

## ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 16 maart 1999

**op verzoek van de Raad van de Europese Unie, krachtens de artikelen 109 L, lid 2, en 109 F, lid 6, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, en artikel 5.3 van het Statuut van het Europees Monetair Instituut inzake twee voorstellen van de Europese Commissie voor richtlijnen van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 85/611/EEG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's), 98/0242 — COM(1998) 451 def. en 98/0243 — COM(1998) 449 def.**

(CON/98/54)

(1999/C 285/08)

1. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft verzoeken, gedateerd 16 en 26 oktober 1998, ontvangen van de Raad van de Europese Unie om een advies van de ECB betreffende de ontwerpen van wettelijke voorstellen voor richtlijnen van het Europees Parlement en de Europese Raad (hierna aangeduid als de „ontwerp-richtlijnen”) tot wijziging van Richtlijn 85/611/EEG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's) (hierna aangeduid als de „ICBE-richtlijn”).
2. Overeenkomstig artikel 109 L, lid 2, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (hierna aangeduid als het „Verdrag”), heeft de ECB de adviesfuncties overgenomen van het Europees Monetair Instituut (EMI), dat in liquidatie ging bij de oprichting van de ECB op 1 juni 1998. De verzoeken van de Raad van de Europese Unie waren gebaseerd op de artikelen 109 L, lid 2, en 109 F, lid 6, van het Verdrag. De bevoegdheid van de ECB om een advies uit te brengen is nu gebaseerd op artikel 105, lid 4, van het Verdrag en artikel 4 a) van de Statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank, welke beide van kracht zijn geworden op 1 januari 1999. Overeenkomstig artikel 17.5, eerste zin, van het Reglement van orde van de ECB, is dit advies van de ECB aangenomen door de Raad van bestuur van de ECB.
3. De ECB heeft besloten één enkel advies uit te brengen dat ingaat op beide raadplegingen aangezien de twee ontwerp-richtlijnen beide ten doel hebben Richtlijn 85/611/EEG te wijzigen. De ECB heeft begrepen dat de Commissie van de Europese Gemeenschappen een pakket maatregelen heeft voorbereid verdeeld over verschillende voorstellen: het eerste (COM(1998) 449 def.) richt zich primair op de typen beleggingsfondsen, terwijl het tweede zich primair richt op de dienstverlener (de beheermaatschappij) en op de prospectusvoorwaarden voor ICBE's. In de toelichtingen bij beide ontwerp-richtlijnen wordt gesteld dat het geen gevolgen zal hebben wanneer een van de twee richtlijnen sneller wordt goedgekeurd dan de andere. Echter, gezien het feit dat wijzigingen in één ontwerp-richtlijn van invloed zouden kunnen zijn op de andere en gezien het feit dat de ontwerp-richtlijnen belangrijke wijzigingen in de ICBE-richtlijn voorstellen, is de ECB van mening dat, om wille van de duidelijkheid, doorzichtigheid en rechtszekerheid, aan de bespreking van een volledig en integrale nieuwe versie van de ICBE-richtlijn de voorkeur moet worden gegeven. Dit is des te meer het geval omdat de ICBE-richtlijn door lidstaten verschillend lijkt te zijn geïnterpreteerd. Dergelijke verschillende interpretaties zijn onwenselijk in de context van een gemeenschappelijke geld- en financiële markt, en zouden kunnen leiden tot mededingingsvertekeningen en onjuiste toewijzing van beleggingen. Als alternatief zou kunnen worden nagedacht over de mogelijkheid in beide ontwerp-richtlijnen een nieuwe overweging in te voegen (beginnende met de woorden „Overwegende dat”) die stelt dat alle lidstaten hun uiterste best zouden moeten doen om beide richtlijnen tegelijkertijd in hun nationale wetgeving ten uitvoer te leggen.
4. De ECB merkt op dat de ontwerp-richtlijnen een nieuwe oplossing aandragen voor aangelegenheden die deels aan bod komen in een eerder voorstel voor een richtlijn tot wijziging van de ICBE-richtlijn (COM(93) 37 def., gewijzigd door COM(94) 329 def., waarover het EMI een advies heeft uitgebracht op 27 juli 1995 (CON/94/8). De ECB merkt op dat tot op zekere hoogte de ontwerp-richtlijnen aangelegenheden behandelen die overeenkomen met die welke waren vervat in het eerdere voorstel. Derhalve zou in overweging kunnen worden genomen om rekening te houden met het voorgaande advies van het EMI in de context van de bespreking van de ontwerp-richtlijnen.
5. De ECB merkt op dat enige wijziging van Richtlijn 85/611/EEG gevolgen zou kunnen hebben voor de juridische definitie van geldmarktfondsen voor statistische doeleinden, zoals vastgelegd door de ECB zelf in bijlage 1, deel 1, sectie 1, paragrafen 5 en 6, van de ECB-verordening betreffende de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen (ECB/1998/16), zoals goedgekeurd door de Raad van bestuur van de ECB op 1 december 1998 (PB L 356 van 30.12.1998, blz. 7). De ontwerp-richtlijnen zijn derhalve in het bijzonder beoordeeld met betrekking tot hun consistentie met de ECB's juridische definitie van geldmarktfondsen.

