



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 30.03.2004
COM(2004) 207 definitief

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE
AAN DE RAAD EN HET EUROPEES PARLEMENT**

**Reglementering van bewaarders van icbe's in de lidstaten:
stand van zaken en mogelijke toekomstige ontwikkelingen**

1. Bewaarders van icbe's vervullen een bijzondere rol bij de bescherming van beleggers

Met om en bij de 3 500 miljard EUR aan activa onder hun beheer mogen icbe's (instellingen voor collectieve belegging in effecten) – geharmoniseerde beleggingsfondsen – als veruit het belangrijkste beleggingsinstrument van het gemiddelde Europese huishouden worden beschouwd. Door het poolen van individuele spaargelden bieden icbe's kleine beleggers tegen redelijke kosten een dubbel voordeel: zij zorgen voor de spreiding van aan financiële markten verbonden risico's en zij stellen hun deskundigheid bij het beheer van beleggingen ter beschikking.

Bewaarders van icbe's zijn belast met de bewaring van de activa van icbe's en de uitvoering van een reeks controletaken ten behoeve van beleggers. Zonder bewaarder zou het veel makkelijker zijn voor malafide fondsbeheerders om beleggers bij transacties te bedriegen of zelfs met de effecten en liquiditeiten van het fonds aan de haal te gaan, zoals al bij enkele grote schandalen is gebeurd. Recent speurwerk in de VS heeft een aantal verontrustende wanpraktijken aan het licht gebracht (zo werden sommige hedgefondsen ervan beschuldigd onrechtmatige transacties in beleggingsfondsen te hebben verricht ten nadele van kleine beleggers), die een gedegen, rond een bewaarder opgezet systeem had kunnen helpen voorkomen (anders dan in de EU gebiedt de VS-wetgeving plaatselijke fondsbeheerders immers niet om over een dergelijke bewaarder te beschikken). De bewaarder moet derhalve worden gezien als een cruciaal prudentieel instrument ter bescherming van deelnemers in icbe's.

2. Vigerende EU-reglementering voor bewaarders van icbe's

Al sinds de totstandbrenging van het EU-rechtskader met de uitvaardiging van Richtlijn 85/611/EEG¹ vormt de bewaarder één van de drie pijlers van dit kader, samen met het fonds (icbe) en de beheerder ervan. Op EU-niveau gelden voor de bewaarder evenwel slechts een zeer beperkt aantal beginselen en verplichtingen.

2.1 Bewaarders van icbe's worden slechts in grote lijnen gedefinieerd en beschikken niet over een Europees paspoort

Een bewaarder wordt in artikel 1 bis van de gewijzigde Richtlijn 85/611/EEG omschreven als "*een instelling die belast is met de in de artikelen 7 en 14 omschreven taken [prudentiële taken] en die onderworpen is aan de overige in de afdelingen III bis en IV bis [van de richtlijn] vastgestelde bepalingen*". Deze definitie verwijst naar de vrij algemene taken en verplichtingen die de bewaarder van een unit trust/beleggingsfonds of een beleggingsmaatschappij dient te vervullen. Daarbij is het van belang op te merken dat de vaststelling van de juridische status van de bewaarder aan de lidstaten wordt overgelaten. Bovendien mag een icbe pas worden toegelaten nadat de bevoegde autoriteiten hebben ingestemd met de keuze van de bewaarder, wiens bestuurders als voldoende betrouwbaar bekend moeten staan en over voldoende ervaring moeten beschikken, "*ook met betrekking tot het type icbe dat zij moeten beheren*" (precisering ingevoegd bij Richtlijn 2001/107/EG).

¹ Richtlijn 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), PB L 375 van 31.12.1985, blz. 3.

Wat de middelen en het toezicht betreft, schrijft de richtlijn alleen voor dat de bewaarder "*over voldoende financiële waarborgen en vakbekwaamheid [moet] beschikken om de werkzaamheden die hij krachtens zijn taak van bewaarder moet verrichten, daadwerkelijk te kunnen uitvoeren en om de verplichtingen die uit de uitoefening van deze taak voortvloeien, na te komen*". Ten aanzien van de specifieke organisatie en de interne controleprocedures van de bewaarder worden geen preciseringen verstrekt. Hoewel de bewaarder "*een instelling [moet] zijn die onder overheidstoezicht staat*", behoeft hij niet noodzakelijkerwijze aan een volwaardig bedrijfseconomisch toezicht onderworpen te zijn: zo heeft hij met name geen enkele rapportageverplichting jegens de bevoegde autoriteiten.

De richtlijn bepaalt voorts dat de bewaarder zijn statutaire zetel moet hebben in de lidstaat waar de vergunninghoudende fondsbeheerder (beheermaatschappij of beleggingsmaatschappij) zijn statutaire zetel heeft (d.w.z. de lidstaat waar de icbe is toegelaten), of in een andere lidstaat mits hij een bijkantoor heeft in de lidstaat van de icbe (dan moet hij door de plaatselijke voor de icbe bevoegde autoriteiten worden aanvaard en valt hij onder hun "overheidstoezicht"). In de moderne interne markt wordt een dergelijke regeling als te restrictief ervaren.

2.2 Bewaarders hebben bepaalde prudentiële taken, maar deze hebben slechts een vage juridische inhoud

De scheiding tussen de activa van het fonds en de maatschappij die het beheer ervan waarneemt, was het gevolg van de lessen die uit het eind jaren zestig losgebarsten IOS-schandaal zijn getrokken. Dit komt in de richtlijn van 1985 tot uiting in de omschrijving van de bewaarder als de instelling die verantwoordelijk is voor de bewaring van de activa van een icbe. Met de opneming van een lijst van essentiële prudentiële controletaken (zie bijlage II) beoogde de richtlijn impliciet ook andere mogelijke belangenconflicten bij fondsbeheerders tot een minimum te beperken.

De reikwijdte van de aansprakelijkheid van de bewaarder is echter niet nauwkeurig afgebakend. De richtlijn preciseert dat deze aansprakelijkheid ook blijft bestaan wanneer de bewaarder "*de bij hem in bewaring gegeven activa geheel of ten dele aan derden toevertrouwt*". De precieze betekenis van het begrip "bewaring" wordt hierdoor evenwel niet verduidelijkt (zie verder). Meer in het algemeen wordt in de richtlijn niet aangegeven of de uitoefening van de controletaken een resultaatsverbintenis, dan wel een (minder zwaarwegende) middelenverbintenis inhoudt. De tekst van de richtlijn lijkt de eerste interpretatie te ondersteunen, maar dit is nooit formeel bevestigd.

2.3 Er zijn weinig specifieke voorzorgsmaatregelen genomen ter voorkoming van belangenconflicten bij bewaarders

In de richtlijn is het beginsel van de scheiding en ethische onafhankelijkheid van de fondsbeheerder enerzijds en de bewaarder anderzijds neergelegd: beide taken mogen niet door eenzelfde maatschappij worden vervuld en zowel de bewaarder als de beheermaatschappij moet "*onafhankelijk en uitsluitend in het belang van de deelnemers optreden*". De technische voorzorgsmaatregelen zijn echter zeer beperkt. In de richtlijn van 1985 zijn slechts twee specifieke bepalingen terzake opgenomen: fondsbeheerders of bewaarders die voor rekening van een beleggingsfonds optreden, mogen geen kredieten verstrekken of verkopen vanuit een ongedekte positie met betrekking tot effecten verrichten.

Een ander algemeen aspect zijn de voorwaarden voor de uitbesteding van taken door middel van delegatie. Tijdens de onderhandelingen werd het algemene verbod op de delegatie van

taken door de beheermaatschappij aan de bewaarder uiteindelijk beperkt tot de "*kernactiviteit, het beheer van beleggingen*". De richtlijn specificiert niettemin dat de delegatie van taken "*niet [mag] verhinderen dat de beheermaatschappij handelt, of dat de icbe's worden beheerd, in het beste belang van haar beleggers*", en de aansprakelijkheid en verantwoordelijkheden van de beheermaatschappij of de bewaarder jegens beleggers en de bevoegde autoriteiten geheel onverlet laat. De richtlijn bevat geen regels voor een eventuele delegatie van taken door de bewaarder (behalve wat de bewaarneming van activa betreft).

3. Er is behoefte aan een frisse beleidsaanpak op EU-niveau

3.1 De Raad heeft opdracht gegeven de bestaande situatie grondig door te lichten

Bij de omzetting van de icbe-richtlijnen hebben de lidstaten in hun nationale regelgeving veelal een uitgebreidere lijst van taken en organisatieregels voor bewaarders opgenomen, hetgeen ertoe heeft geleid dat de vereisten van lidstaat tot lidstaat uiteenlopen. Wanneer de Raad op 5 juni 2001 zijn onderling samenhangende gemeenschappelijke standpunten met betrekking tot de toekomstige Richtlijnen 2001/107/EG² en 2001/108/EG³ heeft vastgesteld, heeft hij de Commissie in een verklaring bij de aanneming van deze richtlijnen daarom ook verzocht om een verslag voor te leggen "*over de regelgeving voor bewaarders overeenkomstig Richtlijn 85/611/EEG en over de noodzaak van een eventuele wijziging van die regelgeving, zo nodig vergezeld van een voorstel tot herziening*". Tijdens de onderhandelingen over Richtlijn 2001/107/EG overwoog de werkgroep van de Raad in deze richtlijn bepalingen op te nemen waarin de specifieke taken van de bewaarder nader werden omschreven⁴. Uiteindelijk werd daarvan evenwel afgezien in afwachting van een evaluatie van de noodzaak van verdere communautaire harmonisatie op dit gebied.

