



## Jurisprudentie

CONCLUSIE VAN ADVOCaat-GENERAAL  
N. JÄÄSKINEN  
van 13 februari 2014<sup>1</sup>

**Zaak C-88/13**

**Philippe Gruslin**  
**tegen**  
**Beobank SA/NV, voorheen Citibank Belgium SA**

[verzoek van het Hof van Cassatie (België) om een prejudiciële beslissing]

„Richtlijn 85/611/EEG — Instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) —  
Maatregelen voor het verrichten van ‚de uitkeringen aan deelnemers‘ in de lidstaat van verhandeling  
overeenkomstig artikel 45 van richtlijn 85/611 — Afgifte van deelbewijzen”

### I – Inleiding

1. Dit prejudiciële verzoek van het Hof van Cassatie (België) betreft de uitlegging van artikel 45 van richtlijn 85/611/EEG van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's).<sup>2</sup> De nationale rechter vraagt of, in het geval dat de rechten van deelneming in een icbe zijn verhandeld in een andere lidstaat dan waar de icbe zich bevindt, artikel 45 van richtlijn 85/611 zo moet worden uitgelegd dat het begrip „uitkeringen aan de deelnemers” ook ziet op de afgifte van certificaten van deelneming (hierna: „deelbewijzen”) door de vertegenwoordiger van de icbe in die andere lidstaat (hierna: „vertegenwoordiger”).

2. Om deze vraag te beantwoorden, dient het Hof twee aspecten te beoordelen. In de eerste plaats, kan een houder van deelnemingsrechten (hierna: „deelnemer”) in een unit trust die zijn verhandeld in een andere lidstaat dan de lidstaat waar de unit trust zich bevindt, een beroep doen op artikel 45 van richtlijn 85/611 jegens de vertegenwoordiger die door de unit trust is aangewezen om de „maatregelen” te treffen bedoeld in artikel 45 van richtlijn 85/611, wanneer er wat die unit trust betreft geen contractuele relatie bestaat tussen de vertegenwoordiger en de deelnemer? In de tweede plaats, moet artikel 45 van richtlijn 85/611 zo worden uitgelegd dat het begrip „uitkeringen aan deelnemers” ook ziet op de afgifte van deelbewijzen aan de deelnemers door diezelfde vertegenwoordiger?

1 — Oorspronkelijke taal: Engels.

2 — PB L 375, blz. 3, zoals gewijzigd. De bijlage bij richtlijn 85/611 werd omgedoopt tot „Bijlage I” en gewijzigd bij richtlijn 2001/107/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 januari 2002, PB L 41, blz. 20. De richtlijn inzake icbe's is op 1 juli 2011 vervangen door richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), PB L 302, blz. 32. Richtlijn 85/611 is ratione temporis van toepassing op de onderhavige zaak.

3. Richtlijn 85/611 vormt een relatief onontgonnen terrein voor het Hof. Er is wel rechtspraak, met name met betrekking tot de btw, waarbij de richtlijn van belang is gebleken, maar bij mijn weten is er geen enkele zaak waarin het Hof de materiële bepalingen van de richtlijn heeft uitgelegd.<sup>3</sup>

## II – Toepasselijke bepalingen, feiten en de prejudiciële vraag

### A – Toepasselijke bepalingen

4. Als een van de eerste communautaire maatregelen betreffende de effectenmarkten beoogt richtlijn 85/611 een communautair kader te bieden voor de verlening van aan icbe's gerelateerde diensten, dat is gebaseerd op de beginselen van het toezicht door het land van herkomst en wederzijdse erkenning, zonder echter te streven naar een volledige harmonisatie van de voor icbe's geldende wettelijke bepalingen.<sup>4</sup> Volgens een van de eerste commentaren op richtlijn 85/611 „toonde [deze] de richting die moest worden gevolgd om de felbegeerde interne markt voor financiële diensten te voltooien”.<sup>5</sup>

5. De aanpak van richtlijn 85/611 met betrekking tot de grensoverschrijdende dienstverlening door icbe's wordt uitgelegd in de vijfde overweging van de considerans, die als volgt luidt: „[o]verwegende dat toepassing van deze gemeenschappelijke regels een voldoende waarborg vormt om de in een lidstaat gevestigde instellingen voor collectieve belegging, behoudens de bepalingen ter zake van het kapitaalverkeer, toe te staan hun rechten van deelneming in de andere lidstaten te verhandelen zonder dat deze ten aanzien van deze instellingen of hun rechten van deelneming bepalingen van welke aard dan ook kunnen voorschrijven, behalve die welke in die lidstaten niet vallen onder de door deze richtlijn bestreken gebieden; dat echter een bepaling nodig is dat, *indien een instelling voor collectieve belegging haar rechten van deelneming verhandelt in een andere lidstaat dan die waar zij zich bevindt, zij aldaar alle nodige maatregelen moet treffen, opdat de deelnemers aldaar hun financiële rechten gemakkelijk kunnen uitoefenen* en aldaar over de nodige informatie kunnen beschikken” (cursivering van mij).

