



Brussel, 24 oktober 2007

ICB 4/2007 : Circulaire van de CBFA over het bezit van effecten van een instelling voor collectieve belegging door bemiddeling van een tussenpersoon (*nominee*)

Geachte mevrouw,
Geachte heer,

In deze circulaire wordt toelichting gegeven bij de specifieke omkadering van situaties waarin beleggers die effecten op naam van ICB's kopen, deze effecten aanhouden door bemiddeling van een tussenpersoon die instaat voor de relatie tussen de betrokken ICB en haar beleggers.

A. Inleiding

Soms bieden de verdelers van effecten van ICB's een dienst aan die inhoudt dat zij de relatie tussen een ICB en haar beleggers geheel of gedeeltelijk voor hun rekening nemen. Die tussenpersonen, die optreden in eigen naam maar voor rekening van hun cliënten-beleggers, aanvaarden dus te fungeren als aandeelhouders van of deelnemers in de ICB waarvan de effecten worden gekocht door hun cliënten-beleggers. Als zij in die hoedanigheid optreden, nemen zij de rol van *nominee* op zich. De eindbeleggers blijven dus onbekenden voor de ICB die hun bijgevolg ook geen informatie stuurt. Het is de *nominee* die, conform de reikwijdte van zijn opdracht, zijn cliënten op de hoogte brengt van de verschillende gebeurtenissen waarbij de ICB betrokken is.

Met het oog op een passende beleggersbescherming, geeft deze circulaire toelichting bij de vereiste omkadering van een dergelijke activiteit, die in de huidige stand van de reglementering niet verboden is. Zij viseert zowel de ICB's waarvan de effecten worden verhandeld door bemiddeling van een *nominee*, als de verdelers die, al dan niet op eigen initiatief, willen optreden als *nominee*.

Deze circulaire verduidelijkt de draagwijdte van, enerzijds, de artikelen 52, §§ 3 en 4, 130 en 135 van de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, en de artikelen 11, 12, 119, 130, 131, § 1, 140 en 141 van het koninklijk besluit van 4 maart 2005 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging, en, anderzijds, artikel 96 van datzelfde koninklijk besluit. Zij verduidelijkt met name welke informatie aan de beleggers moet worden verstrekt wanneer wordt geopteerd voor een bezitsstructuur waarbij een beroep wordt gedaan op een *nominee*, in het bijzonder met betrekking tot de eventuele gevolgen van een insolventieprocedure die tegen de *nominee* zou worden gestart.

Onder voorbehoud van punt B. hieronder, geldt deze toelichting zowel wanneer effecten van een ICB naar Belgisch recht worden aangehouden door bemiddeling van een *nominee*, als wanneer effecten van een ICB naar buitenlands recht in België worden verdeeld via een *nominee*.

B. Facultatief karakter van het beroep op een nominee

Uit de voor ICB's geldende wettelijke en reglementaire verplichtingen vloeit voort dat de beleggers de vrijheid moeten hebben om al dan niet te opteren voor een bezitsstructuur waarbij een beroep wordt gedaan op een *nominee*. De belegger behoudt met andere woorden steeds het recht om rechtstreeks in het deelnemersregister van de ICB te worden ingeschreven. Op dit beginsel kan slechts een uitzondering worden gemaakt in de door buitenlandse ICB's aan te tonen gevallen waarbij, krachtens de in staat van herkomst van die ICB's geldende wettelijke of reglementaire bepalingen, noodzakelijk of zelfs verplicht een beroep moet worden gedaan op de diensten van een *nominee*.

In dat verband moeten in het prospectus en in het vereenvoudigd prospectus of in de Belgische bijlage bij het prospectus de opzeggingsvoorwaarden worden verduidelijkt waaronder de beleggers van de *nominee* de effecten kunnen terugvorderen die hij voor hen aanhoudt. Daarbij moet dieper worden ingegaan op de voorwaarden, vooral dan wat de kosten betreft, die verbonden zijn aan de overschakeling op een rechtstreeks bezit van de effecten, alsook op de wijze waarop dat rechtstreeks bezit kan worden verkregen.

C. Aan de beleggers te verstrekken informatie

Ongeacht of het de ICB is die al dan niet het initiatief neemt om te opteren voor een bezitsstructuur waarbij een beroep wordt gedaan op een *nominee* of die de te gebruiken juridische mechanismen kiest, is zij het die, conform punt IV van de bijlagen A en B bij het koninklijk besluit van 4 maart 2005 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging, instaat voor de gevolgen van deze bezitsstructuur op het vlak van de informatie die aan de beleggers moet worden verstrekt.