3.2 Uitwerken van een beleidsstandpunt op middellange termijn

Artikel 2, lid 1, van Richtlijn 2001/108/EG bepaalt dat de Commissie uiterlijk medio februari 2005 "*de Raad en het Europees Parlement een verslag [moet voorleggen] over de toepassing van de gewijzigde Richtlijn 85/611/EEG en zo nodig voorstellen [moet doen] tot wijziging ervan*". Er wordt uitdrukkelijk gesteld dat in het verslag onder meer aandacht moet worden besteed aan "*... hoe de fondsen zijn opgezet, inclusief de delegatieregels en -praktijken en de verhouding tussen fondsbeheerder en bewaarder*".

Met deze mededeling, die onder meer is gebaseerd op de resultaten van een in het najaar van 2002 gehouden openbare raadpleging⁵, wordt gevolg gegeven aan het door de Raad geformuleerde verzoek met betrekking tot bewaarders:

- de in de lidstaten vigerende regelgeving terzake wordt doorgelicht;
- er wordt nader ingegaan op een aantal prudentiële vraagstukken die bij de huidige stand van zaken rijzen voor de consolidatie van de interne markt;

² Richtlijn 2001/107/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 januari 2002 tot wijziging van Richtlijn 85/611/EEG [...] met het oog op de reglementering van beheermaatschappijen en vereenvoudigde prospectussen, PB L 41 van 13.2.2002, blz. 20.

³ Richtlijn 2001/108/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 januari 2002 tot wijziging van Richtlijn 85/611/EEG [...] betreffende beleggingen van icbe's, PB L 41 van 13.2.2002, blz. 35.

⁴ Voor terminologische kwesties in verband met de benaming "bewaarder", zie bijlage I. Voor de in 2000 door de werkgroep van de Raad onderzochte bepalingen, zie bijlage II.

⁵ Er zijn bijdragen ontvangen van bijna 100 respondenten met een uiteenlopend professioneel profiel: zie bijlage III.

- er worden verdere maatregelen voorgesteld om de problemen te verhelpen.

Op middellange termijn zullen sommige van deze kwesties nader moeten worden onderzocht in het licht van de concrete toepassing van Richtlijn 2001/107/EG met het oog op de reglementering van beheermaatschappijen van icbe's. Pas daarna zal een besluit kunnen worden genomen over de wenselijkheid van enigerlei bijsturende wetgevende maatregelen. De resultaten van de werkzaamheden waarvoor deze mededeling als uitgangspunt dient, zullen daarom in het in 2005 over te leggen algemene verslag over icbe's worden verwerkt.

4. Voornaamste beleidsvraagstukken⁶

4.1 Bewaarders genieten geen volwaardig recht van vestiging

Bewaarders kunnen niet profiteren van een "Europees paspoort" (één enkele in de gehele EU geldende vergunning die wordt toegekend door de lidstaat waar de statutaire zetel van de bewaarder is gevestigd) wanneer zij in andere lidstaten een bijkantoor willen openen: thans worden dergelijke bijkantoren individueel toegelaten en gecontroleerd door de lidstaat van herkomst van de icbe.

4.1.1 De markt voor bewaardiensten is overal in de EU sterk versnipperd ...

Uit de door de diensten van de Commissie vergaarde gegevens (zie punt 4.3 van bijlage III) blijkt dat de Europese markt voor bewaardiensten voor icbe's de volgende twee hoofdkenmerken vertoont:

– vooral de grotere nationale markten staan kennelijk niet open voor buitenlandse concurrentie. De gevallen waarin in een andere lidstaat een bijkantoor wordt gevestigd, zijn zeer zeldzaam: er zijn ongeveer 30 dergelijke gevallen gesignaleerd, terwijl er circa 530 bewaarders zijn met statutaire zetel in de lidstaat van herkomst van de icbe (gegevens van eind 2002). Daar staat evenwel tegenover dat bijkantoren van bewaarders soms voor aanzienlijke bedragen aan activa beheren. Er zijn wellicht dan ook meer gedetailleerde gegevens per land nodig om de marktpenetratie door buitenlandse bewaarders te beoordelen.

– de binnenlandse concurrentieverhoudingen in de lidstaten zijn niet vergelijkbaar: eind 2002 had elke bewaarder (met inbegrip van bijkantoren) gemiddeld om en bij de 6 miljard EUR aan activa van icbe's onder zijn hoede, terwijl de nationale gemiddelde bedragen uiteenliepen van ongeveer 1 tot 40 miljard EUR. Hoe grof deze indicator ook kan lijken, hij illustreert niettemin treffend de zeer verschillende mate van marktconcentratie op het niveau van de lidstaten.

4.1.2 ... hetgeen duidt op juridische en prudentiële belemmeringen voor het ontplooiën van grensoverschrijdende activiteiten

Het beperkt aantal aanvaarde buitenlandse instellingen toont aan hoe terughoudend de nationale autoriteiten zijn om op buitenlandse juridische en prudentiële regelingen te vertrouwen wanneer het bewaarders betreft, waarvoor er overigens nog geen enkele vorm van

⁶ In punt 5 van bijlage III zijn enige nadere overwegingen opgenomen die zijn gedistilleerd uit de reacties op de door de Commissie gehouden raadpleging.

samenwerking tussen toezichthouders bestaat⁷. Deze terughoudendheid is nog groter ten aanzien van het vrij verrichten van diensten⁸. De meeste argumenten die op dat terrein worden aangevoerd, gelden ook voor de vrijheid van vestiging: de gedeeltelijke scheiding tussen de autoriteiten die toezicht houden op icbe's en die welke toezicht houden op bewaarders tegen een achtergrond van als onvoldoende ervaren samenwerking, alsmede de veelheid van wettelijke regelingen en verplichtingen (inzake boekhouding, belastingen, eigendomsrechten op effecten enz.). De versnippering van de Europese markt voor bewaardiensten vormt tevens een extra belemmering voor grensoverschrijdende fusies van fondsen.

4.2 Noch de typologie van aanvaardbare bewaarders, noch de op bewaarders betrekking hebbende prudentiële normen zijn geharmoniseerd

Een van de eerste belemmeringen voor de grensoverschrijdende acceptatie van buitenlandse bewaarders is het feit dat de in de nationale regelgevingen vastgelegde lijsten van aanvaardbare entiteiten sterk verschillen. De juridische status van de bewaarder en de daaruit voortvloeiende vorm van prudentieel toezicht dat in de praktijk op een buitenlandse instelling wordt uitgeoefend, beïnvloeden de kijk op het door de nationale belegger genoten niveau van bescherming.

4.2.1 Een striktere EU-typologie zou bijdragen tot een betere acceptatie van grensoverschrijdende bewaarders ...

Hoe zeer sommige nationale typologieën ook van elkaar verschillen (zie bijlage III), dit doet niets af aan het feit dat kredietinstellingen al bij al reeds over het grootste marktaandeel beschikken (in acht lidstaten zijn zij overigens de enige aanvaardbare bewaarders). Het lijkt bijgevolg aangewezen de typologie van de aanvaardbare entiteiten ingrijpend te beperken tot enkel de instellingen die onder financieel toezicht op geconsolideerde basis staan, of zelfs tot alleen de kredietinstellingen – zonder evenwel de mogelijke opnemings van centrale banken uit te sluiten. Dit zou de situatie in de meeste lidstaten weerspiegelen, de samenwerking tussen toezichthouders bevorderen, de wederzijdse erkenning van prudentiële normen vergemakkelijken en mogelijk zelfs de weg helpen vrijmaken voor de acceptatie van het vrij verrichten van bewaardiensten. Ook uit politiek oogpunt lijkt een dergelijke aanpak aanvaardbaar (zie de in bijlage III opgenomen antwoorden van de nationale autoriteiten).

4.2.2 ... maar uiteenlopende kapitaalvereisten werpen verdere juridische belemmeringen op

De raadpleging van de Commissie heeft uitgewezen dat er sterk uiteenlopende kapitaalvereisten gelden:

- voor alle categorieën bewaarders samen varieert het minimumvereiste in de Europese Unie volgens een schaal van 1 tot 900 (van ongeveer 113 000 EUR tot 100 miljoen EUR);

⁷ Deze terughoudendheid kan worden afgezwakt door de kredietwaardigheid van de groep waarvan de bewaarder deel uitmaakt: de bevoegde autoriteiten kunnen ervan uitgaan dat de moedermaatschappij eventuele rechtsovernames zelf regelt om te voorkomen dat het reputatierisico van de bewaarder de positie van de gehele groep in gevaar brengt. Een dergelijke veronderstelling zou inhouden dat geïntegreerde bankgroepen een positieve invloed kunnen hebben op de opkomst van bewaarders die via de vestiging van bijkantoren grensoverschrijdende activiteiten ontplooiën, in weerwil van de andere cruciale problemen (zie punt 4.5 over belangenconflicten) die uit een dergelijke organisatiestructuur kunnen voortvloeien.

⁸ Slechts een minderheid van degenen die op de raadpleging van de Commissie hebben gereageerd, stond positief tegenover een dergelijke innovatie. Het betreft onder meer twee nationale toezichthoudende autoriteiten, drie verenigingen van fondsbeheerders en een vereniging van banken.

- zelfs binnen eenzelfde categorie – kredietinstellingen – variëren de minimumkapitaalvereisten van 5 miljoen EUR tot 100 miljoen EUR.

