RBCS wegens latere wijzigingen in de sector van de financiële dienstverlening en de regelgeving van de EU**

- 1.2.1. Geen dekking voor civielrechtelijke vorderingen wegens inbreuk op de uitvoering van bedrijfsverplichtingen: krachtens de RBCS moet momenteel uitsluitend compensatie voor verliezen worden betaald als een beleggingsonderneming in gebreke blijft bij het terugbetalen van geld of het teruggeven van financiële instrumenten die zij ten behoeve van een klant heeft aangehouden. Andere verliezen, die bijvoorbeeld toe te schrijven zijn aan een daling in de waarde van de belegging of aan nalatig beleggingsadvies vanwege de onderneming, worden in het kader van de RBCS niet gecompenseerd.*
- 1.2.2. Geen dekking voor niet-retailklanten: de RBCS voorziet alleen in bescherming van de “kleine beleggers”. Niet-retailklanten kunnen van de dekking worden uitgesloten, tenzij het nationale stelsel beslist om hun verliezen te dekken.*

## **1.3. Leemtes in de regelgeving**

- 1.3.1. Faillissement van een derde-bewaarder: de beleggers lopen niet alleen het risico dat de beleggingsonderneming failliet gaat, maar ook dat een bewaarder failliet kan gaan. Wanneer een derde-bewaarder niet in staat is de financiële instrumenten aan*

*zijn klant terug te bezorgen, zal de klant geen aanspraak kunnen maken op een betaling van compensatie via het compensatiestelsel dat krachtens de RBCS is ingesteld.*

*1.3.2. Geen dekking van beleggers in een icbe voor het verlies van de activa van een icbe-fonds bij faillissement van de icbe-depositaris (of faillissement van een subbewaarder): het beheer van een icbe is een dienst die niet onder de Richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID) valt. Bijgevolg dekt de RBCS geen icbe's en houders van rechten van deelneming erin indien een icbe, via haar depositaris, haar activa verliest.*

*1.3.3. Geldmarktfondsen: tijdens de financiële crisis ondervonden enkele geldmarktfondsen in de EU en de VS moeilijkheden die hebben geleid tot bezorgdheid over de daarmee samenhangende risico's en een snelle stijging in de terugkoopaanvragen van beleggers. De RBCS dekt geen beleggingsverliezen die voortvloeien uit financiële instrumenten, met inbegrip van geldmarktfondsen.*

#### **1.4. De ongelijkheid tussen de bescherming van klanten van beleggingsondernemingen en depositanten van banken verminderen**

*1.4.1. Minimale compensatie: artikel 4 van de RBCS harmoniseert het minimale compensatiebedrag (€20 000) voor elke belegger. De compensatiegrens van €20 000 is nooit aangepast aan de inflatie of de hogere posities van Europese beleggers in financiële instrumenten sinds de RBCS in werking trad. Voorts werd de richtlijn inzake de depositogarantiestelsels onlangs gewijzigd om de minimumdekking van €50 000 per belegger per beleggingsonderneming te verhogen tot een vast bedrag van €100 000.*

*1.4.2. Medeverzekering: artikel 4, lid 4, van de RBCS staat de lidstaten toe om de dekking van de compensatie te beperken tot een bepaald percentage (ten minste 90 %) van de vordering van een belegger. Dit betekent dat van een klant kan worden geëist dat deze zelf een percentage van het verlies draagt (binnen de compensatiegrens), met de bedoeling de beleggers aan te moedigen zorgvuldig te werk te gaan bij hun keuze van beleggingsondernemingen.*

### **2. REFERENTIESCENARIO, SUBSIDIARITEIT EN EVENREDIGHEID**

De in deel 1 aangetroffen problemen kunnen niet doeltreffend worden aangepakt op het niveau van de lidstaten aangezien ze voortvloeien uit de bestaande communautaire wetgeving en alleen via wijzigingen in die wetgeving kunnen worden aangepakt. De Europese Commissie meent dat de voorgestelde oplossingen het subsidiariteits- en evenredigheidsbeginsel naleven.