De voor ICB's geldende wettelijke en reglementaire verplichtingen waarvan de reikwijdte in deze circulaire wordt toegelicht, impliceren immers dat de ICB toeziet op de manier waarop haar effecten worden verdeeld.

Wanneer een door de ICB aangewezen verdeler een bezitsstructuur kiest waarbij een *nominee* als tussenpersoon optreedt tussen de ICB en haar beleggers, is het dan ook belangrijk dat de ICB nagaat of de in deze circulaire toegelichte wettelijke en reglementaire vereisten worden nageleefd. De distributieovereenkomst tussen de ICB en haar verdeler dient in die hypothese te vermelden dat de wettelijke en reglementaire vereisten zoals die in deze circulaire worden toegelicht, verplicht moeten worden nageleefd.

Daaruit vloeit ook voort dat de verdelers die als *nominee* zouden willen optreden, de ICB daarvan op de hoogte moeten brengen en haar alle informatie moeten verstrekken zodat zij de nodige maatregelen kan nemen met het oog op de naleving van de wettelijke en reglementaire verplichtingen zoals die in deze circulaire worden toegelicht.

Hierna wordt dieper ingegaan op de aard van de minimale informatie die de belegger nodig heeft, en op de plichten van de ICB en de *nominee* in dat verband.

1. Toegang door de belegger tot informatie afkomstig van de ICB

Om een correcte informatieverstrekking aan de beleggers te kunnen garanderen, is het essentieel dat zij toegang krijgen tot alle documenten die de ICB uitgeeft (prospectussen, periodieke verslagen, vennootschapsdocumenten voorafgaand aan een algemene vergadering). De ICB, waarvan de rechten van deelneming (deels) worden verhandeld door bemiddeling van een *nominee*, dient erop toe te zien dat de documenten die ter beschikking worden gesteld van en/of worden overgelegd aan de beleggers, ook op dezelfde wijze verkrijgbaar zijn voor de beleggers die hun effecten aanhouden door bemiddeling van een *nominee*.

Om de doeltreffendheid van deze toegang tot de informatie te garanderen, moet de ICB er eerst en vooral op toezien dat de *nominee* de nodige contractuele verbintenissen aangaat en dat hij die verbintenissen ook nakomt. Verder moet de ICB erop toezien dat de *nominee* een procedure uitwerkt die waarborgt dat de documenten die worden overgelegd aan de beleggers die hun effecten rechtstreeks aanhouden, ook worden overgelegd aan de beleggers die hun effecten aanhouden door bemiddeling van een *nominee*.

2. Informatie over de rol van de nominee en de gevolgen van een insolventieprocedure

a) Rol van de *nominee* en concrete invulling van zijn tussenkomst

- Een eerste belangrijk element waarover informatie moet worden verstrekt aan de belegger, betreft de identificatie en de precieze rol van de *nominee*. Zijn taak moet concreet worden omschreven zodat de belegger zich een beeld kan vormen van de toegevoegde waarde die zijn tussenkomst kan bieden. Ook de kostprijs van de tussenkomst van de *nominee* is een gegeven waarover de belegger moet beschikken.
- Bij de invoering van een bezitsstructuur waarbij, zoals hierboven beschreven, een beroep wordt gedaan op een *nominee*, kan worden gekozen voor verschillende juridische mechanismen.

Twee mogelijke hypothesen worden onderscheiden. Er is enerzijds, de hypothese waarbij een beroep wordt gedaan op juridische instellingen naar buitenlands recht. In dat geval moet de ICB nagaan of die, vanuit het oogpunt van het internationaal privaatrecht, in België kunnen worden erkend. Anderzijds, is er de hypothese waarbij een beroep wordt gedaan op in het Belgisch recht bestaande juridische instellingen.

Ook in dat geval moet de ICB de reikwijdte en de gevolgen van de tussenkomst beoordelen.

De ter zake te maken keuzes vormen dan ook een belangrijk aandachtspunt voor de ICB die daaruit de nodige conclusies moet trekken voor wat betreft de informatie die aan de beleggers moet worden verstrekt.