Het beperken van het aantal aanvaardbare categorieën alleen zal wellicht ontoereikend zijn om het verrichten van grensoverschrijdende bewaardiensten te stimuleren. Om werkelijk enig effect te sorteren, moet een harmonisatie van de typologie van bewaarders verder in detail gaan⁹, en wel om de volgende redenen:

- algemeen genomen lopen de voor de uitoefening van de activiteit van bewaarder te vervullen voorwaarden (vereisten op het gebied van interne organisatie en middelen) momenteel van lidstaat tot lidstaat en zelfs binnen eenzelfde prudentiële categorie (bv. kredietinstellingen) sterk uiteen, zoals blijkt uit de grote verschillen in de kapitaalvereisten;
- de kapitaalvereisten weerspiegelen tevens het juridische risico dat door de plaatselijke bewaarders wordt gelopen. Het feit dat deze vereisten overal in de EU verschillen, is dus ook het gevolg van uiteenlopende wettelijke verplichtingen;
- bewaarders hebben ook een minimum aan financiële middelen nodig om hun investeringen (in bijvoorbeeld computersystemen) te financieren en aan de bij de nationale regelgeving opgelegde organisatorische normen te voldoen. Deze normen kunnen variëren al naar gelang de in een gegeven lidstaat gangbare praktijken (bv. de taken die een bewaarder mag delegeren) en de criteria waarmee toezichthouders rekening houden. Al naar gelang de afweging die is gemaakt tussen gedetailleerde schriftelijke regels en een beoordeling van geval per geval, kan de omvang van bijvoorbeeld het eigen vermogen van groot of minder groot belang zijn.

4.3 Het grensoverschrijdend verrichten van bewaardiensten wordt gehinderd door uiteenlopende aansprakelijkheidsregelingen

4.3.1 De kosten van de rechtsonzekerheid worden gedragen door de beleggers

De inschatting van de aansprakelijkheid van een bewaarder in de EU wordt bemoeilijkt door twee belangrijke belemmeringen: ten eerste de uiteenlopende wettelijke regelingen doordat de richtlijn van 1985 verwijst naar de nationale wetgevingen; en ten tweede de soms vage grenzen van de aansprakelijkheid. Hoewel de reikwijdte van de minimale verantwoordelijkheden van de bewaarder in theorie geharmoniseerd is door de richtlijn, liggen de juridische status van de bewaarder en de invulling van zijn verantwoordelijkheden, alsook de eventuele sancties die tegen hem kunnen worden getroffen, in tal van lidstaten niet volledig vast.

Naar gelang van de lidstaat kan voor de bewaarder bij het vervullen van zijn prudentiële taken een resultaatsverbintenis dan wel een middelenverbintenis gelden. Dit heeft directe gevolgen voor de rechtszekerheid. Zo lijken slechts drie nationale bevoegde autoriteiten overmacht uit te sluiten als een uitzonderlijke omstandigheid waaronder de bewaarder van zijn verantwoordelijkheid kan worden ontslagen.

De rechtsonzekerheid vloeit ook voort uit de vermenging van specifiek voor bewaarders geldende wettelijke verplichtingen en de algemene jurisprudentie. Dit doet zich vooral voor in rechtsgebieden waar voor het beginsel van de aansprakelijkheid van de bewaarder uit hoofde

⁹ Sommige lidstaten die voor een striktere typologie zijn, zouden ook achter een harmonisatie van de vereisten inzake middelen en interne organisatie staan.

van de richtlijn ("*verwijtbare niet-nakoming of gebrekkige nakoming*") al dan niet uitdrukkelijk vastgestelde beperkingen of afwijkingen gelden. Kleine beleggers worden aldus in feite blootgesteld aan verborgen risico's (en kosten).

Bovendien garanderen bestaande beleggerscompensatiestelsels niet altijd dat de geleden schade volledig wordt vergoed. In sommige rechtsstelsels is het zo dat wanneer er geen gedetailleerde contractuele afspraken terzake zijn gemaakt, de compensatielasten tussen fondsbeheerder en bewaarder worden gedeeld volgens door reputatieoverwegingen ingegeven regelingen en niet op grond van wettelijke voorschriften. Dit wordt soms als een onvoorspelbare factor beschouwd. Wanneer het juridisch risico niet nauwkeurig is afgebakend, zullen toezichthouders vertrouwen op de financiële draagkracht van de groep, veeleer dan de markt voor externe verzekeringsdekking verder uit te bouwen omdat het immers weinig waarschijnlijk is dat deze alle aspecten van het juridisch risico afdekt.

4.3.2 De betekenis van het begrip "bewaring van activa" is niet geharmoniseerd

Bewaring van activa van icbe's is de voornaamste bestaansreden van bewaarders. De draagwijdte van deze verantwoordelijkheid wordt in de richtlijn echter niet nader gespecificeerd: is een bewaarder alleen belast met het vervullen van prudentiële controletaken ten aanzien van mogelijke externe bewaarnemers, of is hij een volwaardig "depositaris" die naast zijn controletaken ook nog andere verplichtingen heeft jegens de beheerder en de beleggers?

Al naar gelang de lidstaat kan de taak "bewaring van activa" al dan niet noodzakelijkerwijze ook de subtaak "bewaarneming" omvatten. Bewaarneming biedt enorme schaalvoordelen en vereist aanzienlijke investeringen in computersystemen die gescheiden zijn van die welke dienen voor de uitoefening van de controletaken die aan de bewaarder zijn toevertrouwd. Een tweede verschilpunt tussen de lidstaten bestaat erin dat de bewaarder er werkelijk toe gehouden kan zijn de activa te restitueren, of daarentegen over de mogelijkheid beschikt zijn aansprakelijkheid terzake te beperken.

4.3.3 Verduidelijking van het verband tussen bewaring en (onder)bewaarneming

In sommige lidstaten kunnen bewaarders een mondiale onderbewaarnemer (*global sub-custodian*) aanwijzen. Mondiale (onder)bewaarneming is een activiteit die slechts door een zeer gering aantal mammoetbanken wordt uitgeoefend. Deze concurreren met elkaar voor de bewaarneming van biljoenen euro aan activa. Zij concurreren ook met bewaarders op het gebied van de door deze laatste aangeboden diensten met toegevoegde waarde. Het gaat om "nevendiensten", die de bewaarder naast zijn essentiële prudentiële controletaken verricht (bv. inning van dividenden en stemming bij volmacht) maar die de aan deze controletaken verbonden kosten kunnen helpen kruissubsidiëren.

Bij de verduidelijking van wat onder de taak "bewaring van activa" moet worden verstaan (is de bewaarder een loutere controleur of een verplicht hoofdbewaarnemer?) is het van het grootste belang dat rekening wordt gehouden met de mogelijke gevolgen van een dergelijke verduidelijking voor de kwaliteit van de prudentiële controletaken van de bewaarder. Indien de taak van bewaarder wordt gezien als een rol van loutere controleur en volledig van de taak van bewaarneming wordt losgekoppeld, dan zal dit de grote onderbewaarnemers de gelegenheid bieden een steeds groter deel van de bewaarlonen en van de activiteiten met toegevoegde waarde naar zich toe te trekken. Enerzijds kan de inkrimping van de bewaarnemingsmarges als gevolg van de concentratie van volumes aan de beleggers ten goede komen. Anderzijds kan dit evenwel ook resulteren in prijsconcurrentie tussen

bewaarders op het gebied van hun kerntaak van prudentieel controleur, met alle negatieve gevolgen van dien voor de gemiddelde kwaliteit van hun dagelijks toezicht op fondsbeheerders.

4.4 Uiteenlopende organisatiemodellen zijn toegestaan

Hoewel de organisatie van de taken in vele gevallen gevolgen kan hebben voor het operationele risico van de bewaarder, bevat de richtlijn geen nadere regels terzake.

4.4.1 De in de nationale wetgevingen vastgelegde taken en verplichtingen stemmen grotendeels overeen met die welke in de richtlijn worden opgesomd¹⁰

Doorgaans zijn de meeste lidstaten de mening toegedaan dat zij een precieze lijst van taken en verplichtingen voor bewaarders van icbe's hebben vastgesteld. Deze lijst wordt echter in slechts een beperkt aantal lidstaten als exhaustief aangemerkt, hetgeen kan betekenen dat de toezichthoudende autoriteiten enige manoeuvreerruimte hebben bij het interpreteren ervan.

4.4.2 Er bestaat echter geen rechtstreeks verband tussen de lijst van toelaatbare activiteiten en de taak van bewaarder

De activiteiten die met de taak van bewaarder verband houden, vormen vaak slechts een fractie van de totale bedrijfsactiviteit van de betrokken instelling (meestal een "universele bank" of een multifunctionele dochteronderneming). Het merendeel van de lidstaten vertrouwt in dit verband kennelijk op de algemene lijst van toelaatbare activiteiten die voor een gegeven type instelling geldt (bv. een kredietinstelling). Een dergelijke werkwijze leidt er evenwel toe dat entiteiten die strikt genomen niet onder prudentieel toezicht staan, zich in een grijze zone bevinden: in de praktijk beschikken toezichthouders in een dergelijke situatie over enige armslag om deze entiteiten per geval te aanvaarden. Sommige lidstaten verbieden evenwel het verrichten van bepaalde activiteiten om belangenconflicten te voorkomen.

4.4.3 De uitbesteding van de bewaarneming van activa kan door specifieke bepalingen worden beïnvloed

Het betreft bijvoorbeeld beperkingen ten aanzien van de aard van de onderbewaarnemer of de locatie ervan, of vereisten op het gebied van het verrichten van controles vooraf met betrekking tot buitenlandse wettelijke regelingen voor de eigendom van effecten. Voorts laten sommige nationale wetgevingen toezichthouders een zekere ruimte voor oordeelsvorming.