## I. COM(1998) 449 def.

1. Eén doelstelling van deze ontwerp-richtlijn is het verwijderen van belemmeringen voor het vrij over de grenzen verhandelen van rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging door middel van 1. de uitbreiding van de vrijheid van verhandeling in de gehele Europese Unie

- met instellingen voor collectieve belegging die beleggen in andere financiële activa dan effecten, zoals rechten van deelneming in andere instellingen voor collectieve belegging, geldmarktinstrumenten, bankdeposito's, gestandaardiseerde opties en financiële futures; 2. de herziening van enkele bepalingen teneinde de ICBE-richtlijn bij te werken in het licht van nieuwe technieken voor het portefeuillebeheer die sinds 1985 zijn ontwikkeld, en 3. het wegnemen van onzekerheden die verband houden met de interpretatie van een aantal bepalingen vervat in de ICBE-richtlijn die de eenvormige toepassing van de richtlijn belemmeren.
2. De ECB neemt nota van de doelstellingen van de ontwerp-richtlijn, in het bijzonder de uitbreiding van de definitie van ICBE's met die instellingen voor collectieve belegging die beleggen in andere financiële activa dan effecten, zoals rechten van deelneming in andere instellingen voor collectieve belegging, geldmarktinstrumenten, bankdeposito's, gestandaardiseerde opties en financiële futures. Dit gezien het feit dat de definitie van de bestaande ICBE-richtlijn niet betrekking heeft op alle geldmarktfondsen, enkele waarvan eveneens beleggen in bankdeposito's in enkele landen. Tevens worden in de ontwerp-richtlijn definities gegeven van effecten en geldmarktinstrumenten, welke beide definities globaal genomen in overeenstemming zijn met de definitie zoals gehanteerd door de ECB voor statistische doeleinden.
  3. De ECB merkt op dat artikel 1, lid 7, van de ontwerp-richtlijn een nieuw artikel 22 bis voor de richtlijn voorstelt dat de oprichting vergemakkelijkt van ICBE's waarvan het beleggingsbeleid is het „reconstrueren” van een gespecificeerde aandelenindex. De Raad zou kunnen overwegen of het te prefereren zou zijn te verwijzen naar ICBE's waarvan het beleggingsbeleid is het „volgen” van een gespecificeerde aandelenindex. In dit geval zou de wijze van het „volgen” van een gespecificeerde aandelenindex moeten worden gespecificeerd teneinde de eenvormige toepassing van de respectieve bepalingen te waarborgen. De ECB beseft dat er interesse bestaat voor de oprichting van dergelijke typen ICBE's. Desalniettemin doet de ECB de aanbeveling dat de bepaling van artikel 22 bis, lid 2 (de definitie van gereconstrueerde aandelenindices), in een gedetailleerder vorm wordt neergelegd teneinde ervoor te zorgen dat zich geen vertekeningen voordoen ten gevolge van het feit dat bepaalde bestaande indices niet voorkomen op de lijst zoals gepubliceerd door de Europese Commissie. De ECB is zich evenwel bewust van de technische moeilijkheden ten aanzien van de vaststelling van preciezere definities. In het bijzonder zijn de begrippen „een voldoende gediversifieerde samenstelling hebben”, „gemakkelijk te reconstrueren zijn” en „voldoende representatief zijn voor de aandelenmarkt waarop hij betrekking heeft” niet voldoende duidelijk, hetgeen zou kunnen resulteren in ongewilde marktvertekeningen indien bepaalde indices overmatig zouden worden bevoordeeld boven andere indices. Bovendien zou men zich kunnen afvragen of de begrenzing van 35 % in artikel 22 bis, lid 1, niet te hoog is. De belegging tot ten hoogste 35 % van de activa van een fonds in instrumenten van één emittent kan nauwelijks in overeenstemming worden gebracht met het principe van risicospreiding dat is vastgelegd in artikel 1, lid 2, van de bestaande ICBE-richtlijn, dat van toepassing is op alle ICBE's.