De verstrekte informatie moet inderdaad niet alleen duidelijkheid scheppen over het juridisch mechanisme waarop de tussenkomst van de *nominee* stoelt, maar ook de gevolgen daarvan toelichten voor de eventuele erkenning van de rechten die de beleggers rechtstreeks kunnen uitoefenen ten aanzien van de emittent (ICB).

- Het is ook belangrijk dat de respectieve rechten en verplichtingen van de verschillende betrokken partijen – ICB, *nominee* en belegger – worden gedefinieerd.
- Bovendien moet bijzondere aandacht worden besteed aan de wijze waarop het stemrecht kan worden uitgeoefend. Zo moet de belegger aan de hand van het prospectus of van de Belgische bijlage kunnen nagaan of hij zijn stemrecht ten aanzien van de ICB zelf kan uitoefenen dan wel of dat stemrecht via de *nominee* wordt uitgeoefend, alsook hoe dat concreet in zijn werk gaat.

b) Gevolgen van het openen van een insolventieprocedure tegen de *nominee*

Het is essentieel dat de informatie die ter beschikking wordt gesteld van de belegger, op een duidelijke en begrijpelijke manier en in eenvoudige bewoordingen vermeldt wat precies de gevolgen zijn als een insolventieprocedure zou worden geopend tegen de *nominee*.

De gevolgen van een eventuele insolventieprocedure die tegen de *nominee* wordt geopend, zijn inderdaad erg belangrijk, omdat de rechten van de beleggers zich beperken tot een positie op de *nominee*, waarvan het risico op insolventie bijgevolg moet worden geanalyseerd tegen de achtergrond van de gekozen rechtsfiguur.

Hoewel de ICB niet verplicht is een specifiek juridisch mechanisme te hanteren, is het toch belangrijk dat zij de impact van de gekozen structuur grondig onderzoekt, inzonderheid vanuit het oogpunt van de rechten van de beleggers en vooral om hen tegen het in gebreke blijven van de *nominee* te kunnen beschermen.

Dit zou tot gevolg moeten hebben dat het gekozen juridisch mechanisme en de gevolgen daarvan in termen van beleggersbescherming duidelijk worden geïdentificeerd en toegelicht ten behoeve van de beleggers. In dat verband zouden volgende alternatieven kunnen worden overwogen, waarbij moet worden opgemerkt dat deze lijst niet limitatief is :

- *Er zou kunnen worden geopteerd voor een tussenpersoon van wie de relatie met de beleggers valt onder de bescherming van koninklijk besluit nr. 62 of onder een soortgelijke bescherming krachtens een buitenlands rechtsstelsel*

Onafhankelijk van de gekozen rechtsfiguur waarop de tussenkomst van een *nominee* is gebaseerd, kan de beleggersbescherming mogelijk voortvloeien uit het koninklijk besluit nr. 62 betreffende de bewaargeving van vervangbare financiële instrumenten en de vereffening van transacties op deze instrumenten, conform de toepassingsvoorwaarden van dat besluit.

Tegenover de globale positie van de *nominee* op de ICB staat de individuele positie van elke belegger op de *nominee*. Die relatie tussen belegger en *nominee* zal onvermijdelijk tot gevolg hebben dat de effecten op naam van de beleggers worden geregistreerd in de boeken van de *nominee*.

In zoverre de *nominee* de hoedanigheid heeft van aangesloten lid van een centraal depositaris in de zin van voornoemd koninklijk besluit nr. 62, vestigen de rechten die voortvloeien uit de boeking op rekening van effecten onder het stelsel van vervangbaarheid, een onlichamelijk recht van mede-eigendom op de universaliteit van effecten van dezelfde categorie die bij dat aangesloten lid zijn neergelegd¹. Koninklijk besluit nr. 62 verleent een terugvorderingsrecht aan de houder van dat reële mede-eigendomsrecht, waardoor hij beschermd is tegen het risico op insolventie van zijn rekeninghouder.

Het materieel recht van bepaalde staten biedt een soortgelijke bescherming als het koninklijk besluit nr. 62, door te voorzien in het bestaan van een zakelijk recht (*proprietary right*) dat voortvloeit uit de boeking op rekening van financiële instrumenten, en niet in een eenvoudig vorderingsrecht. De artikelen 6 en 7 van de Luxemburgse wet van 1 augustus 2001 betreffende de omloop van effecten en andere fungibele instrumenten² zijn daarvan een voorbeeld.

