

CONCLUSIE VAN ADVOCaat-GENERAAL

C. O. LENZ

van 19 maart 1996 *

A — Inleiding

de voor het onderhavige geding van belang zijnde periode toepasselijk geworden⁴, zodat zij voor de beslechting van dit geschil niet beslissend zijn.

1. De Commissie heeft beroep wegens niet-nakoming ingesteld tegen de Italiaanse Republiek wegens de aanneming van wet nr. 1 van 2 januari 1991 houdende regeling van de werkzaamheid van effectenbemiddelaar en bepalingen betreffende de organisatie van de effectenhandel (hierna: „de wet”)¹, die volgens haar in strijd is met de artikelen 52 en 59 van het Verdrag.

3. De Commissie werd op de in geding zijnde wettelijke regeling opmerkelijk gemaakt doordat verschillende ondernemers, die zich door de wet in hun beroepsuitoefening belemmerd zagen, daartegen bezwaar maakten.

2. Onbetwist is, dat dit onderwerp van regeling binnen de materiële werkingssfeer valt van de richtlijnen 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten², en 93/6/EEG van de Raad van 15 maart 1993 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen³; deze zijn evenwel eerst na

4. De wet bepaalt, dat effectenbemiddelaars niet zijnde banken⁵, om te worden toegelaten onder meer de rechtsvorm moeten hebben van een vennootschap op aandelen of een commanditaire vennootschap op aandelen, hun statutaire zetel in Italië moeten

* Oorspronkelijke taal: Duits.

1 — *GURI* nr. 3 van 4 januari 1991.

2 — PB 1993, L 141, blz. 27.

3 — PB 1993, L 141, blz. 1.

4 — Ingevolge artikel 31 van richtlijn 93/22 moesten de Lid-Staten uiterlijk op 1 juli 1995 de nodige wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen aannemen en moesten deze bepalingen uiterlijk op 31 december 1995 in werking zijn getreden. Vgl. ook artikel 12 van richtlijn 93/6, dat naar artikel 31, tweede alinea, van richtlijn 93/22 verwijst.

5 — De beperkingen gelden volgens de Commissie niet voor banken of financieringsinstellingen die voor ten minste 90 % in handen van banken zijn. Vgl. wetsdecreet nr. 385 van 1 september 1985, *GURI* nr. 230 van 30 september 1993, gewoon supplement.

hebben en in hun handelsnaam de woorden „società di intermediazione mobiliare”⁶ moeten vermelden.

5. Deze toelatingsvoorwaarden, die absoluut werken, maken het effectenbemiddelaars uit andere Lid-Staten onmogelijk door middel van een filiaal of agentschap op de Italiaanse markt te opereren. Evenmin is het hen toegestaan, grensoverschrijdende diensten te verrichten zonder zich te verplaatsen. Naar de Commissie stelt, zijn transacties op initiatief van natuurlijke en rechtspersonen uit andere Lid-Staten verboden.

6. Volgens de *Commissie* is de beperking zeer vérstrekkend, aangezien de definitie van de betrokken effectentransacties in artikel 1, lid 1, van de wet zeer ruim is. Zij acht de wet een protectionistische maatregel. Op overtreding van de wet zijn nietigheid van de transactie en strafsancities gesteld.

7. De *Commissie* wijst er uitdrukkelijk op, dat haar beroep niet moet worden begrepen

als een poging, een automatische en onvoorwaardelijke erkenning van de toelating van effectenbemiddelaars van andere Lid-Staten af te dwingen. Zij verzet zich echter tegen het absolute karakter van de beperking. Uit de artikelen 52 en 59 van het Verdrag vloeit een gemeenschapsrechtelijke verplichting voort om in het kader van de toelatingsprocedure de feitelijke en juridische eisen in aanmerking te nemen waaraan effectenbemiddelaars van andere Lid-Staten hebben moeten voldoen. Deze bemiddelaars kunnen een subjectief recht op erkenning hebben. De Lid-Staat dient een met rechtswaarborgen omklede procedure in het leven te roepen waarbinnen deze erkenning kan plaatsvinden.

8. De *Italiaanse regering* betwist noch de door de *Commissie* aangevoerde feiten, noch de gevolgen daarvan. Zij stelt evenwel, dat de wet is aangenomen ter bescherming van algemene belangen, zoals de bescherming van beleggers en de stabiliteit van de kapitaalmarkt, en daarom gerechtvaardigd is. De stabiliteit en doorzichtigheid van de markten zouden bij voorbeeld ook als te beschermen waarden zijn erkend in het statuut van de Europese Centrale Bank en zouden onder analoge toepassing van artikel 36 van het Verdrag ook moeten gelden voor het toepassingsgebied van de artikelen 52 en 59.

9. In verband met het specifieke karakter van deze sector zou er vóór de erkenning

6 — Vennootschap voor effectenbemiddeling.

eerst een harmonisatie moeten plaatsvinden, zoals ook in het Witboek van de Commissie inzake de totstandkoming van de interne markt⁷ zou zijn erkend. Vanwege het bijzondere karakter van de markt en de te beschermen belangen zouden enkel equivalente bepalingen kunnen worden erkend. Zonder gemeenschappelijke minimumnormen zou zelfs een gedeeltelijke erkenning niet mogelijk zijn, daar de regeling in haar totaliteit doorslaggevend is. De rechtstreekse toepasselijkheid van de artikelen 52 en 59 van het Verdrag zou op dit punt beperkt zijn. Ten slotte zouden, indien de opvatting van de Commissie juist was, de vastgestelde richtlijnen overbodig zijn.

rekening te houden met de mogelijkheid dat bemiddelaars uit andere Lid-Staten aan de Italiaanse wettelijke voorschriften inzake effectenbemiddeling voldoen, dan wel aan gelijkwaardige wettelijke voorschriften in hun Lid-Staat van herkomst;

10. De Commissie concludeert:

1. tot vaststelling, dat de Italiaanse Republiek de krachtens de artikelen 52 EG-Verdrag op haar rustende verplichtingen niet is nagekomen, door de uitoefening van de werkzaamheid van effectenbemiddelaar door anderen dan banken voor te behouden aan vennootschappen met statutaire zetel in Italië, die daarnaast aan voorwaarden moeten voldoen waaraan niet-Italiaanse vennootschappen niet kunnen voldoen [in het bijzonder de vermelding van de woorden „società di intermediazione mobiliare” (vennootschap voor effectenbemiddeling) in hun handelsnaam] en door geen passende procedure in het leven te roepen om, teneinde het stellen van dubbele eisen te vermijden,

2. tot vaststelling, dat de Italiaanse Republiek de krachtens artikel 59 EG-Verdrag op haar rustende verplichtingen niet is nagekomen, door de uitoefening van de werkzaamheid van effectenbemiddelaar te beperken tot bemiddelaars met statutaire zetel in Italië, en door van effectenbemiddelaars uit andere Lid-Staten, niet zijnde banken, die op grensoverschrijdende basis diensten willen verrichten, te verlangen dat zij voldoen aan alle Italiaanse wettelijke bepalingen, zonder rekening te houden met situaties waarin deze bepalingen niet in overeenstemming zijn met de criteria van toelaatbaarheid, evenredigheid en de voorkoming van het stellen van dubbele eisen ten opzichte van de wettelijke regeling van de Lid-Staat van herkomst;

3. tot verwijzing van de Italiaanse Republiek in de kosten.

11. De Italiaanse Republiek concludeert:

1. tot verwerping van het beroep;

⁷ — Witboek van de Commissie aan de Europese Raad „Voltooiing interne markt”, juni 1985.

2. tot verwijzing van verzoekster in de kosten.

Hof heeft op dit punt in beginsel het beslissingsprerogatief⁹ van de Raad erkend.

12. Op de feiten van de zaak en de argumenten van partijen zal ik bij de beoordeling in rechte in detail ingaan.

14. Een afbakening tussen deze gebieden is geboden, daar het Verdrag met betrekking tot het kapitaalverkeer voorziet in afwijken van de algemene regels, zowel wat de vrijheid van vestiging als wat de vrijheid van dienstverrichting betreft.¹⁰

B — Beoordeling

15. Artikel 52, tweede alinea, luidt:

I — Opmerking vooraf

„De vrijheid van vestiging omvat, *behoudens de bepalingen van het hoofdstuk betreffende het kapitaal*, de toegang tot werkzaamheden anders dan in loondienst en de uitoefening daarvan alsmede de oprichting en het beheer van ondernemingen (...) overeenkomstig de bepalingen welke door de wetgeving van het land van vestiging voor de eigen onderdanen zijn vastgesteld.”¹¹

13. De bij de in geding zijnde wet geregelde materie ligt op het grensgebied van de vrijheid van vestiging, het vrij verkeer van diensten en het vrij kapitaalverkeer. Deze vrijheden hebben gemeen, dat het basisvrijheden van het gemeenschapsrecht zijn. Terwijl de elementaire bepalingen van het Verdrag betreffende de vrijheid van vestiging en de vrijheid van dienstverrichting volgens de rechtspraak van het Hof⁸ reeds vóór het einde van de overgangperiode rechtstreeks toepasselijk waren, is dit wat het vrij verkeer van kapitaal betreft principieel anders. Het

16. Artikel 61, lid 2, luidt:

„De liberalisatie van de door banken en verzekeringsmaatschappijen verrichte diensten

⁸ — Arresten van 21 juni 1974 (zaak 2/74, Reyners, Jurispr. 1974, blz. 631) en 3 december 1974 (zaak 33/74, Van Binsbergen, Jurispr. 1974, blz. 1299).

