



Universiteit  
Leiden  
The Netherlands

## **CSD-verordening en segregatie: de toren van Babel revisited?**

Rank, W.A.K.

### **Citation**

Rank, W. A. K. (2018). CSD-verordening en segregatie: de toren van Babel revisited? *Financial Investigator*, 2018(3), 39. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/70047>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/70047>

**Note:** To cite this publication please use the final published version (if applicable).



DOOR PROF. MR. W.A.K. RANK, ADVOCaat BIJ NAUTADUTILH TE AMSTERDAM  
EN HOGLERAAR FINANCIËEL RECHT AAN DE UNIVERSITEIT LEIDEN

# COLUMN

## CSD-verordening en segregatie: de toren van Babel revisited?

**Volgens de Europese CSD-verordening moet een bij een CSD aangesloten instelling haar cliënten ten minste de keuze bieden tussen omnibusscheiding en vermogensscheiding per individuele cliënt. De vraag is hoever deze verplichting strekt.**

De CSD-verordening bepaalt – uitgaande van de Nederlandstalige tekst – dat een bij een CSD aangesloten instelling haar cliënten ten minste de keuze moet bieden tussen omnibusscheiding en vermogensscheiding per individuele cliënt en haar cliënten moet mededelen welke kosten en risico's aan beide opties zijn verbonden. De verordening bepaalt vervolgens dat CSDs en hun aangesloten instellingen bekend moeten maken welk beschermingsniveau en welke kosten zijn verbonden aan de verschillende vormen van vermogensscheiding en dat zij de verschillende varianten tegen redelijke commerciële voorwaarden moeten aanbieden. De informatie over de verschillende scheidingsniveaus dient een beschrijving te omvatten van de belangrijkste juridische implicaties. Deze verplichting geldt vanaf de datum van autorisatie van de CSD, welke voor Euroclear Nederland, de Nederlandse CSD, is voorzien op 1 juli 2018.

Aangesloten instellingen zullen hun cliënten de mogelijkheid moeten bieden om te kiezen in welk type rekening zij hun effecten op CSD-niveau opgenomen willen zien: in een omnibusrekening waarin effecten van verschillende cliënten van de aangesloten instelling op geconsolideerde basis worden geadmistreerd of in een afzonderlijke rekening waarin alleen de effecten van de desbetreffende cliënt worden geadmistreerd. Euroclear Nederland zal dit alles moeten faciliteren. De CSD-verordening schrijft niet voor dat genoemde rekeningen moeten luiden op naam van de (gezamenlijke) cliënt(en) van de aangesloten instelling. De tekst laat ook ruimte voor een tenaamstelling op naam van de aangesloten instelling met de toevoeging 'inzake cliënten' of 'inzake cliënt X', zoals ook thans de praktijk is.

De in de (Nederlandstalige) versie van de CSD-verordening gehanteerde terminologie veroorzaakt veel verwarring bij marktpartijen. De term vermogensscheiding wijst op het eerste gezicht in de richting van juridische segregatie. Wat

mij betreft lijkt het echter geen twijfel dat de CSD-verordening slechts tot administratieve en niet tot juridische segregatie verplicht. Nergens in de CSD-verordening staat immers dat de bij de CSD aan te houden rekeningen geadmistreerde effecten, afgescheiden vermogens moeten constitueren. De CSD-verordening bepaalt ook niet wie daarop verhaal zou kunnen nemen of daarover zou kunnen beschikken. Bovendien zou een verplichting tot juridische segregatie de in MiFID II opgenomen regeling van de vermogensscheiding doorkruisen. Het lijkt er dan ook op dat men zich bij het vertalen van de CSD-verordening in het Nederlands onvoldoende rekenschap heeft gegeven van de betekenis van het begrip 'segregation'. Dat kan op juridische segregatie (vermogensscheiding) betrekking hebben, maar dat hoeft niet. De toren van Babel staat tegenwoordig in Brussel.

Mogelijk zal deze administratieve segregatie in bepaalde jurisdicties ook in juridische segregatie resulteren. In Nederland is daarvan echter geen sprake. De in de CSD-verordening opgelegde segregatieverplichtingen voegen materieel niets toe aan de door de Wet giraal effectenverkeer geboden bescherming. Onder deze wet worden effectentegoeden van cliënten beschermd tegen insolventie van de aangesloten instelling, ongeacht de vorm of de tenaamstelling van de rekeningen waarin deze effecten bij Euroclear Nederland worden aangehouden. Dat heeft uiteraard ook consequenties voor de door aangesloten instellingen en Euroclear Nederland te publiceren cliëntinformatiedocumenten: daarin zal tot uitdrukking kunnen worden gebracht dat het openen van individuele rekeningen in de boeken van Euroclear Nederland, overeenkomstig de in de CSD-verordening vervatte segregatievereisten in een Nederlandse context, vanuit een beschermingsoogpunt geen juridische voordelen heeft en vooral tot extra kosten leidt. «