In dat verband is het essentieel dat de informatie de belegger in staat stelt met zekerheid vast te stellen of de nationale wetgeving die de neerlegging van zijn effecten bij een *nominee* beheerst, hem een zodanige bescherming biedt dat hij zijn tegoeden kan terugvorderen bij in gebreke blijven van die tussenpersoon. Belangrijk daarbij is ook dat de belegger de zekerheid krijgt dat die wet van toepassing blijft als tegen de betrokken tussenpersoon een insolventieprocedure zou worden geopend. De informatie die de belegger die zekerheid geeft, betreft met andere woorden zowel de bepaling van de toepasselijke wetgeving als de materieelrechtelijke aspecten van die wetgeving, en dit in de context van een eventuele insolventieprocedure.

In de huidige stand van de internationale reglementering wordt de enige zekerheid omtrent de bepaling van de wetgeving die van toepassing is op de aard en de uitoefening van de rechten van de beleggers (in hoofdzaak de zekerheid omtrent de vraag of een belegger zijn effecten al dan niet kan terugvorderen als een insolventieprocedure wordt geopend tegen

¹ Met andere woorden, een “fysieke” neerlegging of een neerlegging die voortvloeit uit een girale overdracht.

² *Mémorial*, 31 augustus 2001, p. 2180. Deze bepalingen voorzien in een vordering tot teruggave, ondanks het bezit van effecten onder het stelsel van vervangbaarheid dat, krachtens het gemeenrecht, normaliter zou moeten resulteren in de overdracht van de eigendom van de effecten aan de bewaarder.

de tussenpersoon) geboden door richtlijn 2001/24/EG³, waarvan artikel 24 verwijst naar de wetgeving van de staat waar het register wordt bijgehouden waarin de rechten op de effecten worden ingeschreven.

Indien de *nominee* niet de hoedanigheid heeft van een kredietinstelling naar het recht van een lidstaat van de Europese Economische Unie, verdient het dus aanbeveling dat de informatie die aan de belegger wordt verstrekt, gebaseerd is op een onafhankelijke *legal opinion* die hem in staat stelt het juridisch risico te identificeren dat hij loopt met betrekking tot de toepassing van een andere wetgeving dan diegene die hem, als gevolg van zijn rekeningovereenkomst, de mogelijkheid biedt om zijn tegoeden te recupereren.

- *In hoofde van een tussenpersoon zou kunnen worden gechopt voor de rechtsfiguur van de trust*

Wanneer de rechtsfiguur waarop de tussenkomst van de *nominee* gebaseerd is, een trust is die wordt beheerst door een buitenlands rechtsstelsel, moet de vraag naar het door de belegger gelopen risico vanuit een ander oogpunt worden bekeken.

Terwijl, in de Angelsaksische landen, de in een trust ondergebrachte goederen, bij faillissement van de *trustee*, aan de boedel worden onttrokken (omdat die goederen worden onderscheiden van zijn privé-vermogen), is die kwestie veel minder duidelijk in de landen waar het burgerlijk recht geldt : behalve wanneer die tegoeden worden gelijkgesteld met derdenrekeningen, kan immers het risico niet worden uitgesloten dat zij, bij faillissement van de *trustee*, worden geacht deel uit te maken van de failliete boedel.

Wanneer voor de rechtsfiguur van de trust wordt gechopt, moet dus een onderscheid worden gemaakt tussen enerzijds de tussenpersonen die mogelijk onder de toepassing vallen van een insolventierecht (*lex concursus*) dat niet alleen de trust als rechtsfiguur erkent, maar ook de daaruit voortvloeiende scheiding tussen de eigen tegoeden van de *trustee* en de tegoeden die in de trust zijn ondergebracht, en anderzijds de tussenpersonen die mogelijk onder de toepassing vallen van een insolventierecht (*lex concursus*) dat een dergelijke scheiding afwijst en de in de trust ondergebrachte tegoeden bijgevolg opneemt in de boedel van de *trustee*⁴. Wanneer de trust als rechtsfiguur wordt gekozen, moet worden bepaald in welk rechtsgebied een insolventieprocedure kan worden geopend tegen de *trustee*, alsook in welke mate de dan geldende wetgeving (*lex concursus*) de in de trust opgenomen tegoeden al dan niet in de boedel van de in gebreke blijvende *trustee* zal opnemen.