⁹ — Arrest van 11 november 1981 (zaak 203/80, Casati, Jurispr. 1981, blz. 2595).

¹⁰ — Vgl. arrest van 21 september 1988 (zaak 267/86, Van Eycke, Jurispr. 1988, blz. 4769, r. o. 22 e. v.).

¹¹ — Cursivering van mij.

waarmede kapitaalverplaatsingen gepaard gaan, moet worden verwezenlijkt in overeenstemming met de geleidelijke liberalisatie van het kapitaalverkeer.”

op de activiteiten van de door de Italiaanse wet getroffen ondernemers.

17. Deze verdragsbepalingen doen vermoeden, dat vrijheid van vestiging en vrijheid van dienstverrichting in zekere mate accessoir zijn aan de liberalisatie van het kapitaalverkeer. De vraag is dan ook, in hoeverre de algemene regels voor de vrijheid van vestiging en de vrijheid van dienstverrichting, in de vorm die zij door de rechtspraak van het Hof hebben gekregen, kunnen worden toegepast, gelet op de in het Verdrag gemaakte voorbehouden. In het bijzonder moet worden overwogen, in hoeverre de mate van liberalisatie van het kapitaalverkeer de grens van de toepasselijkheid van de vrijheid van vestiging en de vrijheid van dienstverrichting bepaalt.¹²

18. Om te bepalen, of er een wisselwerking bestaat tussen de vrijheid van kapitaalverkeer enerzijds en de vrijheid van vestiging en van dienstverrichting anderzijds, moet in de eerste plaats worden nagegaan, hoever de liberalisering van het kapitaalverkeer is voortgeschreden, en welk effect deze eventueel heeft

19. Ofschoon reeds in artikel 3, sub c, van het Verdrag in zijn oorspronkelijke versie „de verwijdering tussen de Lid-Statens van hinderpalen voor het vrije verkeer van personen, diensten en kapitaal” als doelstelling van de Gemeenschap was geformuleerd, werd eerst bij de Europese Akte van 1987 de vrijheid van kapitaalverkeer gelijkgesteld met de andere basisvrijheden in artikel 8 A, tweede alinea, van het Verdrag. Ingevolge deze bepaling omvat de interne markt een „ruimte zonder binnengrenzen waarin het vrije verkeer van personen, diensten en kapitaal is gewaarborgd”.¹³ Door de vaststelling in artikel 8 A, eerste alinea, van de cinddatum voor de geleidelijke totstandkoming van de interne markt op 31 december 1992, werd aan de invoering van de vereiste maatregelen een termijn gesteld. Bij de „richtlijn kapitaalverkeer”¹⁴ werden alle eerdere op grond van artikel 67 vastgestelde richtlijnen ingetrokken¹⁵ en bij het verstrijken van de omzettingstermijn op 1 juli 1990¹⁶ werd de vrijheid van kapitaalverkeer ingevoerd. De bij het Unieverdrag¹⁷ in het EG-Verdrag

13 — Cursivering van mij.

14 — Richtlijn 88/361/EEG van de Raad van 24 juni 1988 voor de uitvoering van artikel 67 van het Verdrag (PB 1988, L 178, blz. 5).

15 — Artikel 9 van richtlijn 88/361.

16 — Artikel 6 van richtlijn 88/361.

17 — Verdrag betreffende de Europese Unie van 7 februari 1992 (PB 1992, C 224, blz. 1).

12 — Arrest Van Eecke, aangehaald in voetnoot 10, r. o. 23 e. v.

ingevoegde voorschriften betreffende het vrije kapitaal- en betalingsverkeer (artikelen 73 B tot en met 73 G) berusten op de in richtlijn 88/361 neergelegde grondbeginselen.

ting een beroep wordt gedaan. Zo betreft de verwerving van effecten en andere financiële instrumenten niet alleen constante verrichtingen, maar alle beschikbare verhandelings technieken: termijnverrichtingen, verrichtingen met opties of warrants, ruil tegen andere activa enz.

20. Bijlage I bij richtlijn 88/361 bevat op basis van artikel 1 van de richtlijn een niet-uitputtende nomenclatuur¹⁸ ter structurering van de materie die gereguleerd, respectievelijk geliberaliseerd is. Ter verduidelijking citeer ik enkele passages uit deze bijlage.

(...)"

21. In de aanhef staat bij voorbeeld:

Vervolgens:

„De in deze nomenclatuur opgesomde kapitaalbewegingen omvatten:

„III. Verrichtingen betreffende effecten die gewoonlijk op de kapitaalmarkt worden verhandeld (niet vallende onder de categorieën I, IV en V)

(...)

— de toegang tot alle financiële technieken die beschikbaar zijn op de markt waarop voor het verwezenlijken van de verrich-

a) Aandelen en andere effecten met kenmerken van een deelneming

b) Obligaties

¹⁸ — Vgl. bijlage I, eerste alinea, laatste volzin.

A. Transacties in effecten van de kapitaalmarkt

ii) Uitgifte en plaatsing op een kapitaalmarkt

1) Verwerving door niet-ingezetenen van ter beurze verhandelde binnenlandse effecten

1) Toelating van binnenlandse effecten op een buitenlandse kapitaalmarkt

2) Verwerving door ingezetenen van ter beurze verhandelde buitenlandse effecten

2) Toelating van buitenlandse effecten op de binnenlandse kapitaalmarkt."

3) Verwerving door niet-ingezetenen van niet ter beurze verhandelde binnenlandse effecten

22. Ten slotte staat in hoofdstuk V:

„Verrichtingen betreffende effecten en andere instrumenten die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld

4) Verwerving door ingezetenen van niet ter beurze verhandelde buitenlandse effecten

A. Transacties in effecten en andere instrumenten van de geldmarkt

B. Toelating van effecten op de kapitaalmarkt

1) (...)

i) Introductie op de beurs

2) (...)

- B. Toelating van effecten en andere instrumenten op de geldmarkt
- b) Rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging.

i) (...)

2. Geldmarktinstrumenten.

ii) (...)"

3. Financiële futures, met inbegrip van gelijkwaardige instrumenten die aanleiding geven tot afwikkeling in contanten.

23. Uit vorenstaande indeling blijkt, dat de door de effectenbemiddelaar verrichte transacties reeds vóór de vaststelling van de in geding zijnde wet waren geliberaliseerd. Dit wordt bevestigd door de opsomming van de instrumenten in de bijlage bij richtlijn 93/22 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten:

4. Rentetermijncontracten (,FRA's').

„Deel B

5. Rente- en valuta-swaps en swaps betreffende aan aandelen of een aandelenindex gekoppelde cash-flows (,equity-swaps').

Instrumenten

6. Opties ter verwerving of vervreemding van onder dit deel [B] van de bijlage vallende instrumenten, met inbegrip van gelijkwaardige instrumenten die aanleiding geven tot afwikkeling in contanten. Deze categorie omvat met name valuta- en renteopties.”

1. a) Effecten.

24. Hieruit volgt, dat de voorschriften betreffende het kapitaalverkeer, wat het onderwerp van de onderhavige zaak betreft, geen beperkingen van de werkingssfeer van de regels voor de vrijheid van vestiging en de vrijheid van dienstverrichting meebrengen. Dit geldt te meer, nu het beroep wegens niet-nakoming zich toespitst op de vraag of effectenbemiddelaars uit andere Lid-Staten beroepswerkzaamheden mogen verrichten, zodat de aard van hun transacties van ondergeschikt belang is. Aan een analyse van de beginselen van de vrijheid van vestiging en van dienstverrichting staat derhalve niets in de weg.

II — *Vrijheid van vestiging*

25. Het verzoekschrift van de Commissie, waarin zij de Italiaanse wetgever schending van de gemeenschapsbepalingen inzake de vrijheid van vestiging en de vrijheid van dienstverrichting verwijt, is een mengeling van aanval en preëemptief antwoord op de — uit de precontentieuze procedure bekende — argumenten die de Italiaanse regering ter verdediging aanvoert. Het betoog van de Commissie betreffende artikel 52 van het Verdrag kan worden samengevat als volgt.