4.4.4 Toezichthouders volgen een uiteenlopende benadering ten aanzien van de delegatie van taken door de bewaarder

In de nationale wet- en regelgeving wordt meestal geen duidelijk onderscheid gemaakt tussen de administratieve en boekhoudkundige taken van de bewaarder enerzijds en zijn prudentiële taken anderzijds. Tal van lidstaten staan evenwel niet toe dat de bewaarder prudentiële taken uitbestedt. Tegelijkertijd zijn de lidstaten die delegatie tot de bewaarneming van activa beperken, in de minderheid. Bij beide doctrines lijken de toezichthouders over aanzienlijke manoeuvreerruimte te beschikken, maar de benaderingen die zij volgen, verschillen. Zo moet

¹⁰ In de richtlijn wordt onderscheid gemaakt tussen de taken van een bewaarder van een beleggingsfonds (langere lijst) en die van een bewaarder van een beleggingsmaatschappij (zie bijlage II). Dit onderscheid komt echter niet altijd tot uiting in de nationale regelgeving: in veel rechtsgebieden wordt aangenomen dat aandeelhouders van beleggingsmaatschappijen het wangedrag van de fondsbeheerder niet kunnen bestraffen en dus dezelfde mate van bescherming moeten genieten als deelnemers in beleggingsfondsen.

in vijf lidstaten eerst toestemming worden verleend voordat tot delegatie kan worden overgegaan, en zijn er in ten minste negen lidstaten twee categorieën toezichthouders bij een delegatie betrokken. Slechts één lidstaat heeft geen specifieke procedure vastgesteld met betrekking tot bijvoorbeeld vooraf te vervullen formaliteiten of de uitoefening van toezicht op de delegatie.

4.5 Belangenconflicten en prudentiële voorzorgsmaatregelen

Bij de organisatie van de taak van bewaarder in Europa is er een opvallende tweedeling wat de economische relatie tussen fondsbeheerder en bewaarder betreft: in twee lidstaten mag de bewaarder geen deel uitmaken van dezelfde groep als de beheerder. Een van de belangrijkste redenen die voor dit verbod wordt aangevoerd, is het voorkomen van belangenconflicten.

Zowel in de communautaire als in de nationale wetgeving worden twee soorten relaties als de belangrijkste bron van belangenconflicten bij een bewaarder beschouwd: die met de icbe zelf en die met de beheermaatschappij. In de richtlijn is het beginsel neergelegd dat bewaarder en beheermaatschappij "*onafhankelijk en uitsluitend in het belang van de deelnemers* [moeten] *optreden*", maar de lidstaten hebben aan deze regel op nogal uiteenlopende wijze invulling gegeven.

4.5.1 Relatie tussen icbe en bewaarder

De verscheidenheid aan standpunten terzake is illustratief voor zowel de diversiteit van de door de toezichthouders gevolgde benaderingen als de variërende mate van vertrouwen in de "Chinese muren" die een bewaarder geacht wordt in stand te houden.

De bewaarder zelf, of een gelieerde entiteit, ziet zich er vaak toe genoopt voor eigen rekening beleggings- of andere activiteiten te verrichten die aanleiding kunnen geven tot conflicten tussen zijn onmiddellijke voordelen en commerciële belangen (of die van zijn groep) enerzijds en het belang van de deelnemers in de icbe anderzijds. In ten minste acht lidstaten zijn in de algemene wettelijke bepalingen ter voorkoming van een dergelijk risico gewoon de beginselen van de richtlijn overgenomen.

Er bestaan evenwel verschillende benaderingen met betrekking tot de toelaatbare transacties en activiteiten. Uit de antwoorden op de raadpleging van de Commissie kon niet worden opgemaakt of alle lidstaten een lijst hebben vastgesteld van aan bijzonder toezicht te onderwerpen transacties met entiteiten waarmee nauwe banden bestaan (*affiliated transactions*). Het moge duidelijk zijn dat in sommige situaties niet kan worden volstaan met niet-prudentiële voorzorgsmaatregelen (zoals gedragscodes of een openbaarmakingsplicht).

Meer in het algemeen zijn sommige autoriteiten de mening toegedaan dat geen enkele interne procedure of "Chinese muur" het risico van belangenconflicten volledig kan uitsluiten. Vandaar het belang van externe inspecties en, bij eventuele benadeling van de belegger, regels voor de buitengerechtelijke beslechting van geschillen onder het toezicht van de bevoegde autoriteiten.

De thans door de toezichthouder verrichte inspecties kunnen echter op uiteenlopende aspecten geconcentreerd zijn, al naar gelang deze inspecties worden uitgevoerd in het kader van het algemeen bedrijfseconomisch toezicht op een gegeven categorie instellingen (bv. kredietinstellingen), dan wel in het kader van het specifieke toezicht op het vervullen van de taak van bewaarder. Dat houdt bijgevolg in dat ook het belang dat wordt gehecht aan de verificatie van de specifieke procedures en voorzorgsmaatregelen van bewaarders om

belangenconflicten tegen te gaan, kan verschillen. Bovendien levert het uitsluitend bestuderen van de regelgeving niet altijd een voldoende duidelijk beeld op van de door de toezichthouders gevolgde benadering: er moet ook rekening worden gehouden met "ongeschreven regels" en een mogelijke voorkeur voor het onderzoeken van geval per geval (waarbij bijvoorbeeld rekening wordt gehouden met de financiële draagkracht van de groep waarvan de bewaarder deel uitmaakt).

4.5.2 Er is sprake van een opvallende diversiteit van de relaties tussen bewaarder en beheermaatschappij

Beheermaatschappijen kunnen onafhankelijk zijn of, zoals op het continent vaak het geval is, geïntegreerd zijn in een groep waarvan andere betrokken partijen, zoals effectenmakelaars, bewaarnemers en zelfs de bewaarder, deel kunnen uitmaken. Een dergelijke groepsstructuur kan echter meerdere vormen aannemen¹¹. Slechts twee lidstaten gaan zo ver elke vorm van kruisparticipatie of kruiselings lidmaatschap van de raad van bestuur te verbieden¹². Daar staat tegenover dat in vier lidstaten geen enkele speciale regeling op dit gebied is getroffen. In sommige gevallen laat de nationale regelgeving veel aan het oordeel van de toezichthouders over.

In tien lidstaten zijn aanvullende voorzorgsmaatregelen met een variërende reikwijdte getroffen. Ook de flankerende toezichtpraktijken lopen van lidstaat tot lidstaat uiteen. Algemeen genomen zijn, na de regels inzake juridische banden en participaties, de voorschriften betreffende interne controle en "Chinese muren" van bewaarders de vaakst gesignaleerde voorzorgsmaatregelen.

Dat neemt evenwel niet weg dat alle lidstaten een beheermaatschappij momenteel toestaan een uiteenlopend deel van haar takenpakket te delegeren aan een entiteit die nauwe banden onderhoudt met de bewaarder of zelfs tot zijn groep behoort. Sommige bevoegde autoriteiten twijfelen zelfs openlijk aan de noodzaak van geharmoniseerde voorzorgsmaatregelen op het gebied van delegatie. Op basis van de raadpleging van de Commissie werd een lijst van 13 taken of activiteiten opgesteld. Een analyse van het mozaïek van mogelijke delegaties (bijlage III) leidt tot de algemene conclusie dat een daadwerkelijke convergentie van de regels betreffende de delegatie van taken tussen fondsbeheerder en bewaarder eveneens een noodzakelijke voorwaarde is voor de opkomst van grensoverschrijdende bewaardiensten.

4.6 Verdere harmonisatie van de regels betreffende de informatieverstrekking aan de belegger

De overgrote meerderheid van de lidstaten lijkt terzake geen uitvoeriger regels te hebben vastgesteld dan die welke in de richtlijn zijn opgenomen. In het licht van de divergenties die hierboven reeds zijn aangestipt (bv. in verband met de aansprakelijkheid van bewaarders, de organisatie van de taken, mogelijke belangenconflicten enz.), lijkt een verdere verbetering van de kwaliteit van de aan kleine beleggers verstrekte informatie evenwel ten zeerste

¹¹ In een gegeven lidstaat kunnen meerdere groepsstructuren naast elkaar bestaan: geen groep (onafhankelijke beheermaatschappij), geen vrije keuze (waarbij een beheermaatschappij verplicht is zich tot de bewaarder van de groep te wenden, hetgeen leidt tot problemen op het gebied van de vaststelling van prioriteiten voor het interne risicomanagement) of een markt met open concurrentie (waarbij beheermaatschappijen een externe bewaarder mogen aanwijzen). In het laatstgenoemde geval wordt de taak van bewaarder een echte winstbron en een strategische bedrijfsactiviteit.

¹² De verhoudingen kunnen zelfs nog complexer zijn, aangezien niets de onderbewaarnemer belet tot dezelfde groep als de beheermaatschappij te behoren. In een dergelijk geval staat de taak van bewaarder evenwel minder bloot aan het risico van belangenconflicten.

noodzakelijk: anders dan institutionele beleggers zijn zij immers volledig aangewezen op derden om inzicht te verwerven in de risico's die aan deelneming in een gegeven icbe verbonden zijn.

4.6.1 De regels inzake prijsinformatie lijken geen al te grote problemen op te leveren

Krachtens de richtlijn en de nationale regelgevingen zijn bewaarders van icbe's ertoe gehouden zich ervan te vergewissen dat de waarde van rechten van deelneming wordt berekend en de transacties met betrekking tot rechten van deelneming geschieden overeenkomstig de wet of het fondsreglement. In dit stadium lijkt een verdere harmonisatie van de voorschriften betreffende de informatieverstrekking aan beleggers over de toegepaste regels, en met name de berekeningsregels, niet nodig. Op sommige specifieke punten op het gebied van risicomanagement is weliswaar verdere harmonisatie vereist, maar dit belang veeleer de prudentiële autoriteiten aan dan de kleine beleggers¹³. Het betreft bijvoorbeeld de methoden voor de bepaling van de waarde van derivatenposities of illiquide effecten en de mate waarin de beheerder en de bewaarder bij de vaststelling van deze methoden betrokken zijn.