  4. De ECB merkt op dat het toepassingsgebied van de definitie van ICBE's (artikel 1, lid 1, van de ontwerp-richtlijn, dat artikel 1, paragraaf 2, eerste streepje, van de ICBE-richtlijn wijzigt) eveneens is uitgebreid met geldmarktfondsen en in overeenstemming is met de door de ECB gehanteerde juridische definitie van geldmarktfondsen. De ECB merkt in het bijzonder op dat artikel 1, lid 3, van de ontwerp-richtlijn (het voorgestelde nieuwe artikel 19, paragraaf 1, lid f, van de ICBE-richtlijn) voorziet in de mogelijkheid in „deposito's bij kredietinstellingen” te beleggen. In deze context merkt de ECB op dat artikel 1, lid 9, van de ontwerp-richtlijn beleggingen toestaat tot ten hoogste 35 % van de ICBE-activa in deposito's bij kredietinstellingen van dezelfde groep. In dit opzicht vestigt de ECB de aandacht op het hierbovengenoemde advies van het EMI (CON/94/8). Volgens het huidige voorstel in de ontwerp-richtlijn zou een belegger tot 35 % van zijn/haar belegging kunnen verliezen door het faillissement van één enkele kredietinstelling. De overwegingen betreffende passende waarschuwingen aan beleggers zijn tevens van toepassing in de context van dit voorstel (zie hieronder). In dit opzicht zou de Raad kunnen overwegen de maximumbegrenzing voor belegging van de ICBE-activa in deposito's bij kredietinstellingen van dezelfde groep te verlagen. In deze context lijkt het eveneens de vraag of de belegging tot ten hoogste 35 % van de activa van een fonds in instrumenten van één emittent in overeenstemming kan worden gebracht met het principe van risicospreiding zoals vastgelegd in artikel 1, lid 2, van de bestaande ICBE-richtlijn dat van toepassing is op alle ICBE's. Bovendien zou de Raad bij zijn vastlegging van de relevante begrenzingen rekening kunnen houden met het feit dat een fonds risico's zou kunnen lopen ten aanzien van dezelfde kredietinstelling in verband met andere instrumenten en overeenkomsten dan „deposito's” (bijvoorbeeld obligaties, aandelen of afgeleide OTC-overeenkomsten).
  5. De ECB verwelkomt het feit dat de definitie van effecten, zoals bepaald door artikel 1, lid 2, van de ontwerp-richtlijn (het voorgestelde nieuwe artikel 1, paragraaf 8, lid a, van de ICBE-richtlijn) in overeenstemming is met de definitie van verhandelbare instrumenten zoals door de ECB gehanteerd voor statistische doeleinden.
  6. De ECB merkt op dat de definitie van geldmarktinstrumenten, die wordt gegeven in artikel 1, lid 2, van de ontwerp-richtlijn (het voorgestelde nieuwe artikel 1, paragraaf 8, lid b, van de ICBE-richtlijn) en nader gespecificeerd in artikel 1, lid 3, van de ontwerp-richtlijn (het voorgestelde nieuwe artikel 19, paragraaf 1, lid i, van de ICBE-richtlijn) een ruimer toepassingsgebied heeft dan dat vervat in de door de ECB gehanteerde juridische definitie van geldmarktfondsen, maar in algemene termen in overeenstemming is met de definitie van de ECB. Deze laatste definitie is specifiekere wat betreft de vastlegging van de voorschriften voor een financieel instrument om als geldmarktinstrument beschouwd te worden, zoals liquiditeit, diepte van de geldmarkt en zekerheid van waarde en laag renterisico. De ECB merkt op dat dit ertoe zou kunnen leiden dat een financieel instrument dat volgens het Gemeenschapsrecht een geldmarktinstrument vertegenwoordigt, niet voldoet aan alle criteria zoals bepaald in de door de ECB gehanteerde juridische definitie van geldmarktfondsen vervat in bijlage 1,