Volgens de Commissie vormt het feit dat buitenlandse effectenbemiddelaars om op de Italiaanse markt werkzaam te kunnen zijn, een Italiaanse vennootschap met een voorgeschreven vennootschapsvorm en naam moeten oprichten, een schending van artikel 52

van het Verdrag. Aangezien volgens het gemeenschapsrecht de zetel van een vennootschap bepalend is voor haar nationaliteit, betekent dit, dat buitenlandse effectenbemiddelaars worden gedwongen, een andere nationaliteit aan te nemen, daar de uitoefening van hun activiteit door middel van een filiaal of agentuur niet mogelijk is. Dit is een met het gemeenschapsrecht strijdige vorm van discriminatie. Buitenlandse effectenbemiddelaars zien zich gesteld voor een verdubbeling van de voorwaarden voor de toegang tot het beroep, doordat zij zowel in de Lid-Staat van herkomst als in Italië kosten moeten maken voor de oprichting van een vennootschap. Deze verdubbeling is in strijd met artikel 52 van het Verdrag, ook indien zij wordt voorgeschreven door bepalingen die zonder onderscheid van toepassing zijn.

26. Ter voorkoming van de verdubbeling van de voorwaarden voor de toegang tot het beroep bestaat er volgens de Commissie een gemeenschapsrechtelijke plicht, een equivalentieonderzoek naar in een andere Lid-Staat reeds vervulde voorwaarden uit te voeren, hetgeen bij voorbeeld in het kader van een toelatingsprocedure kan plaatsvinden. Een toelatingsprocedure op zich is niet kwestieus. Ook voor Italiaanse effectenbemiddelaars geldt een toelatingsprocedure en doorlopend toezicht door bevoegde controleinstanties.¹⁹ Bij de toetsing van de toelatingsvoorwaarden mag niet worden verlangd, dat deze identiek zijn aan de voor Italiaanse vennootschappen geldende voorwaarden, maar enkel dat zij daaraan gelijkwaardig zijn. Een gelijkwaardigheidstoetsing is ook werkelijk mogelijk, daar de stelsels van de verschillende Lid-Staten feitelijk vergelijkbaar zijn. De Italiaanse regering heeft ook niet beweerd, dat het Italiaanse stelsel *beter* is dan

19 — Consob — Commissione nazionale per la società e la borsa.

dat van andere Lid-Statens, zodat de details van de verschillende stelsels niet beslissend behoeven te zijn. Dat een vergelijkbaarheidstoetsing in de betrokken sector uitvoerbaar is, blijkt overigens uit een reeks bepalingen in de Italiaanse rechtsorde, die de Commissie gedetailleerd aanhaalt en analyseert.

27. Zij noemt onder meer artikel 20, lid 8, van de wet tot erkenning van de buitenlandse effectenmarkt, de artikelen 1, lid 2, en 7, lid 2, sub b, van het decreet van 8 februari 1988 betreffende de toegang van in het buitenland gevestigde handelaren tot de telematicamarkt voor schatkistpapieren, waarvoor vergelijkbare controles zijn voorgeschreven als voor nationale ondernemingen. Ook noemt de Commissie voorbeelden uit het pensioenfondsenbeheer en voorschriften betreffende de bank- en kredietsector, waarbij geen principiële verschillen zijn te zien tussen deze sector en het werkterrein van effectenbemiddelaars. Ten slotte verwijst zij naar het na de precontentieuze procedure door de Italiaanse regering ingediende wetsontwerp waarmee wordt beoogd, aan de verdragsschending een einde te maken, wat op zich reeds bewijst, dat equivalentietoetsing mogelijk is.

28. De Commissie betwist de argumenten van de Italiaanse regering, dat de litigieuze regeling, wat de vennootschapsvorm, de vennootschapszetel en de verplichting een bepaalde firmanaam te voeren betreft, op grond van artikel 56 van het Verdrag gerechtvaardigd zou zijn. De Italiaanse regering

heeft haars inziens niet aangetoond, dat de doelstellingen van de regeling, zoals stabiliteit en transparantie, voldoen aan de voorwaarden voor een uitzondering gebaseerd op de openbare orde en veiligheid. Deze onderstellen een daadwerkelijk gevaar voor het algemeen belang.

29. De informatie van het publiek over de aard van de activiteiten van effectenbemiddelaars kan volgens de Commissie zonder meer plaatsvinden door een verwijzing naar de toelating van de effectenbemiddelaar in de handelsnaam, en behoeft dus zeker niet zo ver te gaan als de Italiaanse wet voorschrijft. De uitzonderingsbepaling waarop de Italiaanse regering zich beroept, moet in beginsel eng worden uitgelegd; bovendien moet het evenredigheidsbeginsel in acht worden genomen, zodat in casu geen beroep op de uitzonderingsbepaling kan worden gedaan.

30. De *Italiaanse regering* stelt zich op het standpunt, dat de bestreden bepalingen van wet nr. 1 van 1991 in het algemeen economisch belang gerechtvaardigd zijn. Het zetelvereiste dient ter bescherming van de belegger en de stabiliteit van de markten. Bepaalde voorwaarden, bij voorbeeld de aanwezigheid van het garantiekapitaal of de inachtneming van participatieverboden, kunnen enkel bij een vennootschap met zetel in Italië worden gecontroleerd. Indien de vestiging van filialen van buitenlandse vennootschappen zou worden toegestaan, zouden niet alle door de Italiaanse wetgever beslissend geachte omstandigheden kunnen worden gegarandeerd.

31. Wat het argument van het equivalentie-onderzoek binnen een toelatingsprocedure betreft, meent de Italiaanse regering, dat het om meer gaat dan de erkenning van titels en diploma's. Voortdurende controle dient verzekerd te zijn. Zolang er geen procedure voor de samenwerking met de controleinstanties van andere Lid-Staten is geïnstitutionaliseerd, is deze controle onmogelijk. De overlegging van stukken en informatie volstaat niet. Evenmin kan ervan worden uitgegaan, dat de stelsels van de andere Lid-Staten zonder meer gelijkwaardig zijn. De methoden voor de berekening van het kapitaal ter afdekking van risico's verschillen bij voorbeeld aanzienlijk. Dit komt ook tot uiting in de discussies rond de vaststelling van richtlijn 93/6 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen.

32. Volgens de Italiaanse regering wil de Commissie een erkenningsplicht in het leven roepen, die evenwel als zodanig niet uit het gemeenschapsrecht voortvloeit. Tegen de door de Commissie genoemde voorschriften betreffende de erkenning van bepaalde voorwaarden voor de toegang tot de markt vanuit andere Europese landen brengt de Italiaanse regering in, dat de door de Commissie genoemde voorbeelden slechts deelgebieden van de markt betreffen en betrekking hebben op de gereguleerde markt. De afzonderlijke sectoren vertonen volgens de Italiaanse regering grote verschillen.

33. De vrijheid van vestiging ingevolge artikel 52 EG-Verdrag omvat de opheffing van de beperkingen voor de vestiging van

agenturen en filialen door onderdanen van een Lid-Staat — natuurlijke en rechtspersonen — die op het grondgebied van een Lid-Staat zijn gevestigd.

34. Artikel 53 bepaalt reeds sinds de sluiting van het EEG-Verdrag, en wel ongewijzigd, dat de Lid-Staten geen nieuwe beperkingen invoeren met betrekking tot de vestiging op hun grondgebied van onderdanen van de andere Lid-Staten.²⁰ Algemeen aanvaard is, dat deze „standstill”-verplichting sinds het einde van de overgangsperiode is opgegaan in het verderstrekkende verbod van beperkingen van artikel 52 van het Verdrag, welk artikel rechtstreekse werking heeft. Hoe dan ook vormt artikel 53 echter een aanwijzing, dat bij nieuwe regelingen van de Lid-Staten welke eventueel een beperkend effect kunnen hebben, uiterst zorgvuldig moet worden nagegaan, of zij een beperkende werking hebben.

35. Wetgevende en bestuursrechtelijke bepalingen die een bijzondere regeling voor buitenlanders treffen, zijn ingevolge artikel 56 in het kader van de vrijheid van vestiging uitsluitend gerechtvaardigd uit hoofde van de openbare orde, de openbare veiligheid of de volksgezondheid. Deze in beginsel eng uit te leggen gemeenschapsrechtelijke „ordre public”-bepaling heeft uitdrukkelijk betrekking op „bijzondere regelingen”, dat wil zeggen regelingen met een discriminerend effect, en wel voor een nauwkeurig bepaald en duidelijk gedefinieerd doel.²¹

20 — Arrest van 8 april 1976 (zaak 48/75, Royer, Jurispr. 1976, blz. 497, r. o. 74).