4.6.2 Streven naar een grotere transparantie op het gebied van de kosten van bewaring

Kleine beleggers hebben geen zeg in de keuze van de bewaarder, die jegens hen een zekere verantwoordelijkheid aangaat op bepaalde voorwaarden die bij de nationale wetgeving zijn vastgelegd. Bovendien zijn de kosten van bewaring (provisies en commissies) afhankelijk van meerdere, soms onzekere factoren, zoals het beleggingsbeleid van het fonds (met name wanneer de bewaarder effectief als bewaarnemer optreedt). Dit heeft tot gevolg dat elke inspanning om de bekendgemaakte kosten voor zowel analisten als kleine beleggers vergelijkbaarder te maken, vereist dat de totale kosten van bewaring (met inbegrip van mogelijke verborgen kosten, zoals regelingen voor de verdeling van vergoedingen, die inherent zijn aan de relatie tussen beheerder en bewaarder) openbaar worden gemaakt en dat passende beknopte informatie over de organisatie en de effectieve aansprakelijkheid van de bewaarder wordt verstrekt.

4.6.3 Aan beleggers dient betere informatie te worden verstrekt over de organisatie van de bewaarder

De bewaarder moet ertoe worden gemachtigd sommige taken aan externe partners (bv. onderbewaarnemers) te delegeren. Het moet bovendien mogelijk zijn dat hij lastgevingen kan ontvangen van een beheermaatschappij of beleggingsmaatschappij, die de eindverantwoordelijkheid voor de gedelegeerde taken blijft dragen. Kleine beleggers moeten daarvan op adequate wijze op de hoogte worden gebracht, hetzij bij de inschrijving, hetzij bijvoorbeeld op de algemene aandeelhoudersvergadering van een beleggingsmaatschappij¹⁴. Wanneer fondsbeheerder en bewaarder deel uitmaken van eenzelfde groep – een situatie die per definitie de kiem in zich draagt van belangenconflicten –, moet in de aan de belegger verstrekte informatie bovendien eerst en vooral de aandacht worden gevestigd op deze situatie en ten tweede worden aangegeven in welke "Chinese muren" en andere voorzorgsmaatregelen ter voorkoming van belangenconflicten is voorzien, alsook welke verhaalsprocedure is

¹³ Krachtens het nieuwe artikel 24 bis van de richtlijn kunnen kleine beleggers op verzoek nadere informatie verkrijgen over de methoden voor de berekening en het beheer van risico's.

¹⁴ In deze mededeling wordt niet ingegaan op corporate governance in beleggingsmaatschappijen (d.w.z. icbe's die voor de rechtsvorm van een vennootschap hebben gekozen); de controle door hun aandeelhouders van de kosten en het rendement van een bewaarder is immers slechts één aspect daarvan.

ingesteld. De informatieverstrekking mag in geen geval beperkt blijven tot een algemene vermelding van het bestaan van "Chinese muren" zonder te verduidelijken wat de belegger daarvan mag verwachten.

4.6.4 Beleggers moeten adequaat worden ingelicht over de aansprakelijkheid van de bewaarder

Zelfs marktpartijen vragen zich soms af hoe ver de aansprakelijkheid van een bewaarder precies gaat. Bovendien kunnen kleine beleggers naar gelang van de nationale wetgeving al dan niet over de mogelijkheid beschikken een bewaarder van een icbe rechtstreeks voor het gerecht te dagen wanneer er al dan niet op hem een onweerlegbaar vermoeden rust van wangedrag: wat is een bewaarder bijvoorbeeld verschuldigd aan respectievelijk de fondsbeheerder en de kleine beleggers in geval van de liquidatie van een onderbewaarnemer?

Zoals reeds is aangestipt, zal de consolidatie van de interne markt voor bewaardiensten een convergentie van de bestaande aansprakelijkheidsregelingen voor bewaarders vereisen. Dit proces zal tijd in beslag nemen, waarbij niettemin dringend werk moet worden gemaakt van de verduidelijking van sommige aspecten ervan (bv. de exacte betekenis van het begrip "bewaring van activa"). Dat neemt niet weg dat op kortere termijn een betere informatieverstrekking aan beleggers deze laatsten in staat moet stellen zich een beter beeld te vormen van de kosten die zij effectief zullen moeten dragen na eventueel een vergoeding uit hoofde van enigerlei compensatieregeling te hebben ontvangen.

5. Een veelomvattende benadering

In overeenstemming met het verzoek van de Raad is in deze mededeling een algemeen overzicht gegeven van de in de lidstaten toepasselijke regelgeving. Tevens is in deze mededeling een reeks cruciale punten aangestipt waarop reële vooruitgang dient te worden geboekt: de uiteindelijke bedoeling is te komen tot een efficiënter fondsbeheer in Europa door de interne markt te consolideren en aldus een vermindering te bewerkstelligen van zowel de kosten en risico's (met inbegrip van die welke momenteel verborgen zijn voor de beleggers) als de rechtsonzekerheden die de totstandkoming van een markt voor grensoverschrijdende bewaardiensten in de weg staan.

5.1 Actieterreinen

Volgens de Commissie is op de volgende terreinen verdere harmonisatie vereist:

i/ Bijdragen tot een betere preventie van belangenconflicten

Gezien de uiteenlopende regelgevende en toezichtbenaderingen dienen vorderingen te worden gemaakt op het gebied van de convergentie van de prudentiële kaders, met name door het uitwerken van een gemeenschappelijke typologie van belangenconflicten en het vaststellen van de nodige voorzorgsmaatregelen en verhaalsprocedures. In het kader van deze convergentie dient tevens te worden overgegaan tot de opstelling van een lijst van de taken die door de fondsbeheerder aan de bewaarder (of aan een entiteit van zijn groep) kunnen worden gedelegeerd, alsook van een lijst van de activiteiten van de bewaarder die voor delegatie in aanmerking komen.

ii/ Verduidelijken van de reikwijdte van de aansprakelijkheid van de bewaarder

Ter bevordering van de duidelijkheid en de convergentie van de voor bewaarders geldende aansprakelijkheidsregelingen is het noodzakelijk dat overeenstemming wordt bereikt over de

betekenis van het begrip "bewaring van activa" en over de specifieke controletaken van de bewaarder.

iii/ Bevorderen van de convergentie van de voorwaarden voor de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van bewaarders, en met name de kapitaalvereisten

Er dient een convergentie van de typologie van aanvaardbare bewaarinstellingen te worden bewerkstelligd door een specifieke groep van geschikte instellingen aan te wijzen. Deze groep zou kunnen bestaan uit kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (eventueel met oplegging van aanvullende vereisten op het gebied van organisatie en beschikbare middelen), alsook uit relevante openbare instellingen (centrale banken).

iv/ Aanscherpen van de transparantienormen en verbeteren van de informatieverstrekking aan de belegger

Dit actiepunt dient de grootste prioriteit op korte termijn te zijn en zou moeten bijdragen tot een vermindering van de bestaande divergenties. De aangescherpte normen voor de informatieverstrekking aan het publiek dienen op de volgende aspecten betrekking te hebben: organisatie van de taken van de bewaarder, maatregelen ter voorkoming van belangenconflicten, aansprakelijkheid van de bewaarder en alle aan bewaardiensten verbonden kosten.

5.2 Een stapsgewijze benadering

In een eerste fase zouden de EU-deskundigen op het gebied van de regelgeving terzake een aanvang moeten maken met het opstellen van normen, eerst inzake de informatieverstrekking aan beleggers en belangenconflicten, en vervolgens betreffende de taken, middelen en aansprakelijkheid van de bewaarder.

De Commissie zal dan een balans opmaken van de resultaten van deze exercitie en met name nagaan in hoeverre eventueel wetgevende maatregelen nodig zijn om, waar zulks passend wordt geacht, de vereiste harmonisatie te bereiken. De conclusies van de Commissie zullen in twee verschillende verslagen worden verwerkt:

– er zal een hoofdstuk over de problematiek van de bewaarder worden opgenomen in het **in 2005 over te leggen algemene icbe-verslag** dat de Commissie overeenkomstig artikel 2 van Richtlijn 2001/108/EG dient op te stellen. Daarin zal aandacht worden besteed aan de volgende **twee kwesties**:

- in welke mate en op welke wijze de EU-wetgeving betreffende de relatie tussen fondsbeheerder en bewaarder kan worden verbeterd, in het bijzonder wat de voorkoming van belangenconflicten betreft;
- in welke mate en op welke wijze de typologie van aanvaardbare bewaarinstellingen, en dus ook hun taken en de daarvoor vereiste middelen, op EU-niveau moeten worden geharmoniseerd.

– in een **later verslag** zal de met betrekking tot de bovengenoemde punten geboekte vooruitgang onder de loep worden genomen en worden ingegaan op de gebruikmaking van de geboden mogelijkheid om een bijkantoor op te richten voor de grensoverschrijdende aanbidding van bewaardiensten. In dat verslag zal worden beoordeeld of er EU-wetgeving nodig is om de ontplooiing van grensoverschrijdende activiteiten te bevorderen door de invoering van een volwaardig Europees paspoort voor EU-bewaarders (vestiging van

bijkantoren die onder de uitsluitende verantwoordelijkheid van de lidstaat van herkomst vallen en vrij verrichten van diensten).