6. Richtlijn 85/611 geldt voor beleggingsfondsen beheerd door beheermaatschappijen, unit trusts (die voor de doeleinden van richtlijn 85/611 als „beleggingsfondsen” worden aangemerkt) en beleggingsmaatschappijen (artikel 1, lid 3).<sup>6</sup> Van bijzonder belang is dat icbe's zowel gedefinieerd worden op basis van hun doel, te weten de collectieve belegging in effecten en/of andere liquide financiële activa van uit het publiek aangetrokken kapitaal volgens het beginsel van risicospreiding, als op basis van hun wezenlijke operationele beginsel, dat is gebaseerd op de verplichting van icbe's om, op verzoek van de deelnemers, de deelnemingsrechten in te kopen of terug te betalen ten laste van de activa van de betrokken icbe's (artikel 1, lid 2).

3 — Voor recente jurisprudentie op het gebied van btw, zie bijv. arrest van 7 maart 2013, *Wheels Common Investment Fund Trustees* e.a. (C-424/11), en arrest van 7 maart 2013, *GfBK* (C-275/11). Voor recente jurisprudentie op het gebied van het vrij verkeer van kapitaal, zie arrest van 7 juni 2012, *VBV-Vorsorgekasse* (C-39/11).

4 — Zie *Towards a European Market for the Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities – Commentary on the Provisions of Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985*, Commissie van de Europese Gemeenschappen, Bureau voor officiële publicaties der Europese Gemeenschappen (1988) blz. 119. Dit commentaar, van de hand van de heer Vandamme, voormalig hoofd van de afdeling „Aandelenbeurzen en effectenmarkten” van het directoraat-generaal Financiële Instellingen en Ondernemingsrecht van de Commissie, verwoordt niet noodzakelijkerwijs de mening van de Commissie.

5 — *Ibidem*, blz. 119.

6 — Icbe's zijn later uitdrukkelijk uitgesloten van het toepassingsgebied van richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad, PB L 145, blz. 1. Deze richtlijn voorziet in een compleet Unierechtelijk kader voor beleggingsdiensten. Artikel 2, lid 1, sub h, van de richtlijn stelt: „[D]eze richtlijn is niet van toepassing op [...] instellingen voor collectieve belegging en pensioenfondsen, ongeacht of zij op communautair niveau gecoördineerd zijn, alsmede de bewaarders en beheerders van deze instellingen.”

7. Twee bepalingen van richtlijn 85/611 zijn van bijzonder belang voor de onderhavige zaak. Volgens artikel 44 moet een icbe die haar deelnemingsrechten in een andere lidstaat verhandelt, zich houden aan de in die staat geldende wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen die geen betrekking hebben op de gebieden waarop deze richtlijn van toepassing is (lid 1). Evenwel mag elke icbe in die lidstaat van verhandeling reclame maken met inachtneming van de aldaar geldende bepalingen ter zake (lid 2).

8. Artikel 45 van richtlijn 85/611, de kernbepaling in dit verzoek om een prejudiciële beslissing, stelt dat in „het in artikel 44 bedoelde geval [...] de icbe, met inachtneming van de in de lidstaat van verhandeling geldende wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen, onder meer de nodige maatregelen [moet] treffen opdat aldaar voor de uitkeringen aan de deelnemers, de inkoop van of terugbetaling op de rechten van deelneming alsmede de verspreiding van de informatie die de icbe moet verstrekken, wordt zorg gedragen”.

9. Volgens de verwijzingsbeslissing bepaalt artikel 130 van de Belgische Wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles (voorheen de Wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten, artikel 138)<sup>7</sup> dat de beleggingsinstelling een instelling moet aanwijzen die instaat voor de uitkering aan de deelnemers, voor de verkoop of de inkoop van de deelbewijzen, alsmede voor de verspreiding van de informatie die de instelling voor collectieve belegging moet verstrekken. De verwijzingsbeslissing stelt verder dat richtlijn 85/611 door middel van deze wettelijke regelingen is omgezet.

#### B – *Feiten en hoofdgeding*

10. In januari 1996 investeerde verzoeker in het hoofdgeding, P. Gruslin, die woonplaats in Maleisië heeft maar ook in België woonachtig is, in een beleggingsfonds naar Luxemburgs recht genaamd Citiportfolios. Het fonds Citiportfolios wordt beheerd door de vennootschap Citiportfolios en heeft als depotbank Citibank Luxembourg. De laatste twee zijn opgericht naar Luxemburgs recht.