### **3. DOEL**

De beoordeling van de RBCS streeft ernaar (i) de werking van de RBCS te verbeteren om ervoor te zorgen dat deze voldoende bescherming biedt aan de klanten van beleggingsondernemingen en het vertrouwen in het gebruik van beleggingsdiensten versterkt; (ii) de RBCS te actualiseren in de domeinen waarin zij ontoereikend is geworden ten gevolge

van wijzigingen in de sector van de financiële dienstverlening en in de regelgeving; (iii) leemtes in de regelgeving te vullen en (iv) er zorg voor te dragen dat recente wijzigingen aan de richtlijn inzake de depositogarantiestelsels (naar het voorbeeld waarvan de RBCS aanvankelijk was opgesteld) niet leiden tot ongerechtvaardigde verschillen in de bescherming die wordt geboden aan de deposanten en beleggers die gebruik maken van beleggingsondernemingen.

#### **4. BELEIDSKEUZES**

Met het voornemen om de in het vorige deel uiteengezette doelstellingen te behalen, hebben de diensten van de Commissie verschillende beleidskeuzes geanalyseerd:

#### **4.1. Beleidskeuzes voor een betere werking van de RBCS**

- 4.1.1. *Beleidskeuzes in verband met de financiering van beleggerscompensatiestelsels: (i) geen maatregel op EU-niveau betreffende dit vraagstuk; (ii) harmonisatie van de wijze waarop de stelsels gefinancierd moeten worden; (iii) invoering van een solidariteitsbeginsel tussen de nationale stelsels; (iv) totstandbrenging van een pan-Europees stelsel.*
- 4.1.2. *Beleidskeuze in verband met het inkorten van de terugbetalingstermijnen: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) koppeling van de uiterste terugbetalingstermijn aan de elementaire gebeurtenissen; (iii) invoering van een verplichting waarbij de stelsels voorlopig een gedeeltelijke compensatie moeten uitbetalen indien de terugbetalingstermijn een bepaalde periode overschrijdt.*
- 4.1.3. *Beleidskeuzes in verband met het gebrek aan kennis bij de beleggers betreffende de reikwijdte van de RBCS: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) wijziging van de RBCS door van de beleggingsondernemingen te eisen dat zij de beleggers in duidelijke en eenvoudige bewoordingen informeren over wat wel en wat niet gedekt is door de stelsels (bv. het beleggingsrisico is doorgaans niet gedekt).*
- 4.1.4. *Beleidskeuzes in verband met de dekking van ondernemingen die MTF's exploiteren en ondernemingen die hun bevoegdheden te buiten gaan: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) verduidelijken dat ondernemingen die niet bevoegd zijn om activa van klanten aan te houden, niet onder de RBCS vallen; (iii) verduidelijken dat, als ondernemingen zelf activa van klanten aanhouden (ongeacht de beperkingen op hun bevoegdheden of de aard van hun beleggingsdienst), de klanten dan recht moeten hebben op compensatie krachtens de RBCS indien de onderneming in gebreke blijft.*
- 4.1.5. *Beleidskeuzes in verband met de uitsluiting van vorderingen waar marktmisbruik mee gemoeid is: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) de RBCS wijzigen om compensatievorderingen door personen die zich schuldig hebben gemaakt aan marktmisbruik, uitdrukkelijk uit te sluiten; (iii) het aan de lidstaten overlaten om te beslissen of transacties waarbij marktmisbruik een rol speelde, van compensatie uitgesloten moeten worden.*

#### **4.2. Beleidsopties in domeinen waarin de RBCS niet langer toereikend is wegens wijzigingen in de sector van de financiële dienstverlening of in de regelgeving**

