

aan. Voor iedere soort onderling uitwisselbare effecten bestaat een separaat verzameldepot.

De effectenbezitter heeft een recht van mede-eigendom in zo'n verzameldepot. Op de effectenrekeningen van de beleggers staat aangegeven hoeveel effecten, termijncontracten of opties de belegger heeft en worden bij- en afschrijvingen verwerkt.

Het komt voor dat financiële ondernemingen effectenrekeningen hebben bij andere intermediairs of bij buitenlandse bewaarinstituten. Beide figuren zijn in te passen in de beschreven structuur. Deze structuur wordt ook in het buitenland gehanteerd en vereenvoudigt de internationale handel in effecten aanmerkelijk.

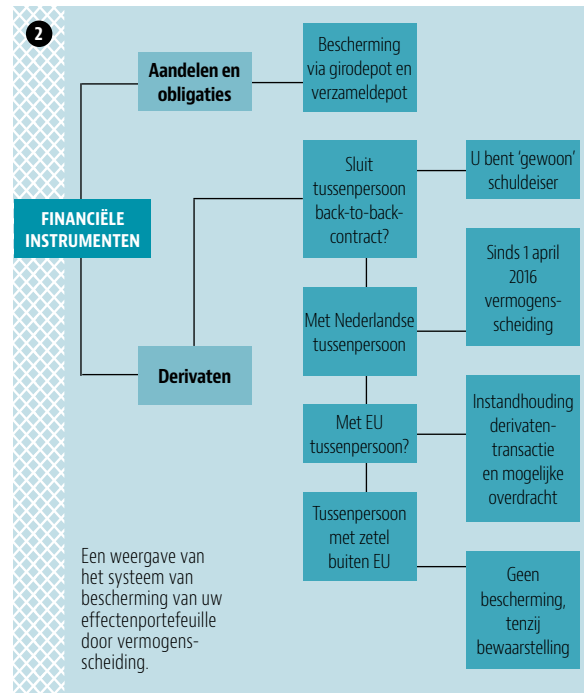
#### ADEQUATE AFSCHERMING

Een bank of broker is wettelijk verplicht te zorgen voor een adequate afscherming van de beleggingen van klanten. Daarvoor bestaan verschillende oplossingen. Effecten (dus aandelen en obligaties) moeten worden bewaard en geadmistreerd in overeenstemming met de Wet giraal effectenverkeer. Bij faillissement van de bank heeft de belegger een contractuele aanspraak jegens de failliete instelling en een eigendomsrecht ten aanzien van het aantal effecten op de effectenrekening. De aanspraak houdt echter niet op bij het verzameldepot, maar werkt door in het girodepot (zie afbeelding 1). Dat maakt dat de belegger zijn 'eigendom' kan opeisen. Deze waarborg is nagenoeg waterdicht.

Gaat een bank failliet, dan benoemt de rechtbank een curator. Deze is belast met het beheer en de verdeling van het girale verzameldepot. Hij zal moeten zorgen voor overboeking van de door de cliënten gehouden effecten naar een effectenrekening bij een andere instelling.

#### OPTIES EN TURBO'S

Met derivaten zit het anders. Opties en turbo's vallen niet onder het bereik van het 'klassieke' giraal effectenverkeer, omdat er



DE  
VERMogens-  
SCHEIDING VAN  
DERIVATEN  
BIEDT GEEN  
BESCHERMING  
ALS DE BANK  
GEEN  
CORRESPON-  
DERENDE  
POSITIES  
AANGAAT,  
ZOALS BIJ  
SYNTHETISCHE  
FINANCIËLE  
PRODUCTEN

een wezenlijk ander principe aan ten grondslag ligt. Er is geen sprake van uitgifte van effecten door een beursvennootschap en de belegger heeft dus ook geen recht op een aandeel of obligatie. Derivaten zijn immers gebaseerd op contracten tussen marktpartijen en bestaan uit vorderingen, verplichtingen en schulden.

Tot voor kort kon bij alle derivaten de vermogensscheiding alleen verwezenlijkt worden door de derivaten in een afzonderlijke bewaarinstelling onder te brengen. Beleggers met financiële instrumenten in zo'n bewaarinstelling hadden dan een vorderingsrecht jegens die bewaarinstelling.

Doordat het om een afzonderlijke rechtspersoon gaat, is het vermogen afgescheiden van dat van de bank. De bewaarinstelling valt dus buiten de boedel bij een faillissement. Zou de bewaarinstelling omvallen, dan is de vordering van de belegger concurrerend met de aanspraken van andere crediteuren.

Bij het faillissement van Van der Hoop Bankiers in 2005 vielen de derivaten die eigendom waren van beleggers nog gewoon in de

boedel van Van der Hoop. De AFM merkte in haar jaarverslag 2006 daarom ook op dat de vermogensscheiding en bewaring van derivaten qua bescherming te wensen overlieten. De AFM adviseerde instellingen om hun cliënten er expliciet op te wijzen dat er bij derivaten naast de beleggingsrisico's ook een faillissementsrisico bestaat. Mede in dat licht heeft de AFM het voorstel gedaan de Wet giraal effectenverkeer zo aan te passen dat derivaten ook gedekt zouden worden.

Dat voorstel is uiteindelijk gevolgd. Sinds 1 april 2016 worden alle rechten en plichten uit hoofde van de derivatenposities die een instelling voor haar klanten aangaat met een derde opgenomen in het 'derivatenvermogen'. Dit geldt ook voor de door de belegger als onderpand verstrekte zekerheden. Dit derivatenvermogen is juridisch en administratief afgescheiden en dient uitsluitend tot voldoening van vorderingen die cliënten uit hoofde van derivaten-transacties hebben. Bij faillissement vallen de verplichtingen en zekerheden in het derivatenvermogen daardoor buiten de faillissementsboedel. De curator is bovendien verplicht mee te werken aan de overdracht van het derivatenvermogen aan een andere instelling. Zo worden lopende derivaten-transacties in stand gehouden en ondervinden beleggers relatief weinig hinder van het faillissement.

Is deze bescherming sluitend? Niet helemaal. Allereerst biedt de regeling logischerwijs geen bescherming indien de bank geen corresponderende posities aangaat, zoals bij synthetische financiële producten. Zij treedt dan immers niet op als tussenpersoon, maar als tegenpartij. Hierover moet de beleggingsonderneming haar cliënten natuurlijk vooraf informeren. Daarnaast is de regeling van de Wet giraal effectenverkeer beperkt tot tussenpersonen met een 'zetel in Nederland'. Beleggers doen er dus verstandig aan er ook op te letten waar hun bank of broker gevestigd is.