11. Het prospectus van het fonds Citiportfolios werd in België verspreid door Citibank Belgium, thans Beobank SA/NV („Beobank”), verweester in het hoofdgeding. Citibank Belgium was door Citiportfolios overeenkomstig artikel 138, tweede alinea, van de Belgische wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten aangewezen om de diensten te verlenen als bedoeld in artikel 45 van richtlijn 85/611. Volgens de schriftelijke opmerkingen van Gruslin kreeg hij het prospectus via de Citigold-service van Citibank Belgium in Waterloo.

12. Om de belegging uit te voeren, tekende Gruslin echter rechtstreeks in bij Citibank Luxembourg te Luxemburg. Citibank Belgium trad daarbij niet op als domicilie voor de intekening, ging geen contract of andere rechtsbetrekking met verzoeker aan en ontving terzake geen provisie. Wel voerde zij de overschrijving van de betaling van de gekochte deelbewijzen aan Citiportfolios uit.

13. Op 9 september 1996 beëindigde Citibank Luxembourg met ingang van 17 september 1996 al haar rekening- en zakenrelaties met Gruslin en verzocht hem om alle gelden en effecten van zijn rekeningen af te halen. Citibank Luxembourg deelde Gruslin mee dat de rechten van deelneming in het fonds Citiportfolios, indien hij haar geen instructies gaf hoe zij moesten worden te gelde gemaakt, op zijn naam zouden worden ingeschreven in het door de emittent bijgehouden register van deelbewijzen. Op 14 oktober 1996 ging Citibank Luxembourg, aangezien zij geen instructies van verzoeker had ontvangen, over tot deze inschrijving van de deelnemingsrechten.

<sup>7</sup> — Wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles (*Belgisch Staatsblad*, 9 maart 2005, blz. 9632); Wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten (*Belgisch Staatsblad*, 22 december 1990, blz. 23800).

14. In december 1996 verzocht Gruslin Citibank Belgium om afgifte van al zijn toonder-deelnemingsbewijzen<sup>8</sup> zodat hij kon bewijzen dat hij eigenaar was van de door hem gekochte deelnemingsrechten in het fonds Citiportfolios. Citibank Belgium antwoordde hem dat zij daarover geen informatie bezat, aangezien de rechten van deelneming bij Citibank Luxembourg waren aangekocht, en adviseerde hem om de zaak rechtstreeks met Citibank Luxembourg op te nemen. Citibank Belgium stelde echter op de terechtzitting dat zij het verzoek van Gruslin had doorgegeven aan Citibank Luxembourg.

15. Aangezien Citibank Belgium hem de gevraagde deelbewijzen niet verstrekke, spande Gruslin diverse gerechtelijke procedures aan bij Belgische rechtbanken. Hij vorderde, onder andere, Citibank Belgium te bevelen de deelbewijzen af te geven die vermeld stonden in het prospectus van het fonds Citiportfolios. Ter onderbouwing van zijn zaak beriep Gruslin zich op richtlijn 85/611.

16. Op 11 januari 2011 wees het Hof van Beroep te Brussel zijn vordering af, omdat er geen contractuele relatie kon worden geconstateerd tussen Gruslin en Citibank Belgium, noch een schending van een niet-contractuele verplichting door Citibank Belgium bij de verspreiding van het prospectus van het fonds Citiportfolios. Gruslin heeft deze uitspraak bestreden bij het Belgische Hof van Cassatie.

### *C – Prejudiciële vraag en procesverloop bij het Hof*

17. Het Hof van Cassatie besloot de zaak aan te houden en de volgende vraag voor te leggen aan het Hof van Justitie van de Europese Unie met het oog op een prejudiciële beslissing:

„Moet artikel 45 van richtlijn [85/611] aldus worden uitgelegd dat het begrip ‚uitkeringen aan de deelnemers‘ ook op de afgifte van deelbewijzen op naam aan de deelnemers ziet?”

18. Gruslin, Beobank en de regering van het Koninkrijk België en de regering van de Tsjechische Republiek alsmede de Commissie hebben schriftelijke opmerkingen ingediend. Vertegenwoordigers van Gruslin, Beobank en de Commissie namen deel aan de terechtzitting op 27 november 2013.

## **III – Analyse**

### *A – Ontvankelijkheid van de prejudiciële vraag*

19. In haar schriftelijke opmerkingen betwijfelde de Commissie of de prejudiciële vraag van de nationale rechter ontvankelijk is, en wel omdat verzoeker de deelnemingsrechten in het fonds rechtstreeks in de lidstaat had verworven waar de icbe zich bevond, in dit geval in Luxemburg. Haar inziens kan het voor de toepassing van artikel 45 van richtlijn 85/611 van belang zijn dat de deelnemer zijn deelnemingsrechten heeft gekocht van de vertegenwoordiger van de icbe in de lidstaat waar de rechten werden verhandeld. Zij achtte het onzeker of de prejudiciële vraag zonder een dergelijke relatie ontvankelijk zou kunnen zijn.