- 4.2.1. *Beleidskeuzes betreffende de dekking voor vorderingen wanneer er een inbreuk is geweest op de uitvoering van bedrijfsverplichtingen: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) compensatie uitbreiden naar onbetaalde vorderingen voor inbreuken op de uitvoering van bedrijfsverplichtingen tegen een onderneming die in gebreke blijft; (iii) compensatie uitbreiden naar onbetaalde vorderingen in verband met een beperkt aantal inbreuken op de uitvoering van bedrijfsverplichtingen.*
- 4.2.2. *Beleidskeuzes in verband met de dekking van niet-retailklanten: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) compensatie uitbreiden naar vorderingen in verband met niet-retailklanten; (iii) compensatie uitbreiden naar bepaalde niet-retailklanten (bv. lokale overheden of grote ondernemingen).*



4.2.3. *Beleidskeuzes in verband met de afstemming van de klantenclassificatie op de MiFID-definities: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) in het kader van de RBCS een nieuwe klantenclassificatie invoeren op basis van zuiver kwantitatieve criteria; (iii) de RBCS afstemmen op de MiFID wat betreft de klantenclassificatie.*

#### **4.3. Beleidskeuzes voor het wegwerken van leemtes in de regelgeving**

4.3.1. *Beleidskeuzes in verband met het ontbreken van dekking bij faillissement van een derde-bewaarder: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) in MiFID bepalen dat ondernemingen ten opzichte van een klant strikt aansprakelijk zijn voor een faillissement van een door hen aangestelde bewaarder; (iii) compensatie aan de beleggers uitbreiden naar vorderingen in verband met de ingebrekeblijving van een onderneming om financiële instrumenten terug te geven wegens het faillissement van een derde-bewaarder.*

4.3.2. *Beleidskeuzes in verband met het verlies van de activa van een icbe-fonds in geval van faillissement van de icbe-depositaris (of faillissement van een subbewaarder): (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) compensatie in RBCS uitbreiden naar icbe-fondsen voor activa die verloren zijn gegaan door toedoen van een depositaris (of subbewaarder); (iii) icbe-richtlijn wijzigen om de beschermingsmechanismen voor depositarissen en subbewaarders te versterken; (iv) compensatie uitbreiden naar icbe-houders wanneer hun beleggingen hun oorspronkelijke waarde verloren hebben ten gevolge van het verlies van activa door een icbe-depositaris of diens subbewaarder.*

4.3.3. *Beleidskeuzes in verband met het gebrek aan dekking voor geldmarktfondsen: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) nieuwe eisen in de icbe-richtlijn invoeren om “geldmarktfondsen” te definiëren en de eisen voor zulke fondsen te verhogen; (iii) compensatie in het kader van de RBCS uitbreiden naar waardeverlies van compartimenten van “geldmarktfondsen volgens de MiFID”.*

#### **4.4. Beleidskeuzes voor het behoud van afstemming tussen de RBCS en de richtlijn inzake de depositogarantiestelsels**

4.4.1. *Beleidskeuzes betreffende de minimale compensatie in het kader van de richtlijn: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) de RBCS wijzigen en dezelfde dekking vaststellen als de dekking die in het kader van de richtlijn inzake de depositogarantiestelsels is vastgesteld; (iii) de RBCS wijzigen om de minimale compensatie op te trekken tot € 50 000, maar de afzonderlijke lidstaten de mogelijkheid bieden om een hogere limiet vast te stellen; (iv) de RBCS wijzigen om de minimale compensatie op te trekken tot € 50 000 en van alle lidstaten eisen dat zij deze vaste compensatie toepassen (maximale harmonisatie van de dekking met een “grandfathering clause” voor de lidstaten met een hogere limiet).*

4.4.2. *Beleidskeuzes in verband met het medeverzekeringsbeginsel: (i) geen maatregel op EU-niveau; (ii) het medeverzekeringsbeginsel wijzigen; (iii) de mogelijkheid van medeverzekering afschaffen.*

### **5. BEOORDELING EN VERGELIJKING VAN DE KEUZEMOGELIJKHEDEN**

De verschillende beleidskeuzes worden getoetst aan de hand van de volgende criteria: beleggersbescherming en -vertrouwen, gelijke spelregels en kosteneffectiviteit. In het licht van de conclusies van de effectbeoordeling meent de Europese Commissie dat het passend is om een voorstel voor te leggen dat de richtlijn inzake de beleggerscompensatiestelsels wijzigt om aldus de volgende vraagstukken aan te pakken:

- wijziging van de richtlijn om te voorzien in een grondigere harmonisatie van de financiering en in een kredietmechanisme tussen de nationale compensatiestelsels onderling;
- artikel 9 dient te worden gewijzigd om te voorzien in een voorlopige uitbetaling van gedeeltelijke compensatie aan beleggers binnen een welbepaalde periode indien de definitieve betaling niet binnen die periode heeft plaatsgevonden;
- artikel 10 dient te worden gewijzigd om te eisen dat ondernemingen duidelijke gegevens verstrekken over wat wel en wat niet gedekt is in het kader van het stelsel (bv. dat het beleggingsrisico niet gedekt is);
- artikel 4, lid 2, en bijlage I dienen te worden gewijzigd om de definitie van niet-professionele beleggers in de RBCS af te stemmen op de definitie in de MiFID;
- er dient een nieuwe bepaling te worden opgenomen om te verduidelijken dat ondernemingen krachtens de richtlijn gedekt zijn indien zij zelf fondsen van klanten aanhouden ongeacht het type van beleggingsdienst dat zij verlenen, dan wel inbreuk plegen op een vereiste in verband met hun machtiging door dit te doen;
- artikel 3 dient te worden gewijzigd ter uitsluiting van vorderingen voor compensatie afkomstig van een persoon die betrokken was bij marktmisbruik;
- artikel 4, lid 1, dient te worden gewijzigd om de compensatie op te trekken tot €50 000;
- artikel 4, lid 4, dient te worden gewijzigd om het medeverzekeringsbeginsel af te schaffen;
- diverse artikelen dienen te worden aangepast om te bepalen dat de compensatie verschuldigd is als een niet-professionele belegger verlies lijdt dat toe te schrijven is aan het faillissement van een derde-bewaarder die door de onderneming is aangesteld om financiële instrumenten te bewaren voor de klant;
- diverse artikelen dienen te worden gewijzigd om te bepalen dat compensatie verschuldigd is aan een houder van rechten van deelneming in een icbe-stelsel indien de niet-professionele houder van rechten van deelneming verlies lijdt dat toe te schrijven is aan het faillissement van een depositaris of subbewaarder van het stelsel.

Daarnaast analyseert de Commissie momenteel de mogelijkheid om:

- icbe te wijzigen ter versterking van de beschermingsmechanismen die gelden voor depositarissen en subbewaarders;
- maatregelen te nemen ter versterking van de eisen die gelden voor geldmarktfondsen.

## 6. EFFECTEN VAN DE AANGEWZEN KEUZEMOGELIJKHEDEN

De wijzigingen die de aangewezen beleidskeuzes omvatten, hebben de volgende effecten op de belangrijkste belanghebbenden:

- a) *harmonisatie van de manier waarop de stelsels gefinancierd moeten worden.* De bescherming van de beleggers en het beleggersvertrouwen worden versterkt aangezien deze beginselen en regels het risico verminderen dat een stelsel over onvoldoende financiering beschikt om zijn verplichtingen na te komen. Dit zal ook leiden tot een grotere harmonisatie tussen de lidstaten op het vlak van de beleggersbescherming. Beleggingsondernemingen zullen in meer bijdragen vooraf moeten voorzien, wat de financieringskosten zou verhogen; de grotere harmonisatie van de financieringsregels zal echter de goede werking van de interne markt verbeteren door verschillen weg te werken die van invloed zijn op de behandeling van beleggingsondernemingen in de verschillende lidstaten.
- b) *invoering van een solidariteitsbeginsel in het kader van het Europees systeem van nationale stelsels.* De bescherming van de beleggers en het beleggersvertrouwen worden versterkt dankzij kredietmogelijkheden tussen de nationale stelsels onderling.
- c) *vereiste van voorlopige uitbetaling van gedeeltelijke compensatie indien de uitbetalingstermijn langer duurt dan een bepaalde periode.* De beleggers zullen erop vertrouwen dat zij na een bepaalde periode een gedeelte van het compensatiebedrag ontvangen.
- d) *vereiste dat de ondernemingen de beleggers voorlichten over wat gedekt en wat niet gedekt is door de RBCS-stelsels.* Dit zal de beleggers bewuster maken van de dekking en de reikwijdte ervan.
- e) *compensatie van beleggers in het kader van de RBCS voor vorderingen in verband met de ingebrekeblijving van een onderneming bij het teruggeven van financiële instrumenten ten gevolge van het faillissement van een derdebewaarder.* Dit zal de bescherming van de beleggers verbeteren en een hogere financiering vergen.
- f) *verruiming van de compensatie tot houders van rechten van deelneming in een icbe wanneer hun beleggingen hun aanvankelijke waarde verloren hebben ten gevolge van het verlies van activa door een icbe-depositaris of subbewaarder.* Dit zal de bescherming van de beleggers en hun vertrouwen vergroten. Aan de icbe zullen nieuwe bijdragen gevraagd moeten worden.

- g) *verduidelijking dat, indien ondernemingen klantenactiva aanhouden, die klanten recht op compensatie moeten hebben indien de onderneming failliet gaat.* Dit zal de bescherming van de beleggers en hun vertrouwen vergroten.
- h) *uitsluiting van dekking voor vorderingen wanneer er marktmisbruik in het spel is.* Dit zal het beleggersvertrouwen en de marktintegriteit verbeteren.
- i) *verhoging van de compensatie tot een vast bedrag van € 50 000.* Dit zal de harmonisatie van de beleggersbescherming in de lidstaten verbeteren. De van de beleggingsondernemingen gevraagde bijdragen worden verhoogd. De hogere compensatiegrens voor beleggingen zal de concurrentievervalsing tussen beleggingen in deposito's en beleggingsproducten verminderen.
- j) *afschaffing van de mogelijkheid van medeverzekering.* De beleggers krijgen in alle lidstaten een consistente behandeling. De bijdragen die van de beleggingsondernemingen worden gevraagd, zullen licht stijgen.

## **7. MONITORING EN EVALUATIE**

De Commissie is de hoedster van het Verdrag en zal daarom toezien op de wijze waarop de lidstaten de wijzigingen van de RBCS ten uitvoer hebben gelegd. Waar nodig zullen de diensten van de Commissie bijstand verlenen aan de lidstaten voor de tenuitvoerlegging van de wetwijzigingen in de vorm van omzettingsworkshops met alle lidstaten of bilaterale vergaderingen op verzoek van de afzonderlijke lidstaten. Indien nodig zal de Commissie de in artikel 258 van het VWEU uiteengezette procedure volgen als een lidstaat zijn plichten betreffende de tenuitvoerlegging en toepassing van de communautaire wetgeving niet nakomt.

Aangezien het aantal faillissementen van beleggingsondernemingen die leiden tot hun onvermogen om de effecten en gelden die zij in naam van niet-professionele beleggers aanhielden terug te geven, onvoorspelbaar is, kan de werking van de RBCS niet regelmatig worden gecontroleerd op basis van de manier waarop faillissementen van beleggingsondernemingen worden behandeld. Niettemin kan er drie jaar na de termijn voor omzetting van de wetgevende maatregel een evaluatie gebeuren van de gevolgen van de toepassing van de wetgevende maatregel. Die beoordeling kan gezamenlijk worden uitgevoerd door de Europese Commissie en de EAEM. Deze evaluatie dient ook een analyse te bevatten van: (i) eventuele klachten ontvangen door de Europese Commissie, (ii) de wijze waarop concrete gevallen werden behandeld en (iii) de wijze waarop nationale beleggerscompensatiestelsels aan de nieuwe eisen beantwoorden op het stuk van financiering en de mededeling van gegevens. Deze beoordeling dient te worden bekendgemaakt aan de Raad en het Europees Parlement.