deel 1, sectie 1, paragraaf 6, lid iv, van de ECB-verordening met betrekking tot de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen (ECB/1998/16), die laag renterisico definieert als „hetgeen betekent dat zij ofwel een resterende looptijd hebben van tot en met 1 jaar, of ten minste iedere 12 maanden onderhevig zijn aan normale renteaanpassingen in overeenstemming met de geldmarktverhoudingen”. Aangezien de definitie gegeven in de ontwerp-richtlijn ruimer is dan de door de ECB gehanteerde definitie en aangezien de ontwerp-richtlijn zich niet richt op de definiëring van ICBE-categorieën, lijken de twee definities niet met elkaar in tegenspraak. Desalniettemin merkt de ECB op dat een harmonisatie van de definities de transparantie zou bevorderen.

7. Tevens acht de ECB de mogelijkheid die, zoals vastgelegd in artikel 1, lid 3, van de ontwerp-richtlijn (het voorgestelde nieuwe artikel 19, paragraaf 1, lid f, van de ICBE-richtlijn), ICBE's hebben eveneens te beleggen in „deposito's bij kredietinstellingen”, in overeenstemming met de door de ECB gehanteerde juridische definitie van geldmarktfondsen. De laatste definitie bepaalt op preciezere wijze het type bankdeposito's waarin een geldmarktfonds mag beleggen om als zodanig te worden beschouwd. Daar in het Gemeenschapsrecht echter geen onderscheid wordt gemaakt tussen verschillende categorieën van instellingen voor collectieve belegging, veroorzaakt dit geen inconsistenties. Desalniettemin merkt de ECB op dat een harmonisatie van de definities zou kunnen worden overwogen.
8. Gezien het feit dat wijzigingen van de ICBE-richtlijn gevolgen zouden kunnen hebben voor de door de ECB gehanteerde juridische definitie van geldmarktfondsen, stelt de ECB voor het verband tussen de ICBE-richtlijn en de door de ECB gehanteerde juridische definitie van geldmarktfondsen in een overweging (beginnende met de woorden „Overwegende dat”) in de ontwerp-richtlijn te verduidelijken door te verwijzen naar de bevoegdheid van de ECB geldmarktfondsen te definiëren in het kader van de ECB-verordening betreffende de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen.
9. De ECB vindt dat de maatregelen die de transparantie en stabiliteit van ICBE's waarborgen, zorgvuldig moeten worden overwogen. In dit opzicht is de ECB van mening dat de passendheid, wenselijkheid en uitvoerbaarheid van maatregelen die het principe van risicospreiding waarborgen, zorgvuldig zouden moeten worden overwogen. In deze context zou de Raad kunnen overwegen of het, met betrekking tot de berekening van drempels voor de belegging in effecten en/of instrumenten van één enkele emitent, wesenlijk is dat „verbonden” emittenten principieel gezien worden als één enkel risico. De ontwerp-richtlijn introduceert dit principe met betrekking tot beleggingen in deposito's bij kredietinstellingen (artikel 1, lid 9, van de ontwerp-richtlijn, dat een nieuw artikel 24 bis van de ICBE-richtlijn introduceert), maar dit principe zou van toepassing kunnen zijn ongeacht het type belegging of instrument. De ECB erkent echter dat het voorschrift dat „verbonden” emittenten gezien moeten worden als één enkel risico, een extra last zou kunnen betekenen voor de beheermaatschappijen. Een kwalitatieve benadering zou derhalve — wellicht alleen als overgangsoptie — kunnen worden overwogen, waarbij de ICBE-beheerder zou worden verlangd te verzekeren dat (rekening houdende met de doelstelling van de regeling en met het door de beheerder gevolgde beleid om die doelstelling, zoals neergelegd in het meest recente fondsreglement of de meest recente statuten, te bereiken) de regeling een verstandige verdeling van emittentenrisico verschaft, alle beleggingen en instrumenten in aanmerking genomen. Met betrekking tot deze alternatieve oplossing, zou de Raad het mogelijke potentieel voor toezichtsarbitrage in overweging kunnen nemen.