20. Tijdens de terechtzitting nam de Commissie echter een ander standpunt in. Zij voerde aan dat er geen eerdere rechtsbetrekking hoeft te bestaan tussen de houder van de deelnemingsrechten en de vertegenwoordiger voor het ontstaan van de verplichtingen van artikel 45 van richtlijn 85/611.

<sup>8</sup> — De vertegenwoordiger van Beobank stelde tijdens de terechtzitting dat de deelnemingsrechten van Gruslin oorspronkelijk belichaamd waren in toondercertificaten die namens Citibank Luxembourg werden bewaard bij de centrale bewaarinstelling. Gruslin's eigendom van de deelnemingsrechten was gebaseerd op de inschrijving op de effectenrekening bij die bank. In oktober 1996 werden de toondercertificaten omgezet in deelbewijzen op naam, waarvan Gruslin als eigenaar in het register van het betrokken fonds was ingeschreven.

21. Ik herinner eraan dat het in procedures op grond van artikel 267 VWEU uitsluitend aan de nationale rechter is om zowel de noodzaak van een prejudiciële beslissing als de relevantie van de vragen te bepalen die hij aan het Hof voorlegt. Het Hof is derhalve in principe verplicht uitspraak te doen wanneer de gestelde vragen betrekking hebben op de uitlegging van het Unierecht.<sup>9</sup> Bijgevolg rust op vragen van een nationale rechter betreffende de uitlegging van het Unierecht een vermoeden van relevantie. Het Hof kan slechts weigeren uitspraak te doen op een prejudicieel verzoek van een nationale rechter wanneer duidelijk blijkt dat de gevraagde uitlegging van Unierecht geen verband houdt met een reëel geschil of met het voorwerp van het hoofdgeding, wanneer het vraagstuk van hypothetische aard is of het Hof niet beschikt over de gegevens, feitelijk en rechtens, die noodzakelijk zijn om een zinvol antwoord op de gestelde vragen te kunnen geven.<sup>10</sup>

22. In de onderhavige zaak houdt de prejudiciële vraag, die betrekking heeft op de uitlegging van een bepaling van Unierecht, namelijk artikel 45 van richtlijn 85/611, verband met een reëel geschil en het voorwerp van het hoofdgeding. Artikel 45 van richtlijn 85/611 maakt immers deel uit van afdeling VIII van de richtlijn, getiteld „Bijzondere bepalingen voor icbe's die hun rechten van deelneming verhandelen in andere lidstaten dan die waar zij zich bevinden”. Het fonds Citiportfolios bevond zich in Luxemburg en de deelnemingsrechten werden in België verhandeld door Citibank Belgium, die het prospectus en de brochures van het fonds verspreidde. Er kan derhalve niet worden uitgesloten dat richtlijn 85/611 relevant is voor de onderhavige zaak.

23. Bijgevolg ben ik van mening dat de ingediende prejudiciële vraag ontvankelijk is.

## B – Bespreking

24. Om de prejudiciële vraag te kunnen beantwoorden, moet de werkingssfeer van artikel 45 van richtlijn 85/611 worden verduidelijkt aan de hand van de vijfde overweging van de considerans. Alvorens ik dit aspect zal bespreken, is er een kwestie op de achtergrond, die van essentieel belang is voor het beantwoorden van deze vraag. Deze betreft de vraag of richtlijn 85/611 regelt hoe deelnemers de eigendom van hun deelnemingsrechten aantonen jegens de icbe, haar vertegenwoordiger in de lidstaat waar de deelnemingsrechten worden verhandeld, en derde partijen.

1. Bewijs van eigendom van deelnemingsrechten in een fonds jegens de icbe en haar vertegenwoordiger

25. De manier waarop de eigendom van deelnemingsrechten wordt geregistreerd en bewezen is vanzelfsprekend van bijzonder belang in de betrekkingen tussen de deelnemers en de beheermaatschappij, in dit geval de Luxemburgse beheermaatschappij Citiportfolios, en de depotbank, in dit geval Citibank Luxembourg. Zonder bewijs van de eigendom kunnen geen eigendomsrechten worden uitgeoefend. Het bewijs van de eigendom speelt ook in de verhouding met de vertegenwoordigers van het fonds en met derde partijen, in het algemeen bij het verrichten van transacties, wanneer de deelnemingsrechten verhandeld zijn in andere lidstaten dan die waar het fonds zich bevindt.