21 — Openbare orde, openbare veiligheid en volksgezondheid.

36. Voor zonder onderscheid toepasselijke voorschriften van de Lid-Staten staat uitdrukkelijk geen rechtvaardigingsnorm in het Verdrag. Niettemin kunnen ook zonder onderscheid toepasselijke voorschriften — men denke slechts aan het uitgestrekte gebied van de voorwaarden voor de uitoefening van een beroep²² — een beperkend effect hebben.²³ Dergelijke wetgevende en bestuursrechtelijke bepalingen zijn slechts verenigbaar met het gemeenschapsrecht, indien zij hun rechtvaardiging vinden in dwingende redenen van algemeen belang en geschikt en vereist zijn om de verwezenlijking van het nagestreefde doel te waarborgen, dat wil zeggen evenredig zijn.²⁴ Het is derhalve niet mogelijk, in het algemeen te bepalen welke voorschriften in beginsel met het gemeenschapsrecht in overeenstemming, dan wel ontoelaatbaar zijn. Steeds moeten de concrete normen in hun wettelijke context worden onderzocht.

37. De in geding zijnde wet nr. 1 van 1991 is een zonder onderscheid toepasselijke wet, waarop voor de gemeenschapsrechtelijke toetsing de hiervóór beschreven afweging moet worden toegepast. Ofschoon zonder onderscheid van toepassing, werkt de wet vrijwel als een absoluut verbod op het verrichten van werkzaamheden door buitenlandse effectenhandelaren op de Italiaanse markt.

22 — Zie inzake de regelingsvrijheid van de Lid-Staten bij voorbeeld arresten van 3 oktober 1990 (zaak C-61/89, *Bouchoucha*, Jurispr. 1990, blz. I-3551, r. o. 12), 7 mei 1991 (zaak C-340/89, *Vlassopoulou*, Jurispr. 1991, blz. I-2357, r. o. 9) en 7 mei 1992 (zaak C-104/91, *Aguirre Borrell c. a.*, Jurispr. 1992, blz. I-3003, r. o. 5 en 7).

23 — Vgl. zaak C-340/89, aangehaald in voetnoot 22, r. o. 15, en zaak C-104/91, aangehaald in voetnoot 22, r. o. 10.

24 — Vgl. arresten van 31 maart 1993 (zaak C-19/92, *Kraus*, Jurispr. 1993, blz. I-1663, r. o. 32) en 30 november 1995 (zaak C-55/94, *Gebhard*, Jurispr. 1995, blz. I-4165, r. o. 37).

38. Naar de Commissie het Hof ter terechtzitting heeft meegedeeld, is met wet nr. 1 van 1991 een volledig nieuwe regeling van een tot dusver grotendeels ongeregelde materie tot stand gekomen. Gelet op de standstill-verplichting van de Lid-Staten en het gemeenschapsrechtelijke verbod van beperkingen, lijkt een dergelijke onvoorwaardelijke, na de liberalisatie van kapitaalverrichtingen vastgestelde regeling bijzonder problematisch. Deze indruk wordt versterkt, doordat de wet is aangenomen op een tijdstip dat op politiek niveau wordt gewerkt aan de totstandkoming van een economische en monetaire unie.²⁵

39. Derhalve moet nader worden onderzocht, of de wettelijke regeling gerechtvaardigd is op grond van het algemeen belang.

40. Bij een vergelijking op Europees niveau valt op, dat in vrijwel alle Lid-Staten eind jaren tachtig, begin jaren negentig wetgevende of bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de betrokken materie zijn vastgesteld. Blijkbaar hebben de wetgevers van de Lid-Staten van de Europese Gemeenschappen in een periode van minder dan tien jaar

25 — Ter terechtzitting verklaarde de Commissie, dat men aan de „vooravond” van het Verdrag van Maastricht, met zijn artikel 73 B stond.

een noodzaak van een wettelijke regeling geconstateerd, al heeft de wetgeving die daarvan het resultaat was, niet steeds even verstrekkende consequenties als de Italiaanse.

42. Uitdrukkelijk worden genoemd:

„— Financiële futures, met inbegrip van gelijkwaardige instrumenten die aanleiding geven tot afwikkeling in contanten;

— Rentetermijncontracten (FRA's, future rate agreements);

41. Het objectieve beeld dat hieruit naar voren komt, is te verklaren uit de feitelijke omstandigheden in de financiële sector, die wordt gekenmerkt door een snelle ontwikkeling en innovatie. Zeer verhelderend is de beschrijving van de veranderingen in deze sector en de verbreiding van nieuwe instrumenten in het initiatiefadvies van het Economisch en Sociaal Comité van 25 oktober 1995 over de „derivatenhandel”.²⁶ Uit dit advies blijkt, dat de totale omvang van buiten de beurs verhandelde derivaten — waardepapieren zoals door de onder wet nr. 1 van 1991 vallende handelaren worden verhandeld — in de periode 1986 tot 1992 meer dan vertienvoudig is.²⁷ Dat het bij deze instrumenten om papieren gaat die een belangrijk deel van de handel van effectenbemiddelaars uitmaken, blijkt uit de verwijzing in het advies²⁸ naar bijlage B²⁹ bij de richtlijn beleggingsdiensten.³⁰

— Rente- en valuta-swaps en swaps betreffende aan aandelen of een aandelenindex gekoppelde cash-flows (equity-swaps’);

— Opties ter verwerving of vervreemding van alle bovengenoemde financiële instrumenten, met inbegrip van gelijkwaardige instrumenten die aanleiding geven tot afwikkeling in contanten. Deze categorie omvat met name valuta- en renteoptyes.”

43. Het initiatiefadvies is onder meer gericht tot het Europees Parlement en de parlementen van de Lid-Staten³¹ en beoogt een

26 — PB 1996, C 18, blz. 1.

27 — Zie het advies van het Economisch en Sociaal Comité, reeds aangehaald, tabel.

28 — Zie punt 1.1.3 van het advies.

29 — Vgl. de volledige weergave van deze bijlage in punt 23 van deze conclusie.

30 — Richtlijn 93/22, reeds aangehaald.

31 — Vgl. de in de inleiding genoemde adressaten.

wezenlijke bijdrage te leveren aan de voorlichting en aan het wegnemen van de door onbekendheid met de genoemde financiële instrumenten ontstane angsten.³²

44. Financiële derivaten kunnen volgens het advies worden omschreven als „financiële instrumenten waarmee men zich kan indekken tegen dan wel kan profiteren van een variatie van de koers van zogenaamde ‚onderliggende’ waarden, bij voorbeeld aandelen, grondstoffenprijzen, beursindices, wisselkoers of rentetarieven”.³³ Zij worden afgeleide produkten genoemd, omdat de waardeontwikkeling van deze financiële derivaten afhankelijk is van de notering van de onderliggende activa.³⁴ De financiële verplichtingen uit hoofde van deze instrumenten „verschijnen niet op de balans van kredietinstellingen en beleggingsmaatschappijen”.³⁵

45. Het Economisch en Sociaal Comité besteedt in het kader van het advies in het bijzonder aandacht aan de aan deze handel verbonden risico’s. Uit de studie blijkt evenwel ook, dat de risico’s die de handel in deze instrumenten in zich draagt zeker niet fundamenteel nieuw zijn³⁶, noch qua omvang

boven die in andere sectoren liggen.³⁷ Bovendien wordt gewezen op bestaande zwakke plekken in het stelsel.³⁸ Op grond van het advies kan worden geconcludeerd, dat de beschreven financiële instrumenten geschikt zijn om bij de financiële transacties van de betrokken economische subjecten meer zekerheid te bieden³⁹ en daarmee een reële economische behoefte te bevredigen.⁴⁰

46. Vaststaat, dat de waarden „bescherming van de beleggers, stabiliteit van de markten en doorzichtigheid van transacties”, waarop de Italiaanse regering zich beroept, bescherming verdienen. De vraag is slechts, of de in geding zijnde wettelijke regeling geschikt is om deze doelstellingen te verwezenlijken en zo ja, of zij evenredig is.

47. Om te beginnen kan men zich afvragen, of het risicomangement met betrekking tot de bedoelde transacties wel door wettelijke regelingen kan worden bewerkstelligd. In het aangehaalde advies van het Economisch en Sociaal Comité is een aantal aanknopingspunten te vinden, waaruit kan worden geconcludeerd, dat de beperking en sturing van de belangrijkste risico’s moeten plaatsvinden door interne controles.⁴¹

32 — Punt 3.6.3 van het advies.

33 — Punt 1.1.1 van het advies.

34 — Punt 1.1.2 van het advies.