³ Richtlijn 2001/24/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 april 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen, *PB* L 125 van 5 mei 2001, p. 15.

⁴ Terloops wordt eraan herinnerd dat de bepaling van de toepasselijke *lex concursus* op communautair niveau voortvloeit uit Verordening 1346/2000 voor de entiteiten die geen deel uitmaken van de financiële sector, en uit richtlijnen 2001/17/EG en 2001/42/EG voor de verzekeringsondernemingen en de kredietinstellingen. In alle andere gevallen wordt verwezen naar het internationaal privaatrecht van de betrokken staten (staat waar de statutaire zetel, de werkelijke zetel of de eventuele bijkantoren zijn gevestigd).

Het is belangrijk dat de belegger over die aspecten wordt geïnformeerd zodat hij kan inschatten welke juridische risico's hij loopt. Het verdient dan ook aanbeveling dat in de informatie die aan de belegger wordt verstrekt, aandacht wordt besteed aan de diverse aspecten in verband met de onzekerheid over de manier waarop de in een trust ondergebrachte goederen worden behandeld in het kader van een insolventieprocedure. Die onzekerheid vloeit in de eerste plaats voort uit de mogelijkheid dat een insolventieprocedure kan worden geopend in verschillende staten. Zelfs als dit eerste probleem is opgelost, blijft er nog onzekerheid bestaan omdat dan nog moet worden bepaald of de aldus geïdentificeerde *lex concursus* (één of meer afhankelijk van het geval) al dan niet gunstig staat (staan als er meer zijn) tegenover de trust : worden de gevolgen van de trust aanvaard door de daarin ondergebrachte tegoeden uit te sluiten uit de boedel van de trustee ?

- *Vooraf om de onzekerheid weg te nemen over de manier waarop de in de trust ondergebrachte tegoeden worden behandeld bij een insolventieprocedure, kan subsidiair (of cumulatief) worden geselecteerd voor een tussenpersoon (Special Purpose Vehicle) van wie de enige activiteit die van de nominee is, om te voorkomen dat in zijn hoofde schulden ontstaan als gevolg van een andere activiteit.*

Om de rechten van de beleggers veilig te stellen, kan een op de trust gebaseerde oplossing worden gecombineerd met een pragmatische oplossing waarbij de activiteiten van de *nominee* worden ondergebracht in een entiteit waarvan de enige activiteit erin bestaat als tussenpersoon op te treden tussen de beleggers en één of meer ICB's. Zonder dat daarbij de in voornoemd punt b) bedoelde informatie uit het oog mag worden verloren, is het aangewezen dat de ter zake verstrekte informatie duidelijk aangeeft dat het om een pragmatische oplossing gaat die juridisch geen absolute zekerheid biedt. Het risico op inbreuken kan in dit geval worden ingeschat door het verstrekken van nauwkeurige informatie over de bedrijfskosten verbonden aan een vehikel dat uitsluitend de rol van *nominee* vervult.

D. Invloed van de wetgeving op de door ICB's uitgegeven effecten

Het is mogelijk dat de wetgeving op de uitgifte van effecten door ICB's een specifiek probleem doet rijzen wanneer zij voorziet in straffen voor personen die zich wetens en willens aanmelden als eigenaar van effecten die hun niet toebehoren, en deelnemen aan de stemming tijdens een algemene vergadering.

In het Belgisch recht is dat bijvoorbeeld het geval krachtens de artikelen 349, 389 en 651 van het Wetboek van vennootschappen (bepalingen die hun oorsprong vinden in het oude artikel 200 van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen) vóór de –

gedeeltelijke⁵ – wijziging van die artikelen door artikel 32 van de wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder⁶.

Wanneer een beroep wordt gedaan op een *nominee*, moeten de als *lex societatis* geldende bepalingen worden onderzocht die problemen kunnen doen rijzen in het kader van uitoefening van de opdracht van de *nominee*.

Hoogachtend,

De Voorzitter,

Jean-Paul SERVAIS

⁵ In dat verband heft de wet van 14 december 2005 enkel artikel 651, 1° en 2° W.Venn op dat van toepassing is op nv's. De regelingen met betrekking tot bvba's en cva's werden niet opgeheven.

⁶ *B.S.*, 6 februari 2006, p. 6.111. Zie *Parl. St.*, Kamer, zitting. 2004-2005, nr. 1974/001, p. 23.