9 — Arresten van 21 februari 2013, ProRail (C-332/11, punt 30, en aldaar aangehaalde rechtspraak), en 5 december 2013, Nordecon en Ramboll Eesti (C-561/12, punt 29 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

10 — Arrest ProRail (reeds aangehaald, punt 31 en aldaar aangehaalde rechtspraak); arrest van 11 april 2013, Delle Rocca (C-290/12, punt 29 en aldaar aangehaalde rechtspraak); Nordecon en Ramboll Eesti (reeds aangehaald, punt 30); 12 december 2013, Soa Nazionale Costruttori (C-327/12, punt 21) en Carratù (C-361/12, punt 23 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

26. Wat dit laatste aspect betreft volstaat de constatering dat richtlijn 85/611 gebaseerd is op het beginsel dat deelnemers de economische waarde van hun investering te gelde maken door van de icbe de inkoop of terugbetaling van hun deelnemingsrechten te vorderen. De middelen voor het leveren van het bewijs van de eigendom van de deelnemingsrechten met het oog op de verrichting van transacties zijn derhalve van minder belang, ook al sluit richtlijn 85/611 op geen enkele wijze de mogelijkheid uit om deelnemingsrechten en/of certificaten die deze belichamen, af te geven als verhandelbaar waardepapier dat verkocht kan worden aan derde partijen.

27. Ter terechtzitting verklaarde de vertegenwoordiger van Beobank dat een deelnemer zijn rechten op diverse manieren kan aantonen. Dit kan ervan afhangen of een deelnemer geregistreerd staat in het deelnemersregister van het fonds. De eigendom kan ook worden aangetoond door het bezit van overdraagbare certificaten aan toonder, waarmee de bijbehorende rechten kunnen worden uitgeoefend. Ik wil echter aantekenen dat het bewijs van de eigendom van deelnemingsrechten in unit trusts door overlegging van toondercertificaten steeds zeldzamer wordt. De eigendom van deelnemingsrechten in een unit trust kan eveneens worden aangetoond met certificaten op naam, die niet kunnen worden overgedragen met rechtsgevolgen voor de beheermaatschappij. De deelnemingsrechten kunnen ook gedematerialiseerd zijn, wat betekent dat de financiële dienstverleners bijhouden waar de deelnemingsrechten geregistreerd staan.

28. Dit vormt vanzelfsprekend geen probleem indien de deelnemer de betrokken deelnemingsrechten in een fonds dat zich in een andere lidstaat dan de lidstaat van verhandeling bevindt, heeft verworven via de vertegenwoordiger in die lidstaat, zoals bedoeld in artikel 45 van richtlijn 85/611.<sup>11</sup> Het kan echter wel een probleem opleveren als de deelnemer niet via de vertegenwoordiger op de deelnemingsrechten heeft ingetekend, maar rechtstreeks bij de beheermaatschappij in de lidstaat waar het fonds zich bevindt. Dit is nu precies het probleem in de onderhavige zaak: Gruslin kocht de deelnemingsrechten immers van Citibank Luxembourg en niet van Citibank Belgium.

29. Naar mijn mening hangt de wijze waarop de eigendom van deelnemingsrechten in een unit trust kan worden aangetoond, zowel af van het fondsreglement van de unit trust, dat overeenkomstig artikel 4, lid 2, van richtlijn 85/611 moet worden goedgekeurd door de bevoegde autoriteiten in de lidstaat waar deze zich bevindt, als van het toepasselijke nationale recht, dat in dit geval het Luxemburgse recht is. Dit aspect is niet geharmoniseerd door het Unierecht.

30. Uit schema A, punt 1.10 van de bijlage bij richtlijn 85/611 blijkt immers dat het fondsreglement en de nationale wetgeving dit moeten regelen. Deelnemers zouden anders in de praktijk hun rechten krachtens richtlijn 85/611 niet kunnen uitoefenen. Er bestaat naar mijn mening echter geen grondslag om dit deel of andere delen van de richtlijn zo uit te leggen als zouden dwingende regels worden gesteld ten aanzien van de wijze waarop in unit trusts de eigendom wordt aangetoond of geregistreerd in de lidstaten.<sup>12</sup>

31. Op dit punt verschil ik van mening met de Commissie, wier vertegenwoordiger op de terechtzitting stelde dat richtlijn 85/611 de lidstaten verplicht te eisen dat aan deelnemers deelbewijzen worden verstrekt zodat zij hun rechten kunnen bewijzen jegens vertegenwoordigers van beheermaatschappijen in de lidstaat van verhandeling met wie geen eerdere rechtsbetrekking bestond. Dit is volgens de Commissie noodzakelijk vanuit het oogpunt van het vrije verkeer van kapitaal.