5.3 Tijdschema

	Resultaat	Termijn
EU-deskundigen op regelgevingsgebied (in samenspraak met de Commissie)	Normen voor de informatieverstrekking aan beleggers en belangenconflicten	Begin 2005
EU-deskundigen op regelgevingsgebied (in samenspraak met de Commissie)	Normen voor de taken, middelen en aansprakelijkheid van de bewaarder	Medio 2005
Commissie	Opneming van een hoofdstuk over bewaarders in het algemene icbe-verslag dat in 2005 aan het Europees Parlement en de Raad dient te worden voorgelegd	Medio 2005
Commissie	Eindverslag over bewaarders van icbe's	Begin 2006

BIJLAGE I

Woordenlijst

Icbe (rechtsvorm): naar gelang van het rechtsgebied kan een icbe rechtens geregeld zijn bij overeenkomst (*beleggingsfonds*), als trust (*unit trust*), dan wel bij statuten, d.w.z. als vennootschap (*beleggingsmaatschappij*). In de richtlijn wordt bij de verwijzing naar de eerste twee vormen gebruikgemaakt van dezelfde benaming, bv. "beleggingsfonds" of "unit trust". Belangrijk is dat de wetgeving van sommige lidstaten alleen beleggingsfondsen kent, hetgeen inhoudt dat geen enkele van hun icbe's rechtspersoonlijkheid bezit en dat al hun icbe's aangewezen zijn op een externe fondsbeheerder (een beheermaatschappij).

Fondsbeheerder van een icbe: ofwel een "*beheermaatschappij*" ofwel een "*beleggingsmaatschappij onder zelfbeheer*". Anders dan beleggingsfondsen of unit trusts, mogen icbe's in de vorm van vennootschappen (met andere woorden beleggingsmaatschappijen) het beleggingsinstrument (het fonds) en het fondsbeheer onderbrengen in één en dezelfde entiteit. In dat geval preciseert Richtlijn 2001/107/EG dat dergelijke entiteiten in hun statuten moeten vermelden dat het gaat om "*beleggingsmaatschappijen die geen beheermaatschappij hebben aangewezen*", d.w.z. beleggingsmaatschappijen onder zelfbeheer. Er mag van uit worden gegaan dat de meeste overwegingen die in deze mededeling met betrekking tot "fondsbeheerder" of "beheermaatschappij" worden geformuleerd, ook gelden voor beleggingsmaatschappijen onder zelfbeheer, met dien verstande dat aan dergelijke maatschappijen geen enkele taak mag worden gedelegeerd, dus ook niet door bijvoorbeeld de bewaarder.

Bewaarder van een icbe: deze entiteit wordt in de richtlijn gewoon gedefinieerd als een instelling die belast is met specifieke prudentiële taken en die onderworpen is aan een aantal algemene bepalingen (zie punt 2.2 en bijlage II). In de wetgeving van het Verenigd Koninkrijk worden twee verschillende termen gebruikt al naar gelang deze taken moeten worden vervuld ten behoeve van unit trusts (dan wordt de bewaarder een "*trustee*" genoemd) of ten behoeve van een beleggingsmaatschappij (dan gaat het om een "*depository*"). Voor het leesgemak is in deze mededeling alleen de term "bewaarder" gehanteerd.

Tevens zij erop gewezen dat de specifieke betekenis van de in de regelgeving gehanteerde benaming "bewaarder van een icbe" juist geënt is op het bijzondere karakter van bovenbedoelde taken en verplichtingen en, meer in het algemeen, op de nationale omzettingbepalingen van de communautaire wetgeving voor icbe's¹⁵. De draagwijdte van het daarmee samenhangende begrip "bewaring" van activa moet derhalve in deze zelfde specifieke context worden onderzocht (zie punt 4.3.2).

¹⁵ Een instelling die als bewaarder van een icbe optreedt, kan tevens nevenactiviteiten verrichten voor rekening van instellingen voor collectieve belegging die niet onder de icbe-richtlijn vallen ("niet-icbe's"). Er bestaan ook bewaarders die in niet-icbe's gespecialiseerd zijn; deze zijn niet noodzakelijkerwijze aan dezelfde prudentiële regels en verplichtingen onderworpen.

Centrale effectenbewaarinstelling (cebi)*: een entiteit die belast is met de bewaring en administratie van effecten, die girale effectentransacties mogelijk maakt, en die bovendien clearing- en afwikkelingstaken kan hebben. Uit de raadpleging van de Commissie blijkt onder meer ook dat cebi's in sommige lidstaten uitdrukkelijk vermeld worden in de typologie van onderbewaarnemers aan wie een bewaarder van een icbe op bepaalde voorwaarden alle of een deel van de bij hem in bewaring gegeven activa mag toevertrouwen.

Bewaarnemer*: een entiteit die belast is met de bewaring en administratie van effecten en andere financiële activa voor rekening van derden, en die bovendien aanvullende diensten mag verlenen, zoals clearing en afwikkeling, kasbeheer, verrichten van deviezentransacties en verstrekken van effectenleningen. Een entiteit waaraan een bewaarnemer een deel van de bij hem in bewaring gegeven activa toevertrouwt, is een **onderbewaarnemer**.

Mondiale onderbewaarnemer*: een onderbewaarnemer die zijn cliënt, in dit geval een bewaarder van een icbe (de wettelijke depositaris van de activa), via een eigen netwerk bewaarnemingsdiensten aanbiedt met betrekking tot effecten die op markten van verschillende landen worden verhandeld en geleverd. De mondiale onderbewaarnemer fungeert als enig aanspreekpunt die een reeks diensten aanbiedt die voor een deel identiek kunnen zijn aan die welke een bewaarder van een icbe eventueel naast zijn kerntaak van prudentieel controleur ten behoeve van de fondsbeheerder van een icbe verricht.

(*) Voor nadere bijzonderheden, zie:

- het blauwboek van de Europese Centrale Bank betreffende "*Payments and Securities Settlement Systems in the European Union*" (juni 2001), en met name de woordenlijst;
- het tweede "*Report of the Giovannini Group on Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*", april 2003.

BIJLAGE II

Taken en aansprakelijkheid van de bewaarder

1. Taken van de bewaarder volgens de richtlijn van 1985

1.1. Bewaring van de activa van de icbe

In artikel 7, leden 1 en 2, met betrekking tot de bewaarder van een beleggingsfonds (respectievelijk artikel 14, leden 1 en 2, met betrekking tot de bewaarder van een beleggingsmaatschappij) wordt het volgende bepaald:

1. *De activa van een beleggingsfonds [respectievelijk De activa van een beleggingsmaatschappij] moeten in bewaring worden gegeven bij een bewaarder.*
2. *De in artikel 9 [respectievelijk in artikel 16] bedoelde aansprakelijkheid van de bewaarder blijft bestaan wanneer hij de bij hem in bewaring gegeven activa geheel of ten dele aan derden toevertrouwt.*

1.2. Overige taken

Deze taken worden opgesomd in artikel 7, lid 3, voor de bewaarder van een beleggingsfonds/unit trust (respectievelijk in artikel 14, lid 3, voor de bewaarder van een beleggingsmaatschappij).

Artikel 7, lid 3 (beleggingsfonds/unit trust)

De bewaarder is bovendien gehouden:

- a) *zich ervan te vergewissen dat de verkoop, uitgifte, inkoop, terugbetaling en intrekking van rechten van deelneming voor rekening van het fonds of door de beheermaatschappij, overeenkomstig de wet of het fondsreglement geschieden;*
- b) *zich ervan te vergewissen dat de waarde van de rechten van deelneming wordt berekend overeenkomstig de wet of het fondsreglement;*
- c) *de aanwijzingen van de beheermaatschappij uit te voeren, tenzij deze in strijd zijn met de wet of het fondsreglement;*
- d) *zich ervan te vergewissen dat bij transacties met betrekking tot de activa van het fonds de tegenprestatie hem binnen de gebruikelijke termijnen wordt voldaan;*
- e) *zich ervan te vergewissen dat de opbrengsten van het fonds een bestemming krijgen in overeenstemming met de wet of het fondsreglement.*

Artikel 14, lid 3 (beleggingsmaatschappij)

De hierboven onder a), d) en e) omschreven verplichtingen.

2. Aansprakelijkheid van de bewaarder volgens de richtlijn van 1985

Deze wordt omschreven in artikel 9 voor de bewaarder van een beleggingsfonds (respectievelijk artikel 16 voor de bewaarder van een beleggingsmaatschappij).

Artikel 9 (beleggingsfonds)

De bewaarder is volgens het nationale recht van de Staat waar de statutaire zetel van de beheermaatschappij zich bevindt, jegens de beheermaatschappij en de deelnemers aansprakelijk voor alle door hen geleden schade ten gevolge van verwijtbare niet-nakoming of gebrekkige nakoming van zijn verplichtingen. Naar gelang van de rechtsbetrekking tussen de bewaarder, de beheermaatschappij en de deelnemers, kan de bewaarder ten behoeve van de deelnemers door dezen rechtstreeks, dan wel door tussenkomst van de beheermaatschappij indirect worden aangesproken.

Artikel 16 (beleggingsmaatschappij)

De bewaarder is volgens het nationale recht van de Staat waar de statutaire zetel van de beleggingsmaatschappij zich bevindt, jegens de beleggingsmaatschappij en de deelnemers aansprakelijk voor alle door hen geleden schade ten gevolge van verwijtbare niet-nakoming of gebrekkige nakoming van zijn verplichtingen.

3. Bepalingen die door de werkgroep van de Raad zijn bestudeerd

Het in het najaar van 2000 gedane voorstel om onderstaande bepalingen toe te voegen, werd afgewezen in afwachting van een nadere evaluatie van de noodzaak van verdere harmonisatie op dat gebied.