35 — Inleiding van het advies, blz. 1.

36 — Punt 1.5.3. van het advies.

37 — Punt 3.0.4 van het advies.

38 — Punt 1.5.3.5 van het advies.

39 — Punten 1.5.1 en 1.5.2 van het advies.

40 — Punt 1.5.2 van het advies.

41 — Punt 1.5.3.5 van het advies.

48. Ik voeg daaraan toe, dat zo nodig bepaalde controleprocedures wettelijk kunnen worden voorgeschreven, maar dat het bij dit soort overheidsregelingen om een fundamenteel ander soort regeling gaat dan de in casu in het geding zijnde, die het effect van marktafscherming hebben.

evenwel voor worden gezorgd, dat wanneer aan de met de toelatingsvoorwaarden overeenkomende voorwaarden is voldaan, zulks moet worden erkend. Met betrekking tot de toelating tot het beroep bestaat er een gemeenschapsrechtelijke verplichting tot toetsing van de equivalentie van in een andere Lid-Staat voltooide opleidingen en verworven bewijzen van bekwaamheid of beroepservaring.⁴⁵

49. Het geïnstitutionaliseerde toezicht door daartoe in het leven geroepen controleorganen is *een* van de middelen waarmee de bescherming van de genoemde waarden kan worden gewaarborgd. Vaststaat, dat de branche in Italië onder toezicht staat van Consob.⁴² Bovendien moeten effectenbemiddelaars om op de Italiaanse markt werkzaam te mogen zijn, beschikken over een vergunning. Het vergunningvereiste is wat het gemeenschapsrecht betreft neutraal.⁴³ Voor een vergunning moet worden voldaan aan bepaalde voorwaarden, bij voorbeeld een adequaat eigen kapitaal van de onderneming of de bekwaamheid en persoonlijke geschiktheid van haar vertegenwoordigers. Dergelijke voorwaarden, die dienen ter bescherming van de belegger, moeten in voorkomend geval ook door buitenlandse ondernemers worden vervuld om door middel van een filiaal op de Italiaanse markt werkzaam te mogen zijn.⁴⁴

51. Zou men de vervulling van alle toelatingsvoorwaarden van het nationale recht eisen, dan wel de vervulling van daaraan identieke vereisten, dan zou dit in wezen neerkomen op een verdubbeling of verveelvoudiging van de toelatingsvoorwaarden voor elke in meer dan één Lid-Staat werkzame ondernemer en daarmee op de instandhouding van de binnengrenzen, die het Verdrag juist beoogt af te schaffen.

50. Bij de toelating van buitenlandse ondernemers die reeds in een andere Lid-Staat zijn gevestigd en aldaar eventueel een toelatingsprocedure hebben doorlopen, moet er

52. Het door de Italiaanse regering hiertegen aangevoerde argument dat de verplichting tot toetsing van de equivalentie een eenvormige regeling door richtlijnen overbodig zou maken, treft geen doel. Terwijl bij ontbreken van een harmonisatieregeling uiteindelijk de nationale regeling de enige maatstaf is en voor de Lid-Statens slechts de verplichting bestaat, te toetsen of de door de aanvrager van toelating aangevoerde kwalificaties die hij op grond van een andere nationale wetgeving heeft verkregen, gelijkwaardig zijn en

42 — Zie voetnoot 19.

43 — Zaak C-340/89, aangehaald in voetnoot 22, r. o. 8, 9 en 16.

44 — Zaak C-55/94, aangehaald in voetnoot 24, r. o. 35 en 36.

45 — Zaak C-340/89, reeds aangehaald, r. o. 15 e. v.; zaak C-104/91, reeds aangehaald, r. o. 12; zaak C-55/94, aangehaald in voetnoot 24, r. o. 38; arrest van 1 februari 1996 (zaak C-164/94, Aramitis, Jurispr. 1996, blz. I-135, r. o. 31).

deze in aanmerking te nemen, wordt deze toetsing overbodig na vaststelling van een harmonisatieregeling. Dan gelden immers de in een andere Lid-Staat krachtens de wet vervulde voorwaarden als gelijkwaardig, hetgeen bovendien aan een toelatingsprocedure in de Lid-Staat van het filiaal in de weg staat.⁴⁶

publikatieverplichtingen of een minimumkapitaalstorting zijn verbonden, welke dienstig zijn voor de bescherming van de beleggers. Dat de maatregel geschikt is voor het bereiken van het nagestreefde doel, kan derhalve niet geheel van de hand worden gewezen. De vraag is evenwel, of de maatregel zodanig ingrijpend moet zijn.

53. De op de rechtstreeks toepasselijke verdragsbepalingen berustende gemeenschapsrechtelijke verplichting tot gedeeltelijke erkenning van in een andere Lid-Staat verworven kwalificaties is derhalve niet vergelijkbaar met de effecten van een harmonisatierichtlijn als richtlijn 93/22, die een ruimere werkingssfeer heeft dan de verdragsbepalingen. De harmonisatie betekent een echte vereenvoudiging. Het argument van de Italiaanse regering moet derhalve worden verworpen.

56. Ik meen van niet. Voor zover garanties in de vorm van eigen kapitaal of publikatiever-eisten onontbeerlijk blijken, kunnen deze voorwaarden aan potentiële buitenlandse effectenbemiddelaars bij wet worden opgelegd, hetgeen zowel in de toelatingsprocedure als bij het doorlopend administratief toezicht kan worden gecontroleerd. De binding aan een bepaalde vennootschapsvorm kan dan ook worden gemist.

54. De vraag is, of de aan de effectenbemiddelaars gestelde voorwaarde, dat zij de *vorm* moeten aannemen van een vennootschap op aandelen of een commanditaire vennootschap op aandelen, welke voorwaarde verder gaat dan het toelatingsvereiste, naar gemeenschapsrecht toelaatbaar is.

57. Dan moet nu worden onderzocht, of het voor de nagestreefde doeleinden vereist is, dat de vennootschap haar *zetel* op het grondgebied van de Italiaanse Staat heeft. Wil de toelatingsprocedure geschikt, vereist en evenredig zijn voor het bereiken van de gerechtvaardigde doeleinden, dan moet de toelating subjectief betrekking hebben op een natuurlijke of rechtspersoon. Ongetwijfeld is deze vorm van controle eenvoudiger, wanneer deze persoon op het grondgebied van de Lid-Staat is gevestigd. Aan dit criterium kan ook worden voldaan door een agentschap of filiaal, zodat het zetelvereiste in engere zin op zich niet noodzakelijk is. De aanwezigheid op het grondgebied is voor het toezicht op de onderneming voldoende.

55. Ter rechtvaardiging van deze voorwaarde zou kunnen worden aangevoerd, dat aan de vennootschapsvorm bij voorbeeld bepaalde

⁴⁶ — Richtlijn 93/22.

58. Of het vereiste van een vertegenwoordiging op het grondgebied voor de uitoefening van de economische activiteit gerechtvaardigd is, behoeft in het kader van de vrijheid van vestiging niet te worden nagegaan, maar zal wel in het kader van de vrijheid van dienstverrichting als probleem moeten worden onderzocht.

59. Wat de doelstelling van de stabiliteit der markten betreft, valt niet in te zien, in hoeverre deze door transacties van buitenlandse, op het grondgebied toegelaten en gevestigde effectenmakelaars sterker zou worden bedreigd dan door nationale vennootschappen. Het zetelvereiste is mijns inziens ook niet te rechtvaardigen met de gewenste transparantie, daar de essentieel geachte publicatieplicht in gelijke mate geldt voor alle op het grondgebied werkzame effectenbemiddelaars, ongeacht in welke rechtsvorm zij optreden, hetgeen in het kader van de toelating en het uitgeoefende toezicht van overheidswege wordt gecontroleerd.

60. Ten slotte is de vraag, of de dwingende verplichting voor op het Italiaanse grondgebied werkzame effectenbemiddelaars om een bepaalde *handelsnaam* (*società di intermediazione mobiliare*) te voeren, met het gemeenschapsrecht verenigbaar is. Dit voorschrift is accessoir aan de keuze van een bepaalde vennootschapsvorm met zetel in Italië. Niettemin heeft het een zelfstandig karakter, aangezien het de verplichting, een Italiaanse vennootschap op te richten onder

bepaalde vennootschapsrechtelijke voorwaarden, versterkt. De naam „*società di intermediazione mobiliare*” dient ter informatie van het publiek en geeft uitsluitel over het doel van de vennootschap en de aard van haar activiteiten. Deze informatieplicht kan als bescherming van de belegger worden aangemerkt.