11 — Volgens de interpretatieve mededeling van de Commissie getiteld „Respectieve bevoegdheden van de lidstaat van herkomst en de lidstaat van ontvangst bij de verhandeling van rechten van deelneming in icbe's overeenkomstig afdeling VIII van de Icbe-richtlijn”, COM(2007) 112 definitief, blz. 6, voetnoot 12, gebeurt de verhandeling „door de beheermaatschappij van de icbe en, in de meeste gevallen, door lokale intermediairs die als derden-distributeurs optreden”.

12 — De interpretatieve mededeling van de Commissie (ibidem) maakt ook duidelijk dat de gebieden waarop richtlijn 85/611 van toepassing is beperkt zijn, en bevat geen aanwijzingen dat het bewijs van eigendom in unit trusts geregeld wordt door richtlijn 85/611. Ik merk verder op dat deze kwestie ook door richtlijn 2009/65 niet geregeld wordt. Zie met name hoofdstuk XI daarvan, dat overeenkomt met afdeling VIII van richtlijn 85/611.

32. Mijns inziens worden in de zinsnede „oorspronkelijke rechten of certificaten die deze rechten vertegenwoordigen; inschrijving in een register of boeking op rekening” in punt 1.10 van schema A in de bijlage bij richtlijn 85/611 vier verschillende methoden onderscheiden om het bewijs van de eigendom van deelnemingsrechten te leveren. De eerste twee, te weten deelbewijzen aan toonder of op naam, zijn relevant voor systemen waarin waardepapieren (nog) in fysieke vorm in omloop zijn, terwijl de laatste twee, te weten inschrijving in een deelnemersregister of boeking op een effectenrekening, relevant zijn voor gedematerialiseerde systemen.

33. Het is ondenkbaar dat de communautaire wetgever in 1985 het gebruik van fysieke deelbewijzen dwingend heeft willen voorschrijven, terwijl de lidstaten destijds al overgingen op geheel gedematerialiseerde systemen voor de verwerking van effecten.<sup>13</sup> Ik herinner eraan dat de wetgeving die de grondslag vormde voor het Franse SICOVAM-systeem in 1980 al was aangenomen.<sup>14</sup> In de jaren 80 maakten veel nationale systemen voor de verwerking en clearing van effectentransacties bovendien gebruik van zogenoemde „centrale effectenbewaarinstellingen” (Central Securities Deposits ofwel CSD’s), die de effecten in fysieke vorm in bewaring hielden. Deze effecten werden doorgaans niet fysiek overgedragen om transacties af te wikkelen en de eigendom daarvan was gebaseerd op boekingen op effectenrekeningen bij financiële instellingen. Hiervan lijkt sprake te zijn geweest in het geval van Gruslin’s deelbewijzen aan toonder, die zijn deelnemingsrechten belichaamden voordat zij werden omgezet in deelbewijzen op naam.

34. Ik verschil ook van mening met de Commissie wanneer zij stelt dat het beginsel van het vrije verkeer van kapitaal meebrengt dat aan deelnemers bewijzen van deelneming moeten worden verstrekt, waarmee zij kunnen aantonen dat zij de eigenaar zijn van de betrokken deelnemingsrechten jegens financiële dienstverleners in andere lidstaten dan die waar het fonds zich bevindt. Het vrije verkeer van kapitaal verloopt nu immers beter dan ooit dankzij de moderne elektronische methoden van effectenhandel, clearing en eigendomsregistratie, zonder dat hierbij gebruik hoeft te worden gemaakt van achterhaalde, onveilige en dure methoden gebaseerd op fysieke certificaten.

35. Daarnaast wil ik ook wijzen op de technologische vooruitgang die het gevolg is van internet. Niet alleen kan financiële informatie in andere landen makkelijker worden geraadpleegd dan ooit tevoren, maar door internet worden ook grensoverschrijdende betalingen en beleggingstransacties vergemakkelijkt. Internationale overschrijvingen kunnen tegenwoordig snel, gemakkelijk en goedkoop via internet worden afgewikkeld. De argumenten van de Commissie betreffende de noodzaak van (fysieke) bewijzen van deelneming druisen in tegen deze moderne ontwikkelingen. Tegenwoordig zijn de diensten van de lokale vertegenwoordigers van icbe’s integendeel minder belangrijk voor beleggers dan in de jaren 80.

36. Het is daarom aan de lidstaten en de individuele icbe’s om te bepalen of de eigendom van de deelnemingsrechten wordt aangetoond door middel van certificaten aan toonder, deelbewijzen op naam, inschrijving in een deelnemersregister of boeking op een effectenrekening.