AFDELING III bis

Verplichtingen betreffende de bewaarder

De artikelen 7 en 8 worden als volgt gewijzigd:

1) De volgende zinnen worden toegevoegd:

- aan het einde van artikel 7, lid 2: "De bewaarder mag zijn controlerende taken met betrekking tot de icbe niet delegeren.", en*
- aan het einde van dit artikel: "Bijlage III bevat een uitvoerige omschrijving van de taken van de bewaarder.";*

2) De volgende zin wordt toegevoegd aan het einde van artikel 8, lid 2:

"Hij moet de voor icbe's bevoegde autoriteit mededeling doen van een programma van werkzaamheden waarin met name zijn organisatiestructuur en zijn procedures worden vermeld. De bewaarder moet beschikken over een goede administratieve en boekhoudkundige organisatie, controle- en beveiligingsvoorzieningen voor elektronische informatieverwerking, en adequate interne controleprocedures. Hij moet de voor icbe's bevoegde autoriteit op de hoogte houden van alle informatie die vereist is om te controleren of doorlopend aan bovenstaande voorwaarden wordt voldaan."

Voorgestelde bijlage III:

Boekhouding van bewaarnemingsrekeningen:

- boekhouding van saldorekeningen en effectenrekeningen op naam van de icbe;*
- bewaarneming van activa en overdracht daarvan op verzoek van de icbe, overeenkomstig de voorschriften van de marktautoriteiten;*

- uitvoering van opdrachten van de beheermaatschappij;
- verrekening van derivaten die verhandeld worden op gereguleerde markten;
- uitkering van dividenden en inkomsten uit activa die ten name van de icbe beheerd worden;
- verrichtingen van de maatschappijen op deze activa;
- fiscale behandeling in verband met de icbe;
- het centraliseren van aankopen en aflossingen indien de icbe niet genoteerd is op een markt.

Naleving:

De bewaarder controleert of de volgende elementen geëerbiedigd worden en zorgt ervoor dat de beheermaatschappij deze in acht neemt:

- de prudentiële regelgeving met betrekking tot beleggingen;
- het in het informatiebulletin of het prospectus vermelde beleggingsbeleid;
- het regelgevingskader dat van toepassing is op icbe's;
- de regels voor het berekenen van de waarde van rechten van deelneming van icbe's.

Voorts ziet de bewaarder toe op de naleving van de juridische formaliteiten van de icbe.

BIJLAGE III

Hoofdconclusies van de door de diensten van de Commissie gehouden raadpleging over de nationale reglementeringen voor bewaarders van icbe's

1. Achtergrond

De raadpleging¹⁶ ging van start op 5 september 2002 en is afgesloten op 19 november na ontvangst van de allerlaatste antwoorden van de betrokken nationale toezichhoudende autoriteiten. De diensten van de Commissie hebben in totaal 97 reacties ontvangen.

Niet alle respondenten hebben evenwel alle vragen beantwoord: globaal genomen hadden ruim 80 bijdragen betrekking op elk van de afdelingen A tot en met F (regelgevingskwesties), maar in vele gevallen hebben de respondenten per afdeling slechts een beperkt aantal vragen beantwoord. In een aantal gevallen hebben meerdere instellingen bovendien zeer gelijklopende, zo niet identieke antwoorden gegeven. Onder dergelijke omstandigheden is het aangewezen de gegevens die uit de samenvoeging van alle in het kader van de raadpleging ontvangen antwoorden resulteren, met de nodige omzichtigheid te benaderen.

Dit gezegd zijnde, worden hieronder, na de typologie van de respondenten, de hoofdconclusies op regelgevingsgebied toegelicht die uit de raadpleging kunnen worden getrokken (op basis van de antwoorden die door de bevoegde autoriteiten van de 15 lidstaten zijn verstrekt).

2. Professionele typologie van de respondenten

De raadpleging heeft het onder meer mogelijk gemaakt kennis te nemen van de standpunten van de bevoegde autoriteiten van de 15 lidstaten.

Een tweede belangrijke categorie respondenten zijn de nationale beroepsverenigingen die zich door de raadpleging aangesproken voelden:

- tien nationale verenigingen van fondsbeheerders;
- een vereniging van spaarbanken;
- vijf nationale verenigingen van banken;
- twee nationale verenigingen van bewaarders;
- twee specifieke bijdragen, namelijk van een nationale kamer van koophandel enerzijds en van een vereniging van financieringsmaatschappijen anderzijds.

Een zestigtal van de overige reacties was afkomstig van "marktdeelnemers" (ook al noemden zij zich niet allemaal zo):

- bijna 40 antwoorden hadden betrekking op de activiteit van bewaarder als dusdanig (officiële reacties namens bewaarinstellingen en aanvullende reacties van bankmanagers);
- 9 antwoorden van fondsbeheerders;

¹⁶ De tekst (in Wordformaat) is beschikbaar op het volgende adres:
http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/ucits/2002-consult/index_en.htm.

- 3 antwoorden geven duidelijk het standpunt weer van een kredietinstelling die geen bewaarder is;
- een antwoord van een advocatenkantoor;
- een antwoord van een accountantskantoor;
- een zestal antwoorden van kredietinstellingen met een uiteenlopend profiel.

Op Europees niveau werden off line bijdragen ontvangen namens de Europese federatie van fondsbeheerders (FEFSI) en een transnationale beleggersvereniging.

Vermeldenswaard is dat geen enkele reactie op de raadpleging is ontvangen van een natuurlijke persoon die de activiteit van bewaarder uitoefent (ook al is dit, afgaande op de bijdragen van de toezichthoudende autoriteiten, in ten minste één lidstaat bij wet toegestaan)¹⁷. Een tweede opvallende vaststelling is dat geen enkele individuele kleine belegger op de raadpleging heeft gereageerd.

Al bij al waren de meeste respondenten marktdeelnemers die op uiteenlopende wijze met de problematiek van de bewaarder worden geconfronteerd en dus min of meer weet hebben van de juridische vraagstukken die in de vragenlijst worden aangekaart. Dat kan helpen verklaren waarom een tiental respondenten bedenkingen hadden bij de vragenlijst ("expectations not met"); acht onder hen hebben aangegeven waarom:

- irrelevant ("irrelevant in content"): 4 antwoorden;
- te gecompliceerd ("too difficult to understand"): 2 antwoorden;
- te lang: 1 antwoord;
- te technisch: 1 antwoord.

Ongeveer 90% van degenen die on line hebben gereageerd, was derhalve tevreden over de inhoud van de raadpleging.

3. Geografische uitsplitsing van de bijdragen

Vier lidstaten nemen samen ongeveer 61% van de bijdragen voor hun rekening.

L	F	EL	UK	A	B	D	E	IRL	I	S	P	DK	FIN	NL	Overige
26	14	9	9	5	5	4	4	4	4	4	2	1	1	1	4
26,8%	14,4%	9,3%	9,3%	5,2%	5,2%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	2,1%	1,0%	1,0%	1,0%	4,1%

¹⁷ Sommige respondenten (bankmanagers) vermeldden "natuurlijke persoon" als hun activiteitsterrein (omdat zij de vraag verkeerd begrepen hadden: deze had immers geen betrekking op de specifieke status van de binnen de bewaarinstelling voor de bewaaractiviteit verantwoordelijke natuurlijke persoon). Als gevolg daarvan en van een aantal andere antwoorden die min of meer naast de kwestie waren, moesten de gegevens worden herbewerkt met het oog op de statistische verwerking van de geaggregeerde antwoorden.

4. Overzicht van sommige van de hoofdconclusies die uit de bijdragen van de autoriteiten van de lidstaten kunnen worden getrokken

4.1. De mate van concentratie verschilt en het aantal bijkantoren van bewaarders blijft beperkt

	Gevallen waarin de statutaire zetel van de bewaarder gevestigd is in de lidstaat waar aan de icbe vergunning is verleend	Gevallen waarin de bewaarder in de betrokken lidstaat slechts een bijkantoor heeft	Totaal van de activa van icbe's waaraan in de betrokken lidstaat vergunning is verleend (miljard euro)*	<i>p.m.: Totaal van de activa van de instellingen voor collectieve belegging (icbe's en niet-icbe's) waaraan in de betrokken lidstaat vergunning is verleend (miljard euro)*</i>
B	13	2	71,5	<i>77,2</i>
DK	15	2	38,3	<i>38,3</i>
D	+/- 80	2	199,5	<i>751,0</i>
EL	15	Geen	25,4	<i>27,1</i>
E	118	5	170,8	<i>172,9</i>
F	87	Geen	805,9	<i>889,3</i>
IRL	23	5	238,5	<i>303,9</i>
I	48	2	360,7	<i>371,0</i>
L	65	6	766,5	<i>844,5</i>
NL	0**	Geen	10,0***	<i>106,3</i>
A	22	1	63,8	<i>85,3</i>
P	17	1	19,0	<i>24,5</i>
FIN	12	2	15,7	<i>17,7</i>
S	< 10	1	55,3	<i>56,1</i>
UK	7	Geen	275,5	<i>370,2</i>
TOTAAL	+/- 530	+/- 30	3 116,4	<i>4 133</i>

* FEFSI-gegevens betreffende de stand van zaken eind december 2002 (voor NL betreft het eind december 2001). De gegevens (icbe's + niet-icbe's) worden louter verstrekt ter illustratie van het relatieve belang van de activa van icbe's op nationaal niveau. Er zij met name op gewezen dat de gegevens voor eind 2002 in mindere of meerdere mate zijn beïnvloed door de inzinking van de aandelenbeurzen, al naar gelang de omvang van de aandelenbeleggingen van de betrokken icbe's (die van lidstaat tot lidstaat sterk uiteenlopen).