61. Zoals de Commissie terecht heeft opgemerkt, kan dit doel evengoed worden bereikt door een vermelding in de handelsnaam dat de onderneming als effectenbemiddelaar in Italië is toegelaten, hetgeen in vergelijking tot de strikte wettelijke verplichting de naam „*società di intermediazione mobiliare*” te voeren, een aanzienlijk lichter middel is.

62. De verplichting, in de handelsnaam van de effectenbemiddelaar de naam „*società di intermediazione mobiliare*” te voeren, mocht derhalve onevenredig worden geacht.

63. Concluderend zijn de in het algemeen belang vastgestelde voorschriften van wet nr. 1 van 1991, voor zover deze door de Commissie zijn aangevochten, als ongeschikt, dan wel onevenredig voor het bereiken van het nagestreefde doel, en derhalve als onverenigbaar met artikel 52 van het Verdrag, te beschouwen.

III — *Vrijheid van dienstverrichting*

64. De *Commissie* stelt zich op het standpunt, dat wet nr. 1 van 1991 niet alleen in strijd is met het beginsel van de vrijheid van vestiging, maar ook met dat van de vrijheid van dienstverrichting. Het zetelvereiste is zonder meer een ontkenning van de vrijheid van dienstverrichting. Vestiging is voor het verrichten van diensten niet vereist. De Italiaanse wetgeving mag niet eisen, dat aan *alle* in het Italiaanse recht gestelde voorwaarden voor grensoverschrijdende activiteiten wordt voldaan.

65. Beleggersbescherming en stabiliteit van de markten moeten volgens de *Commissie* in beginsel weliswaar als te beschermen waarden worden erkend, maar de Italiaanse regering zou niet hebben aangetoond, waarom alle bepalingen van de wet dwingend moeten worden toegepast. Slechts een deel van de bepalingen zou gerechtvaardigd zijn. Voor zover de Italiaanse voorschriften onmisbaar zijn, kunnen zij aan de dienstverrichters worden opgelegd in het kader van een toelatingsprocedure, waarvan de criteria objectief, realistisch, evenredig en transparant moeten zijn. Een dergelijke gedeeltelijke onderwerping van de buitenlandse effectenbemiddelaars aan de nationale wettelijke regelingen en het nationale controlestelsel is mogelijk. De *Commissie* noemt als voorbeeld de deelneming in een garantiefonds. In elk geval zouden de noodzakelijke waarborgen kunnen worden gevonden door minder ingrijpende maatregelen dan een vereiste van vestiging.

66. De argumenten die de *Commissie* in het kader van de vrijheid van vestiging heeft ingebracht tegen de argumentatie van de Italiaanse regering ter rechtvaardiging van de maatregel, zouden zoveel te meer gelden in het kader van de vrijheid van dienstverrichting.

67. Voor zover ten slotte de Italiaanse regering zich beroept op gelijke behandeling met andere Lid-Staten, die wetten hebben vastgesteld met een vergelijkbare inhoud, werpt de *Commissie* tegen, dat de tot regeling van deze materie vastgestelde voorschriften niet zo strikt ⁴⁷ zijn als de Italiaanse, respectievelijk dat de Lid-Staten wetsontwerpen ⁴⁸ tot omzetting van de richtlijnen 93/6 en 93/22 in nationaal recht hebben ingediend, waarvan de aanneming een mogelijke schending van het Verdrag ongedaan heeft gemaakt.

68. De *Italiaanse regering* blijft bij haar standpunt, dat het zetelvereiste onmisbaar is. Grensoverschrijdende dienstverrichtingen zijn zeker niet minder gevaarlijk dan transacties die uitgaan van in Italië gevestigde handelaren. De in het algemeen belang vastgestelde voorschriften moeten zeker gelden in het kader van de vrijheid van dienstverrichting. Hiermee wordt tevens beoogd, ontduikingen van het Italiaanse recht door vestiging in het buitenland tegen te gaan.

47 — Verenigd Koninkrijk, Spanje, Frankrijk en Duitsland.

48 — België.

69. Zolang de samenwerking tussen de toezichthoudende autoriteiten van de Lid-Staten niet is geïnstitutionaliseerd, zou een doeltreffende controle en sanctionering niet verzekerd zijn.

70. De dienstverrichtingen waar het in de onderhavige context in de regel om gaat, zijn correspondentieverrichtingen, dat wil zeggen dat de dienstverrichter noch de dienstontvanger voor de afwikkeling van de transactie een grens behoeft te overschrijden. De grensoverschrijdende gegevensuitwisseling vindt plaats via telecommunicatie. De markt voor financiële diensten is als het ware voor deze transactievorm voorbestemd.

71. Uit het eerder aangehaalde advies van het Economisch en Sociaal Comité blijkt, dat volgens gegevens van FOREX in bijna de helft (49 %) van de valutatransacties slechts gedurende zeer korte tijd posities worden ingenomen (tussen 30 minuten en vijf uur).⁴⁹

72. De vraag of dergelijke correspondentieverrichtingen dienstverrichtingen zijn in de zin van het Verdrag en derhalve onder artikel 59 vallen, is in het arrest in zaak C-348/93⁵⁰ bevestigend beantwoord voor het geval van telefonische colportage. Aldaar heet het: „In het onderhavige geval worden de diensten door een in een Lid-Staat geves-

tigd dienstverrichter aangeboden aan een in een andere Lid-Staat gevestigde dienstontvanger. Uit de tekst van artikel 59 zelf volgt, dat het derhalve gaat om een verrichting van diensten in de zin van die bepaling.”⁵¹

73. Deze uitspraak kan inhoudelijk integraal op het onderhavige geval worden toegepast. Zij kan zelfs nog worden geïntensiveerd, aangezien niet slechts van het aanbod van dienstverrichtingen, maar van dienstverrichtingen kan worden gesproken.⁵²

74. De toetsing van het beginsel van de vrijheid van dienstverrichting verloopt analoog aan die van het beginsel van de vrijheid van vestiging. Artikel 62 bevat een met artikel 53 van het Verdrag vergelijkbare standstillverplichting⁵³, die evenwel naar algemeen wordt aanvaard sinds het einde van de overgangperiode een werking heeft die niet ruimer is dan het uit het rechtstreeks toepasselijke artikel 59 voortvloeiende verbod van beperkingen. Niettemin is deze standstillverplichting, die bij geen van de sinds de sluiting van het EEG-Verdrag uitgevoerde verdragsherzieningen is opgeheven, een aanwijzing voor de bijzondere zorgvuldigheid die de wetgevers van de Lid-Staten naar gemeenschapsrecht in acht moesten nemen bij het vaststellen van voorschriften waardoor

49 — Zaak C-384/93, aangehaald in voetnoot 50, r. o. 21.

52 — Andere correspondentiedienstverrichtingen die door het Hof reeds zijn aangemerkt als dienstverrichtingen in de zin van het Verdrag zijn: televisieuitzendingen (arrest van 26 april 1988, zaak 352/85, Bond van Adverteerders, Jurispr. 1988, blz. 2085), kabeltelevisie (arrest van 5 oktober 1994, zaak C-23/93, TV10, Jurispr. 1994, blz. I-4795), verzekeringsovereenkomsten (arrest van 4 december 1986, zaak 205/84, Commissie/Duitsland, Jurispr. 1986, blz. 3755), octrooiadviezen (arrest van 25 juli 1991, zaak C-76/90, Säger, Jurispr. 1991, blz. I-4221) en loterijen (arrest van 24 maart 1994, zaak C-275/92, Schindler, Jurispr. 1994, blz. I-1039).

53 — Vgl. arrest van 8 april 1976, zaak 48/75, aangehaald in voetnoot 20, r. o. 74.

49 — Punt 1.4.3 van het advies.

50 — Arrest van 10 mei 1995 (Alpine Investments BV, Jurispr. 1995, blz. I-1141).

de vrijheid van dienstverrichting kan worden beperkt.

75. Afwijkingen van het discriminatieverbod, dat de kern vormt van de vrijheid van dienstverrichting, zijn enkel via artikel 66 toelaatbaar in het kader van de „ordre public”-bepaling van artikel 56. Aangezien het in casu evenwel gaat om zonder onderscheid toepasselijke bepalingen, behoeft op deze uitzonderingsbepaling niet nader te worden ingegaan.

76. Volgens vaste rechtspraak van het Hof kunnen zonder onderscheid toepasselijke, aan de dienstverrichter gestelde specifieke eisen, gelet op de bijzondere aard van bepaalde dienstverrichtingen, niet onverenigbaar met het Verdrag worden geacht, wanneer deze voortvloeien uit de toepassing van de voor deze soort dienstverrichtingen geldende regels.⁵⁴ „Als grondbeginsel van het Verdrag kan het vrij verrichten van diensten echter slechts worden beperkt door regelingen die hun rechtvaardiging vinden in dwingende redenen van algemeen belang en die gelden voor iedere persoon of onderneming die op het grondgebied van de Lid-Staat van ontvangst werkzaam is, voor zover dit belang niet wordt gewaarborgd door de regels waaraan de dienstverrichter is onderworpen in de Lid-Staat waar hij is gevestigd.