37. De vertegenwoordiger van een icbe in de lidstaat van verhandeling is juridisch verplicht, en naar mijn mening ook gerechtigd, zich ervan te vergewissen dat eenieder met wie hij zaken doet werkelijk een deelnemer is. Met andere woorden, bij gebreke van een relevante contractuele relatie tussen de deelnemer en de vertegenwoordiger die betrekking heeft op de unit trust, moet de deelnemer zijn eigendom tegenover de vertegenwoordiger bewijzen met de methoden die in het fondsreglement en de toepasselijke nationale wetgeving hiervoor zijn vastgesteld. De beheermaatschappij kan moeilijk

13 — Voor een beschrijving uit die tijd van de stand van zaken bij geïmmobiliseerde en gedematerialiseerde effectensystemen in de jaren 80, zie het verslag uit 1986 van de Finse Staatscommissie voor de ontwikkeling van de effectenafhandeling (*Arvopaperikäsittelyn kehittämistoimikunnan mietintö*, KM 1986:32, Helsinki 1986), blz. 51-84.

14 — De Franse organisatie SIVOCAM (Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières) dematerialiseerde effecten al in 1982. In 2001, na een fusie met gelijksoortige organisaties uit andere lidstaten, werd zij Euroclear France.

worden verwacht haar lokale vertegenwoordiger toestemming te geven om uitkeringen te doen of de deelnemingsrechten van een deelnemer in te kopen of terug te betalen zonder dergelijk bewijs, of gehoor te geven aan een verzoek van een deelnemer aan de beheermaatschappij om de lokale vertegenwoordiger toestemming te geven om hem het geld uit te keren.<sup>15</sup>

## 2. De werkingssfeer van artikel 45 van richtlijn 85/611

38. De toepasselijkheid van de artikelen 44 en 45 van richtlijn 85/611 hangt ervan af of de deelnemingsrechten in het fonds verhandeld zijn in een andere lidstaat dan waar de unit trust zich bevindt.

39. Verhandeling in artikel 44, lid 1, van richtlijn 85/611 betekent naar mijn mening dat de intekening op of aankoop van deelnemingsrechten in de lidstaat van verhandeling mogelijk is zonder dat beleggers enige stappen hoeven te ondernemen buiten het grondgebied van die lidstaat. Als de verhandeling succesvol is en tot intekening leidt, moet de beheermaatschappij beschikken over een lokale vertegenwoordiger die namens haar optreedt voor de doeleinden vermeld in artikel 45 van richtlijn 85/611, en tot wie de deelnemers zich kunnen richten. In de onderhavige zaak was er ontegenzeggelijk sprake van een dergelijke relatie tussen Citiportfolios (Luxemburg) en Citibank Belgium.

40. Voor een goed begrip van de werkingssfeer van artikel 45 van richtlijn 85/611 moet de functie worden gezien die deze bepaling vervult in de algemene opzet van de richtlijn, daarbij in aanmerking nemend dat de richtlijn beoogt een ongehinderde verlening van grensoverschrijdende diensten in deze sector mogelijk te maken.

41. Hier is andermaal het door de Commissie in 1988 gepubliceerde commentaar op de richtlijn van belang. Daarin wordt gesteld dat in „ieder geval een lidstaat waar een icbe haar rechten van deelneming verhandelt onder geen enkele omstandigheid dit voorschrift [uit artikel 45] kan gebruiken als grondslag om haar te verplichten om te beschikken over een wettelijk vertegenwoordiger op zijn grondgebied, aangezien het recht van een icbe om haar deelnemingsrechten te verhandelen in een andere lidstaat dan die waar zij zich bevindt hierdoor afhankelijk zou worden gemaakt van de aanwezigheid van een vestiging ter plaatse, wat zou indruisen tegen de verlening van diensten zoals voorzien in het Verdrag. Derhalve, om onduidelijkheid te voorkomen, [kan] het vereiste in de oorspronkelijke versie van het voorstel van de Commissie dat een icbe over een financiële dienst moet beschikken in de lidstaat waar zij haar deelnemingsrechten verhandelt, hoewel algemeen wordt aanvaard dat een financiële dienst niet meer is dan een administratieve dienst en, in tegenstelling tot een wettelijk vertegenwoordiger, [...] niet worden gelijkgesteld aan een vestiging.”<sup>16</sup>

42. Bovendien worden de gebieden waarvoor de ontvangende lidstaat verantwoordelijk is (zoals het vergemakkelijken van de betaling van uitkeringen, de inkoop of de terugbetaling van deelnemingsrechten van een icbe overeenkomstig artikel 45 van richtlijn 85/611) nauwkeurig afgebakend om belemmering van het vrij verrichten van diensten tussen lidstaten te voorkomen. Artikel 45 van richtlijn 85/611 kan derhalve naar mijn mening niet ruim worden uitgelegd.