10. De ECB doet de aanbeveling voor een beoordeling van een potentiële consistentie tussen de mogelijkheid voor traditionelere ICBE's te beleggen in derivaten voor hedging- en portefeuillebeheerdoeleinden en de regels voor het beleggingsbeleid van in derivaten gespecialiseerde ICBE's, namelijk in verband met de OTC-markt (waarop slechts de eerste categorie kan terugvallen). De Raad zou kunnen overwegen of het gebruik van OTC-derivaten zou moeten worden toegestaan voor alle typen fondsen onder dezelfde voorwaarden. Het verband tussen artikel 21 van de richtlijn en het nieuwe artikel 24 bis zou wellicht moeten worden verduidelijkt. Tevens doet de ECB de aanbeveling het feit dat de ontwerp-richtlijn geen specifieke begrenzingen of andere specifiekere maatregelen vastlegt om beleggers te beschermen tegen aan derivatentransacties verbonden risico's, te heroverwegen.
11. De ECB merkt op dat de ontwerp-richtlijn een aantal bepalingen bevat die specifieke verplichtingen vastleggen betreffende de „prospectussen en alle andere reclamemateriaal” (zie artikel 1, lid 9, van de ontwerp-richtlijn, dat een nieuw artikel 24 bis van de ICBE-richtlijn voorstelt) en die ingaan op verplichtingen betreffende het beleggingsbeleid van ICBE's. Het opnemen van deze bepalingen is niet systematisch en transparant, en zou kunnen leiden tot conflicterende oplossingen. De Raad zou kunnen overwegen alle eisen aangaande de verplicht aan beleggers te verschaffen informatie samen in één sectie van de ICBE-richtlijn onder te brengen. In deze context herinnert de ECB aan het voorstel van het EMI, zoals neergelegd in het hierbovengenoemde advies van het EMI (CON/94/8), om een verplichting in de ICBE-richtlijn op te nemen die stelt dat beleggers dienen te worden geïnformeerd dat fondsen die nauwe substituten voor deposito's vormen (geldmarktfondsen/cash funds), niet onderhevig zullen zijn aan depositbescherming.
12. Met het doel de soliditeit en transparantie van de regeling van deze financiële instrumenten te versterken, onderstreept de ECB de noodzaak voor ICBE's in het algemeen uitsluitend te beleggen in andere „gecoördineerde” beleggingsfondsen. Beleggingen in niet-gecoördineerde fondsen zou mogelijk kunnen zijn onder verdere toepasselijke strikte waarborgen die de positie van beleggers beschermen.

13. Rekening houdend met het belang van de controlefunctie van de bewaarder en de noodzakelijke striktheid van de regeling van ICBE's, zou de Raad de bepalingen die transacties met de bewaarder van de ICBE's beperken of verbieden (artikel 1, lid 6, en artikel 1, lid 9, van de ontwerp-richtlijn), kunnen heroverwegen. Deze bepalingen zouden strijdig kunnen zijn met de commerciële praktijk en deze transacties zouden, in plaats van te worden verboden, kunnen worden onderworpen aan het voorschrift dat zij moeten worden verricht op normale commerciële voorwaarden. Zo zou tevens het voorschrift betreffende de vestigingsplaats van dochterondernemingen op flexibeler wijze kunnen worden opgesteld. Dochterondernemingen van ondernemingen buiten de Europese Economische Ruimte (EER) zouden kunnen worden geaccepteerd op voorwaarde dat zij voldoen aan de noodzakelijke voorwaarden in verband met efficiënt toezicht op ten minste hetzelfde kwaliteitsniveau als in de EER. Er wordt echter in deze context gesteld dat de nationale centrale banken er verschillende visies op nahouden ten aanzien van deze voorstellen en in enkele gevallen zelfs van mening zijn dat geen van de voorstellen uitvoerbaar is.