De gestelde eisen moeten in het bijzonder objectief noodzakelijk zijn om de naleving van de beroepsregels en de bescherming van de ontvanger van de dienst te waarborgen, en mogen niet verder gaan dan ter bereiking van deze doelstellingen noodzakelijk is.”⁵⁵

77. Voor de beoordeling, of dwingende redenen van algemeen belang in de zin van deze rechtspraak de door de Commissie bestreden bepalingen kunnen rechtvaardigen, moet allereerst de aard van de gekritiseerde beperkingen worden vastgesteld. De onderwerping van potentiële dienstverrichters aan een toelatingsprocedure heeft stellig een beperkend effect, maar wordt door de Commissie op zich niet aangevochten en kan als zodanig in overeenstemming zijn met het gemeenschapsrecht.⁵⁶ De Commissie kritiseert slechts enkele modaliteiten van de toelatingsvoorwaarden, die ik in het kader van mijn opmerkingen over de vrijheid van vestiging heb besproken.⁵⁷

78. Doorslaggevend voor het dienstenverkeer is het in de Italiaanse wettelijke regeling gestelde zetelvereiste, dat in de praktijk neerkomt op een ontkenning van de vrijheid van dienstverrichting.⁵⁸ „Het leidt ertoe, dat aan artikel 59 van het Verdrag, dat juist strekt tot opheffing van de beperkingen op het vrij verrichten van diensten door personen die niet zijn gevestigd in de staat waar de dienst moet worden verricht, ieder nuttig effect wordt

55 — Zaak C-76/90, aangehaald in voetnoot 54, r. o. 15.

56 — Arrest van 17 december 1981 (zaak 279/80, Webb, Jurispr. 1981, blz. 3305, r. o. 19).

57 — De vennootschapsvorm en de firma.

58 — Zaak 205/84, aangehaald in voetnoot 54, r. o. 52.

54 — Zie arresten van 25 juli 1991, zaak C-76/90, aangehaald in voetnoot 52, r. o. 15, en 4 december 1986, zaak 205/84, aangehaald in voetnoot 52, r. o. 27.

ontnomen (...) Wil een dergelijk vereiste aanvaardbaar zijn, dan moet vaststaan dat het *onmisbaar* is om het beoogde doel te kunnen bereiken.”⁵⁹

persoonlijke garanties, kunnen in het kader van de toelatingsprocedure als toelatingsvoorwaarde worden gesteld, waarbij in voorkomend geval rekening moet worden gehouden met reeds in het land van herkomst vervulde vereisten.⁶⁰

79. Derhalve moet worden nagegaan, of het zetelvereiste een *onmisbare* voorwaarde is voor de waarborging van de beleggersbescherming en de stabiliteit van de markten, de waarden die de Italiaanse regering wenst te beschermen.

a. Beleggersbescherming

80. De beleggersbescherming heeft verschillende aspecten. In de eerste plaats kan worden gedacht aan materiële garanties, zoals het eigen kapitaal van de vennootschap die de diensten verricht. In de tweede plaats kan worden gedacht aan subjectieve elementen als beroepskwalificaties en tuchtrechtelijke aansprakelijkheid van de directie. Ten slotte kan de op de transactie toepasselijke rechtsorde van belang zijn, bij voorbeeld voor de vraag of bepaalde normen van consumentenbescherming van toepassing zijn. De twee eerstgenoemde elementen, de materiële en

81. Anders ligt het bij de algemene consumentenbeschermingswetgeving. De bepalingen van de verschillende wettelijke regelingen kunnen niet zonder meer worden geëxporteerd of geïmporteerd. De Italiaanse regering stelt in dit verband dan ook, dat transacties op initiatief van op Italiaans grondgebied gevestigde marktdeelnemers met buitenlandse contractspartijen mogelijk zijn, omdat deze marktdeelnemers uit eigen beweging afzien van de bescherming van de Italiaanse rechtsorde.

82. Liever dan te gaan speculeren over de vraag, welke voorschriften van consumentenbescherming toepasselijk kunnen zijn, acht ik het zinvol de greep van mogelijke contractspartijen af te bakenen. Het intussen herhaaldelijk aangehaalde initiatiefadvies van het Economisch en Sociaal Comité⁶¹ omschrijft de partijen op de markt van de in deze studie belichte instrumenten als volgt⁶²:

59 — Zaak 205/84, aangehaald in voetnoot 54, r. o. 52 (cursivering van mij).

60 — Arrest van 18 januari 1979 (gevoegde zaken 110/78 en 111/78, Van Wesemael, Jurispr. 1979, blz. 35, r. o. 39 en punt 3 van het dictum); arrest in zaak 279/80, aangehaald in voetnoot 56, r. o. 17, 20 en 21, en punt 2 van het dictum.

61 — Zie voetnoot 26.

62 — Punt 1.3 van de studie.

„Er zijn twee grote categorieën deelnemers: financiële tussenpersonen en eindgebruikers.

— vele centrale overheden en internationale organisaties, alsook de Engelse, Franse en Amerikaanse territoriale overheden.”⁶⁵

(...) De financiële tussenpersonen, banken en beleggingsmaatschappijen, handelen ofwel voor rekening van derden, waarbij zij dan een makelaarsfunctie hebben en geen risico lopen, ofwel voor eigen rekening, waarbij zij voor eigen risico handelen. Beide situaties kunnen zich gelijktijdig voordoen.”⁶³ Verder heet het:

„De eindgebruikers⁶⁴ zijn:

— banken of financiële instellingen, voor hun activa- en passivabeheer;

— institutionele beleggers, beleggingsfondsen, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen e. d.;

— industriële en handelsbedrijven;

83. Afgezien van het feit, dat bij het karakter van de in geding zijnde transacties niet steeds duidelijk is, welke van de partijen de dienstverrichter en welke de dienstontvanger is⁶⁶, betreft het wel steeds ondernemingen of organisaties die in de branche thuis zijn en niet weerloos aan de financiële instellingen zijn overgeleverd.

84. De consument in de persoon van de particuliere spaarder, die bescherming behoeft, is er bij dit soort transacties niet. In zoverre ligt de onderhavige zaak principieel anders dan bij voorbeeld zaak C-384/93⁶⁷, waarin potentieel elke particulier de ontvanger van het telefonische aanbod van de financieringsmaatschappij kon zijn. Ook de situatie in zaak 205/84⁶⁸ is niet vergelijkbaar met het onderhavige geval. Deze betrof potentiële verzekeringnemers als contractspartij, die in die hoedanigheid het subject van wettelijke

63 — Vgl. punt 1.3.1 van het advies.

64 — In een voetnoot op deze plaats wordt opgemerkt, dat deze lijst indicatief is.

65 — Punt 1.3.2 van het advies.

66 — Vergelijk het citaat in punt 82: „Beide situaties kunnen zich gelijktijdig voordoen.”

67 — Aangehaald in voetnoot 50.

68 — Aangehaald in voetnoot 54.

bescherming konden zijn. Ten slotte is evenmin sprake van een situatie als die in zaak C-106/91⁶⁹, waarin de vraag was, of een accountant die zich voor het verrichten van diensten persoonlijk naar de ontvangende Lid-Staat begeeft, aldaar ook een vestiging moet hebben.

b. Stabiliteit van de markten

85. Bij de transacties waarvoor de in geding zijnde wettelijke regeling geldt, is de inschatting van het risico in beginsel een zaak van de bij de transactie betrokken verkeersdeelnemers. De beoordeling van de betrouwbaarheid en kredietwaardigheid van de contractspartner kan door geen enkel wettelijk voorschrift worden vervangen.

86. Concluderend ben ik van mening, dat noch de beleggersbescherming in het algemeen, noch de consumentenbescherming in het bijzonder het zetelvereiste rechtvaardigt. Het zetelvereiste is immers geschikt noch vereist om de beleggersbescherming te verbeteren. Het zetelvereiste zou trouwens ook onevenredig zijn, daar het niet meer zekerheid biedt dan het toelatingsvereiste. Derhalve moet alleen nog worden nagegaan, of het zetelvereiste kan worden gerechtvaardigd door de te beschermen doelstelling „stabiliteit van de markten”.