43. Ik constateer verder dat de informatierechten van deelnemers nauwkeurig worden gedefinieerd in richtlijn 85/611. Ik doel hier in het bijzonder op afdeling VI van richtlijn 85/611, die bepalingen bevat betreffende het prospectus, periodieke verslagen en overige informatie.

15 — Beobank verklaarde tijdens de terechtzitting dat, toen zij het verzoek van Gruslin kreeg om afgifte van certificaten van de deelnemingsrechten, zij dit verzoek heeft doorgegeven aan Citibank Luxembourg. Mijn inziens verplichtte artikel 45 van richtlijn 85/611 Citibank Belgium niet om dit te doen.

16 — Vandamme (reeds aangehaald, blz. 93).



44. De afgifte van deelbewijzen, zelfs die op naam, kan echter, anders dan de Belgische regering stelt, niet worden aangemerkt als de vervulling van een informatieverplichting op grond van richtlijn 85/611. Het is een handeling die door het fondsreglement of de nationale wetgeving kan worden vereist of toegestaan met als doel de eigendom van de deelnemingsrechten vast te stellen of te bewijzen.

45. Zoals door Beobank tijdens de terechtzitting werd opgemerkt, scheidt afdeling VI van richtlijn 85/611 onder andere de verplichting om een prospectus, een jaarverslag en een halfjaarlijks verslag te publiceren, alsook om regelmatig de emissiekoers, de verkoop- respectievelijk inkoopprijs en het bedrag van de terugbetaling van de deelnemingsrechten bekend te maken. Al deze informatie achtte de communautaire wetgever nodig om een belegger in staat te stellen een gefundeerd besluit te nemen om te beleggen (of een belegging af te stoten). Aan de andere kant heeft afdeling VI van richtlijn 85/611 niets te maken met het bewijs van de eigendom van deelnemingsrechten.

46. Evenmin valt de uit- of afgifte van deelbewijzen naar mijn mening onder het begrip „uitkeringen aan de deelnemers” voorzien in artikel 45 van richtlijn 85/611. Uitkering betekent hier de uitvoering van een geldelijke verplichting, zoals de betaling van rente of dividend op de deelnemingsrechten, of, in het geval van terugbetaling of inkoop van de deelnemingsrechten, de betaling van de verschuldigde bedragen aan de deelnemer.

47. Zoals Beobank op de terechtzitting uitlegde, verleent de vertegenwoordiger in de lidstaat van verhandeling enkel een financiële dienst, zoals een vertegenwoordiger die verantwoordelijk is voor het verrichten van betalingen, in de zin dat hij door het fonds verschuldigde bedragen uitbetaalt aan de lokale deelnemers. De vertegenwoordigers wachten tot zij door het fonds zijn betaald voordat zij betalingen verrichten die betrekking hebben op de deelnemingsrechten. Zij verstrekken bovendien de informatie waar de deelnemers recht op hebben en geven verzoeken om terugbetaling of inkoop door aan de bewaarinstelling van het fonds. Ook betalen zij de prijs van de deelnemingsrechten aan de deelnemer, maar uitsluitend nadat zij deze van het fonds hebben ontvangen.

48. Met andere woorden, artikel 45 van richtlijn 85/611 legt geen zelfstandige verplichtingen op aan vertegenwoordigers die verantwoordelijk zijn voor de uitvoering van de taken vermeld in artikel 45, althans niet zonder de medewerking van het fonds, en meer bepaald van de beheermaatschappij of de bewaarinstelling, naargelang het geval. Iedere andere uitlegging zou in strijd zijn met het beginsel dat er een grensoverschrijdende financiële dienst wordt verleend door de icbe vanuit de lidstaat waar zij zich bevindt naar de lidstaat van verhandeling. De lokale vertegenwoordigers kunnen derhalve niet verplicht zijn uitkeringen aan deelnemers te doen, deelnemingsrechten in te kopen of terug te betalen of zelfs de informatie beschikbaar te stellen die de icbe verplicht moet verstrekken zolang het fonds dit niet doet. Bijgevolg kan een vertegenwoordiger krachtens artikel 45 ontegenzeggelijk niet zijn verplicht om deelbewijzen uit te geven of te verstrekken.

49. Samengevat is het onmogelijk om uit de woorden „uitkeringen aan de deelnemers” in artikel 45 van richtlijn 85/611 een verplichting af te leiden voor de lokale vertegenwoordiger van een icbe om in de lidstaat van verhandeling deelbewijzen af te geven aan deelnemers.

#### IV – Conclusie

50. Ik geef daarom in overweging, op de prejudiciële vraag van het Hof van Cassatie (België) te antwoorden:

„Artikel 45 van richtlijn 85/611/EEG van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) moet aldus worden uitgelegd dat het begrip ‚uitkeringen aan de deelnemers’ niet ziet op de afgifte van deelbewijzen op naam aan de deelnemers.”