## II. COM(1998) 451 def.

1. De ECB merkt op dat het doel van deze ontwerp-richtlijn is het versterken van de gemeenschappelijke markt op het gebied van ICBE's door middel van: 1. het bijwerken van de regels die gelden voor beheermaatschappijen door deze in overeenstemming te brengen met de regels die bestaan voor andere aanbieders van financiële diensten (banken, beleggingsmaatschappijen en verzekeringsmaatschappijen) gezien de aanhoudende groei van deze sector (in het bijzonder zouden deze aanbieders het „Europees paspoort” ontvangen dat — in overeenstemming met de beginselen van het Verdrag — hen zou toestaan bijkantoren te openen in andere lidstaten en vrij diensten te verrichten binnen de EU); 2. het herzien van de huidige beperkingen die het beheermaatschappijen onmogelijk maken zich bezig te houden met andere werkzaamheden dan het beheer van de activa van beleggingsfondsen/unit trusts en beleggingsmaatschappijen (collectief beheer van beleggingsportefeuilles); 3. het identificeren van de taken die onder het collectief beheer van beleggingsportefeuilles vallen; 4. het vastleggen van de voorwaarden waaronder dergelijke taken aan derde partijen kunnen worden gedelegeerd; en 5. het wijzigen van de bepalingen betreffende de aan beleggers te geven informatiedocumenten (in dit opzicht introduceert het voorstel vereenvoudigde procedures).

2. De ECB merkt in het bijzonder op dat de ontwerp-richtlijn zich richt op het verbreden van het werkkterrein van „beheermaatschappijen”. Deze verbreding en uitbreiding van het productenaanbod, alsmede het verlenen van het „Europees paspoort” zoals voorgesteld in de ontwerp-richtlijn, zou in belangrijke mate kunnen bijdragen aan een verder proces van disintermediatie van financiële diensten, in dier voege dat financiële intermediaat meer en meer zal worden verricht via institutionele beleggers in plaats van kredietinstellingen. Zoals gesteld in het hierbovengenoemde advies van het EMI (CO/94/8), zou dit kunnen bijdragen aan significante veranderingen in het bedrijfsklimaat en de passivastructuur van kredietinstellingen. Er moet daarom voor worden zorg gedragen dat het voorgestelde regime van bedrijfseconomisch toezicht voldoet aan de normen die noodzakelijk zijn om financiële stabiliteit te bevorderen en zal resulteren in een consistent bedrijfseconomisch kader voor alle

financiële bemiddelaars dat rekening houdt met hun specifieke kenmerken.