87. Ten aanzien van de aan financiële transacties verbonden risico's, die onder omstandigheden de stabiliteit van de markten kunnen bedreigen, acht ik het elementair dat, naar ik aanneem, in de ogen van de Italiaanse wetgever het risico in feite niet is gelegen in de grensoverschrijding van de dienst. Gelijk de Commissie onweersproken heeft gesteld, zijn grensoverschrijdende dienstverrichtingen betreffende aandelen op initiatief van een op Italiaans grondgebied gevestigde verkeersdeelnemer geoorloofd. Enkel indien de rollen van de contractspartijen bij het aanbod en de aanvaarding bij de sluiting van de dienstovereenkomst omgekeerd zijn, leidt dit tot nietigheid van de transactie en geldt het als strafbaar feit. Daarbij zie ik niet in, in welk opzicht de transactie riskanter kan zijn naar gelang van welke contractspartij aan deze of gene zijde van de grens het initiatief tot het sluiten van de overeenkomst uitgaat.

88. Aan het argument van de Italiaanse regering dat zolang de samenwerking tussen de toezichhoudende autoriteiten van de Lid-Staten niet is geïnstitutionaliseerd, aan het zetelvereiste moet worden vastgehouden, ligt de gerechtvaardigde wens van een doorlopend toezicht op deze branche ten grondslag. Overheidstoezicht is evenwel iets principieel

69 — Arrest van 20 mei 1992 (Ramrath, Jurispr. 1992, blz. I-3351).

anders dan het zonder meer verhinderen van de transacties.

toelating formuleert het Hof als volgt:

89. Zolang er geen uniform kader voor een duurzame samenwerking tussen de toezichthoudende instanties is geschapen, kan de afzonderlijke Lid-Staten niet het recht worden ontzegd, hun toezicht uit te strekken tot transacties die hun grondgebied betreffen. Om deze doelstelling te bereiken, is de onderwerping van buitenlandse dienstverrichters aan de toelatingsprocedure noodzakelijk en geschikt. De uitgangssituatie is mijns inziens rechtens en feitelijk te vergelijken met die van zaak 205/84.⁷⁰ In het geschil dat aan die zaak ten grondslag lag, betoogde de Duitse regering, dat het vereiste toezicht op het verzekeringswezen niet kon worden uitgeoefend buiten het kader van een vergunningregeling voor de verzekeraars, „die een onderzoek vóór het begin van de werkzaamheden, voortdurend toezicht op die werkzaamheden en intrekking van de vergunning in geval van ernstige en blijvende inbreuken mogelijk maakt”.⁷¹ Het Hof heeft zich niet ontoegankelijk getoond voor deze argumenten en erkend, dat „bij de huidige stand van het gemeenschapsrecht het de staat is waar de dienst wordt verricht, die die vergunning kan verlenen en intrekken”.⁷² Deze rechtsopvatting kan op het onderhavige geval worden toegepast.

90. De uit het gemeenschapsrecht voortvloeiende bijzondere modaliteiten van

„Die vergunning moet echter wel op eerste aanvraag worden afgegeven aan iedere in een andere Lid-Staat gevestigde onderneming die voldoet aan de voorwaarden van de wetgeving van de staat waar de dienst wordt verricht; die voorwaarden mogen voorts geen onnodige herhaling zijn van overeenkomstige wettelijke voorwaarden waaraan reeds in de vestigingsstaat is voldaan, en de toezichthoudende autoriteit van eerstbedoelde staat moet rekening houden met de controles en verificaties die al in de vestigingsstaat zijn verricht.”⁷³

91. Na de harmonisering bij richtlijn 93/22 is het dienstenverkeer aanzienlijk vergemakkelijkt, aangezien vanaf dat moment de toelating in de Lid-Staat van herkomst in de gehele Gemeenschap geldt.⁷⁴

92. Wat het voortdurend toezicht op de afgesloten transacties betreft, moet worden erkend dat de toezichthoudende autoriteiten van het land van bestemming niet steeds greep hebben op de in een andere Lid-Staat gevestigde onderneming. De aard van de

70 — Aangehaald in voetnoot 54.

71 — R. o. 43.

72 — R. o. 46.

73 — R. o. 47.

74 — Achtste overweging van de considerans en artikel 14 van de richtlijn.

transacties in deze branche brengt evenwel mee, dat ook zuiver binnenlandse transacties niet alle kunnen worden bewaakt. Overigens bestaat er bij de leden van de branche ontegenzeggelijk een te beschermen know-how, zoals in het advies van het Economisch en Sociaal Comité⁷⁵ zeer aanschouwelijk wordt uiteengezet, die aan een al te fijnmazig net van wettelijk toezicht in de weg staat.

93. Om mogelijke risico's niettemin tot een minimum te beperken en daarmee de stabiliteit van de markten zoveel mogelijk te verzekeren, wordt algemeen de invoering van interne controle voorgestaan als geschikt beveiligingsmiddel, een opvatting die in het informatieve advies van het Economisch en Sociaal Comité uitdrukkelijke bijval krijgt.⁷⁶ Wanneer derhalve de controle binnen de branche, gecombineerd met overheidstoezicht, geschikt is om optimale voorwaarden voor de stabiliteit van de markten te creëren, is het vasthouden aan het zetelvereiste voor buitenlandse dienstverrichters onevenredig, zelfs wanneer dit het toezicht door de autoriteiten daadwerkelijk kan vergemakkelijken. Overwegingen van administratieve aard kunnen in geen geval rechtvaardigen dat een Lid-Staat de uitoefening van een der door het Verdrag gewaarborgde fundamentele vrijheden verhindert.⁷⁷

75 — Punt 3.2.4.1 van het advies.

76 — Punt 1.5.3.5, tweede alinea; punt 2.1.4; punt 2.2.2, tweede streepje; punt 2.2.3; punt 3.0.8; punt 3.0.9; punt 3.4.2; punt 3.4.3.

77 — In deze zin zaak 205/84, aangehaald in voetnoot 54, r. o. 54.

94. Ten slotte ga ik volledigheidshalve in op het argument van de Italiaanse regering, dat het zetelvereiste moet worden gehandhaafd om eventuele ontduikingen van de Italiaanse rechtsorde tegen te gaan.

95. Het Hof heeft zich in de loop der jaren, telkens in een andere context, herhaaldelijk moeten uitspreken over problemen van wetsontduiking, of over misbruik dat eerst door het gemeenschapsrecht mogelijk werd gemaakt. Een overzicht van deze „ontduikingsrechtspraak” is te vinden in mijn conclusie in zaak C-23/93⁷⁸; het zou te ver voeren, hierop nogmaals in detail in te gaan. De conclusie die uit deze rechtspraak, die ook voor het onderhavige geval geldt, valt te trekken, is dat een Lid-Staat in geval van kennelijke ontduiking van zijn rechtsorde het recht heeft, de voor de op zijn grondgebied gevestigde dienstverrichters geldende regels ook toe te passen op dienstverrichters die in een andere Lid-Staat zijn gevestigd.

96. Het gevaar van ontduiking van de bepalingen van de nationale rechtsorde geeft een Lid-Staat derhalve niet bij voorbaat het recht, uitsluitend dienstverrichters die op het grondgebied van deze Lid-Staat zijn gevestigd, tot het economisch verkeer toe te laten.

78 — Conclusie van 16 juni 1994 bij het arrest van 5 oktober 1994, aangehaald in voetnoot 52 (Jurispr. 1994, blz. I-4795, I-4797, punten 50 e. v.).

Het zetelvereiste kan dan ook evenmin worden gerechtvaardigd met een beroep op het gevaar van wetsontduiking.

argumenten voor het in wet nr. 1 aan effectenbemiddelaars gestelde zetelvereiste niet kunnen worden aangemerkt als dwingende redenen van algemeen belang, die niet op een andere, minder ingrijpende wijze kunnen worden gewaarborgd.

97. Concluderend ben ik van mening, dat de door de Italiaanse regering aangevoerde

C — Conclusie

98. Gelet op het voorafgaande geef ik het Hof in overweging, te beslissen als volgt:

- „1) Door de uitoefening van de werkzaamheid van effectenbemiddelaar door anderen dan banken bij wet nr. 1 uit 1991 voor te behouden aan vennootschappen met statutaire zetel in Italië, die bovendien moeten voldoen aan vereisten die niet-Italiaanse vennootschappen niet kunnen vervullen, en door geen procedure in het leven te roepen volgens welke effectenbemiddelaars uit andere Lid-Staten kunnen worden toegelaten wanneer zij aantonen dat zij aan gelijkwaardige vereisten voldoen, is de Italiaanse Republiek de krachtens artikel 52 EG-Verdrag op haar rustende verplichtingen niet nagekomen.
- 2) Door de uitoefening van de werkzaamheid van effectenbemiddelaar door anderen dan banken voor te behouden aan vennootschappen met statutaire zetel in Italië, is de Italiaanse Republiek voorts de krachtens artikel 59 EG-Verdrag op haar rustende verplichtingen niet nagekomen.
- 3) De Italiaanse Republiek wordt verwezen in de kosten.”