** Alle icbe's waaraan in Nederland vergunning is verleend, zijn beursgenoteerde beleggingsmaatschappijen die niet over een bewaarder behoeven te beschikken: dit is een optie die bij artikel 14, lid 5, van Richtlijn 85/611/EEG aan de lidstaten wordt geboden, mits enige beperkingen in acht worden genomen die zijn bedoeld om de beleggers te beschermen.

*** Geraamd bedrag aan het einde van 2002 (bron: AFM).

4.2. Huidige typologie van in aanmerking komende instellingen en wenselijk geachte toekomstige typologie

	Toekomstige typologie waaraan toezichhouders de voorkeur geven	Huidige stand van de regelgeving (met vermelding van eventuele specifieke minimumkapitaalvereisten)
B	Kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, waarbij voor beide categorieën entiteiten aanvullende vereisten gelden op het gebied van organisatie en eigen vermogen; centrale bank	Kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, openbare instellingen (bv. centrale bank)
DK	Uitsluitend kredietinstellingen	Kredietinstellingen
D	Uitsluitend kredietinstellingen	Kredietinstellingen
EL	Onder toezicht staande instellingen	Kredietinstellingen
E	Onder bedrijfseconomisch toezicht van de centrale bank of de Autoriteit Financiële Markten staande instellingen	Kredietinstellingen, beleggingsondernemingen
F	Onder toezicht staande instellingen	Kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekeringsondernemingen, openbare instellingen (bv. centrale bank); minimumkapitaalvereiste: 3,8 miljoen EUR
IRL	Onder toezicht staande instellingen	Bepaalde kredietinstellingen (minimumkapitaal 6,35 miljoen EUR) + volle dochterondernemingen van kredietinstellingen (incl. die van gelijkgestelde instellingen in derde landen), mits wordt voldaan aan het vereiste dat de "financiële middelen" ten minste gelijk moeten zijn aan 125 000 EUR (of het bedrag van de vaste kosten van een jaar); aan dit vereiste kan onder meer worden voldaan door middel van een door de toezichthoudende autoriteiten goedgekeurde achtergestelde lening
I	_____	Kredietinstellingen (minimumkap. 100 miljoen EUR)
L	_____	Kredietinstellingen (minimumkap. 8,7 miljoen EUR, incl. 6,2 miljoen EUR aan volgestort aandelenkapitaal)
NL	Geen beperking qua categorie (voorzover toezicht wordt uitgeoefend op de activiteiten van bewaring en administratie van effecten voor rekening van derden)	Kredietinstellingen + andere categorieën (effecteninstellingen, bepaalde trusts, onafhankelijke instellingen); minimumkapitaal: 113 445 EUR
A	Uitsluitend kredietinstellingen	Kredietinstellingen
P	Uitsluitend kredietinstellingen	Kredietinstellingen (minimumkapitaal 7,5 miljoen EUR)
FIN	Onder toezicht staande instellingen	Kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, andere geregelende rechtspersonen
S	Uitsluitend kredietinstellingen	Kredietinstellingen
UK	Onder toezicht staande instellingen	Kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekeringsondernemingen, andere geregelende rechtspersonen; minimumkapitaal: 4 miljoen GBP

4.3. Overzicht van de taken die een beheermaatschappij aan de bewaarder kan delegeren, opgesteld op basis van een lijst van 13 taken die in het kader van de raadpleging zijn gesignaleerd

(Grijs vakje: taak die in een gegeven lidstaat voor delegatie aan de bewaarder in aanmerking komt)

	Uitgifte en terugbetaling van rechten van deelneming	Verkoop	Waardering en prijsstelling (incl. belastingaangiften)	Wettelijk verpl. en voor het fondsbeh. vereiste verslagleggingswerkz.	Verzoeken om inlichtingen van cliënten	Toeziën op de naleving van de regelgeving	Bijhouden van een deelnemersregister	Bestemming van de inkomsten	Bijhouden van bescheiden	Afwikkeling van contracten (incl. verzending van deelbewijzen)	Beheer van beleggingen	Interne controle-taken	Risicomanagement-procedures	Voorwaarden/andere taken
DK														
D	Bewaarder		(bij overeenkomst maar niet bij delegatie aan de bewaarder toe te vertrouwen)			Bewaarder								
EL														
E	gedeeld	gedeeld						gedeeld		gedeeld				
F														
IRL														
I	Bewaarder							Bewaarder		Bewaarder				
L														
NL														
A														
P														
FIN														
S														

NB: B en UK hebben geen gedetailleerd antwoord op deze vraag gegeven.

"Bewaarder": taak die wordt geacht onder de onmiddellijke verantwoordelijkheid van de bewaarder te vallen; "gedeeld": taak waarvoor de verantwoordelijkheid wordt gedeeld tussen de trust en de bewaarder, al naar gelang de precieze inhoud ervan.

Daarnaast kunnen lidstaten overeenkomstig Richtlijn 2001/107/EG beheermaatschappijen van icbe's toestaan ook de volgende nevendiensten te verrichten: bewaarneming en administratie van rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging – hetgeen in sommige rechtsgebieden aanleiding kan geven tot een andere taakverdeling tussen de bewaarder en de beheermaatschappij.

5. Enkele verdere opmerkingen betreffende de verschillen tussen nationale regelgevingen voor bewaarders

5.1 Prudentiële kwesties in verband met de interpretatie van "bewaring van activa"

5.1.1 Beperking van de aansprakelijkheid van de bewaarder

De vraag is of de bewaarder er al dan niet werkelijk toe gehouden is steeds de activa te restitueren (behalve in zeldzame gevallen van overmacht of werkelijk uitzonderlijke omstandigheden die aan het oordeel van de rechter worden overgelaten). Wanneer er andere wettelijke of contractuele beperkingen worden aanvaard, gaat de bewaarder een rol van controleur van de onderbewaarnemer vervullen (de bewaarder kan dan zelfs in geval van faillissement of fraude van een onderbewaarnemer van enigerlei vorm van aansprakelijkheid worden ontslagen, mits hij kan bewijzen dat hij zijn controletaken met redelijke inzet heeft uitgevoerd).

5.1.2 Prudentiële vragen die voortvloeien uit de band tussen bewaarder, onderbewaarnemer en icbe

Zelfs indien de bewaarder als hoofdbewaarnemer optreedt, mag hij activa toevertrouwen aan onderbewaarnemers of zelfs aan één enkele mondiale onderbewaarnemer, wiens netwerk ten behoeve van de bewaarder het beheer van de relatie met elke nationale centrale effectenbewaarinstelling (cebi) zal verzorgen. Aldus concentreert de bewaarder zijn tegenpartijrisico bij één partnerinstelling: deze handelswijze is in ten minste negen lidstaten toegestaan. Een ander type relatie, dat in ten minste drie lidstaten is toegestaan, bestaat in de directe opening door een icbe van een rekening bij een onderbewaarnemer. Deze situatie geeft aanleiding tot specifieke prudentiële problemen op het gebied van de doeltreffendheid van het door de bewaarder uitgeoefende toezicht.

5.2 Gevolgen van het onderscheid tussen middelen- en resultaatsverbintenis

Naar gelang van de lidstaat kan voor de bewaarder een resultaatsverbintenis dan wel een middelenverbintenis gelden bij de uitoefening van zijn prudentiële taken. Zo kan de verplichting om "*zich ervan te vergewissen dat de waarde van de rechten van deelneming wordt berekend overeenkomstig de wet of het fondsreglement*" in twee sterk verschillende niveaus van verantwoordelijkheid en investeringen in computertechnologie resulteren: de bewaarder kan ertoe gehouden zijn ofwel de berekeningsmethoden te controleren (door middel van steekproefcontroles en op indexen gebaseerde geloofwaardigheidstoetsen), ofwel hetzelfde resultaat te bereiken (door middel van een systematische herberekening van de posities).

5.3 Enkele voorbeelden van oorzaken van belangenconflicten en bestaande wettelijke voorzorgsmaatregelen

5.3.1 Deposito's in contanten

Het behoort tot de gangbare marktpraktijken dat een icbe bij haar bewaarder deposito's in contanten aanhoudt. Volgens de door de Commissie ontvangen informatie zou een bevoegde autoriteit ter gelegenheid van een inspectie ter plaatse bij een bewaarder op onbillijke overeenkomsten zijn gestuit op grond waarvan de betrokken icbe werd vergoed tegen een lager tarief dan op de markt gebruikelijk was.

5.3.2 Bewaarder en beheermaatschappij delen dezelfde statutaire zetel

Slechts een minderheid van de lidstaten lijkt bij wet te verbieden dat bewaarder en beheermaatschappij dezelfde statutaire zetel delen: alleen de rechtstreeks door toezichthouders opgelegde voorwaarden en "ongeschreven" verboden zouden dan het ontstaan van een belangrijk belangenconflict moeten voorkomen.

5.3.3 Enkele verdere opmerkingen betreffende het in punt 4.3 van deze bijlage gegeven overzicht van delegatiemogelijkheden

Afgaande op de antwoorden van de bevoegde autoriteiten lijkt het in ten minste één lidstaat mogelijk te zijn dat beheermaatschappijen al hun taken, met uitzondering van interne controle maar met inbegrip van risicomanagement, delegeren. In vier andere lidstaten kunnen zij 7 à 10 van de vermelde taken delegeren. Volgens ten minste twee toezichthouders komen alle taken, met uitzondering van risicomanagement maar met inbegrip van interne controle en beleggingsbeheer, voor delegatie in aanmerking¹⁸.

¹⁸

Bovendien berust de hoofdverantwoordelijkheid voor een gegeven taak soms bij de beheermaatschappij en soms bij de bewaarder, al naar gelang de betrokken lidstaat (eventueel ook met de mogelijkheid voor de ene om deze taak aan de andere te delegeren, al naargelang de vigerende wettelijke en contractuele bepalingen).