3. De ECB merkt op dat de ontwerp-richtlijn voorstelt het specialisatieprincipe dat tot op heden van toepassing is op het gebied van ICBE's, flexibeler te maken. Volgens de ontwerp-richtlijn zullen er twee verschillende typen „beheermaatschappijen” zijn: die welke zich uitsluitend bezighouden met het beheer van unit trusts/beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen, en die welke tevens „portefeuillebeheer op discretionaire basis” aanbieden. Voor deze laatste categorie stelt de ontwerp-richtlijn (artikel 1, lid 3, van de ontwerp-richtlijn, dat een nieuw artikel 5, lid 4, van de ICBE-richtlijn voorstelt) voor enkele artikelen van Richtlijn 93/22/EEG toe te passen. Uit de ontwerp-richtlijn begrijpt de ECB dat ICBE's kunnen worden beheerd door of kunnen „bestaan” uit drie verschillende typen ondernemingen waarop drie verschillende groepen regelingen van toepassing zouden zijn „beleggingsmaatschappijen”, „beheermaatschappijen” en „beheermaatschappijen waarvan de vergunning portefeuillebeheer op discretionaire basis bestrijkt”. De ECB is van mening dat er een zeker risico bestaat van toezichtsarbitrage en verwarring ten gevolge van deze betrekkelijk gecompliceerde structuur. In het bijzonder zou dit het geval kunnen zijn wanneer de beleggingsmaatschappijen hun beheerwerkzaamheden uitbesteden aan andere ondernemingen. De Raad zou verschillende mogelijke oplossingen kunnen overwegen waarover de nationale centrale banken er verschillende visies op nahouden en in enkele gevallen zelfs van mening zijn dat geen van de voorstellen uitvoerbaar is. Ten eerste, of een complete integratie van het ICBE-werkterrein in het toepassingsgebied en de toepassing van Richtlijn 93/22/EEG niet te prefereren zou zijn en of dit niet zou voorzien in de gelijke en consistente toepassing van de toezichtsnormen die zijn uitgewerkt voor beleggingsmaatschappijen, daarmee beter zorg dragend voor de stabiliteit van het financiële systeem. Ten tweede, de voorgestelde structuur zou kunnen worden vereenvoudigd door 1. de beperking in de ICBE-richtlijn betreffende de werkzaamheden van beleggingsmaatschappijen weg te nemen, of 2. kredietinstellingen, beleggingsmaatschappijen en verzekeringsmaatschappijen waaraan krachtens de relevante internemarkt-richtlijnen vergunning is verleend, toe te staan de activa van ICBE's alsmede individuele portefeuilles te beheren in het kader van een uitbreiding van de richtlijn Beleggingsdiensten en de tweede richtlijn Bankwezen. Ten derde, het toepassingsgebied van het voorgestelde nieuwe artikel 5 octies van de ICBE-richtlijn (dat zich uitsluitend bezighoudt met beheermaatschappijen) zou kunnen worden uitgebreid met beleggingsmaatschappijen, en aan de voorziene voorwaarden zou een verdere voorwaarde kunnen worden toegevoegd die specificeert dat de opdracht uitsluitend mag worden gegeven aan kredietinstellingen en beleggingsmaatschappijen waaraan krachtens de relevante internemarkt-richtlijnen vergunning is verleend en aan soortgelijke derdelandsinstellingen die onderhevig zijn aan soortgelijke bedrijfseconomische voorwaarden. Welke oplossing ook zal worden ontwikkeld, de doelstelling van het vermijden van belangenconflicten moet worden nagestreefd. Bovendien benadrukt de ECB het belang van de toepassing van soortgelijke bedrijfseconomische regels voor de verschillende bemiddelaars.

4. De ECB merkt op dat de ontwerp-richtlijn bepaalde samenwerkingsoverplichtingen voorstelt voor „bevoegde autoriteiten”. De ECB verwelkomt de respectieve bepalingen en stelt

voor dat de Raad zelfs bredere samenwerkingsverplichtingen in overweging neemt die eveneens samenwerking zouden omvatten met autoriteiten die bevoegd zijn tot uitoefening van toezicht op verzekeringsmaatschappijen, daar deze maatschappijen vaak dochterondernemingen bezitten die actief zijn op het gebied van ICBE's.

5. Artikel 1, lid 3, van de ontwerp-richtlijn (het voorgestelde nieuwe artikel 5 van de ICBE-richtlijn) bepaalt dat beheermaatschappijen een officiële vergunning wordt verleend door de bevoegde autoriteiten van de lidstaat van herkomst en dat een dergelijke vergunning in alle lidstaten geldig is. Deze bepaling heeft directe gevolgen voor de lijst van monetaire financiële instellingen, inzonderde dat beheermaatschappijen die geldmarktfondsen beheren in staat zullen zijn hun werkzaamheden uit te oefenen via bijkantoren die zijn gevestigd in andere lidstaten. Met betrekking tot de werkzaamheden van het Europees Stelsel van centrale banken (hierna aangeduid als het „ESCB”), merkt de ECB op dat deze bepaling tot gevolg heeft dat de nationale centrale bank van de lidstaat waarin dergelijke bijkantoren zijn gevestigd, de bijkantoren zal moeten aanmelden als binnenlandse monetaire financiële instellingen en zal moeten verwijzen naar de zetel van het hoofdkantoor, zoals thans het geval is voor kredietinstellingen.
6. Artikel 1, lid 3, van de ontwerp-richtlijn (het voorgestelde nieuwe artikel 6 quater van de ICBE-richtlijn) bepaalt dat, voor statistische doeleinden, de lidstaat van ontvangst van alle beheermaatschappijen die bijkantoren hebben op zijn grondgebied mag verlangen dat zij een periodiek verslag over hun werkzaamheden uitbrengen aan de bevoegde nationale autoriteit in de desbetreffende lidstaat van ontvangst. Met betrekking tot de werkzaamheden van het ESCB merkt de ECB op dat deze bepaling de verzameling van addtionale statistische gegevens overeenkomstig artikel 5 van de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank, overlet laat.
7. Artikel 1, lid 5, van de ontwerp-richtlijn (het voorgestelde nieuwe artikel 27, paragraaf 1, en artikel 28, paragraaf 1, van de ICBE-richtlijn) voorziet in vereenvoudigde prospectusvoorwaarden. Volgens deze ontwerp-bepalingen is slechts de verspreiding van een vereenvoudigde prospectus verplicht, terwijl het volledige prospectus kosteloos wordt verschaft op verzoek van de belegger. De elementen die dienen te worden opgenomen in het vereenvoudigde prospectus worden beschreven in het bij de ontwerp-richtlijn gevoegde schema C. Met betrekking tot de door de ECB gehanteerde juridische definitie van geldmarktfondsen merkt de ECB op

dat de door de ECB gehanteerde definitie in bijlage 1, deel 1, sectie 1, paragraaf 5, van de ECB-verordening betreffende de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen (ECB/1998/16), stelt dat „de criteria op grond waarvan is vast te stellen of het geldmarktfondsen betreft, kunnen worden afgeleid uit openbare prospectussen, fondsregels, statuten, reglementen, inschrijvingsdocumenten of enige andere uitlating van instellingen voor collectieve belegging met een vergelijkbare strekking”. Deze bepaling impliceert dat zelfs een volledige prospectus niet in ieder geval voldoende gedetailleerd zou kunnen zijn. De ECB merkt op dat de introductie van een vereenvoudigde prospectus, naast de volledige prospectus, de bestaande situatie niet verandert, aangezien schema C van de ontwerp-richtlijn onder „beleggingsinformatie” een nogal algemene beschrijving voorziet van de doelen, het beleggingsbeleid en het in het verleden behaalde rendement van de ICBE's, en van het profiel van het type belegger tot wie zij zich richten. De ECB stelt dat deze algemene beschrijving niet voldoende gedetailleerd zou kunnen zijn om een basis te verschaffen voor het opnemen of niet-opnemen van de verschillende ICBE's op de lijst van monetaire financiële instellingen. Derhalve zou in overweging kunnen worden genomen de beschrijving dienovereenkomstig te wijzigen.

8. Zoals reeds beschreven in artikel 1, lid 8, hierboven, stelt de ECB voor dat het verband tussen de ICBE-richtlijn en de juridische definitie van geldmarktfondsen zoals neergelegd in de ECB-verordening betreffende de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen (ECB/1998/16) verduidelijkt moet worden in een overweging (beginnende met de woorden „Overwegende dat”) in de ontwerp-richtlijn.
9. De Raad zou kunnen overwegen het vereiste aanvangskapitaal in het voorgestelde nieuwe artikel 5 bis, lid 1, sub a, van de ICBE-richtlijn, aanzienlijk te verhogen. Het bedrag van 50 000 EUR <sup>(1)</sup> lijkt niet een adequate kapitaalsbasis voor de toegestane werkzaamheden.

Dit advies van de ECB wordt in het *Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen* gepubliceerd.

Gedaan te Frankfurt am Main, 16 maart 1999.

*De President van de ECB*

Willem F. DUISENBERG

<sup>(1)</sup> De ECB gaat ervan uit dat alle verwijzingen naar ECU zullen worden vervangen door verwijzingen naar de euro.