

# GEEN BELEGGERSCOMPENSATIE BIJ ONLINE BROKER; EEN VERWAARLOOSBAAR RISICO?



Mr. E.C.J. Hoogenkamp (l) en Mr. G. J. Brugman (r). Beiden zijn werkzaam bij BarentsKrans N.V.

In de markt voor online brokers is een nieuwe prijzenoorlog ontstaan. Met de komst van online broker DeGiro kunnen particulieren tot 80% goedkoper beleggen dan bij andere brokers. Beleggen was voor particulieren nog nooit zo goedkoop en eenvoudig als nu. Niet alle online brokers vallen echter onder het beleggerscompensatiestelsel, het vangnet voor beleggers in geval een financiële onderneming faillieert. Dit betekent dat beleggers bij sommige online brokers een groter risico lopen dan bij banken of brokers die wel onder het beleggerscompensatiestelsel vallen. Door het groeiende aantal particulieren dat gebruik maakt van online brokers is het tijd het beleggerscompensatiestelsel tegen het licht te houden. Dit artikel bespreekt de opkomst van online brokers, de voorwaarden voor compensatie op grond van het beleggerscompensatiestelsel en de risico's waarmee een belegger rekening moet houden als wordt belegd bij een online broker die buiten het toepassingsbereik van het beleggerscompensatiestelsel valt.

## ONLINE BROKERS

De markt voor online brokers is de afgelopen jaren sterk gegroeid. Door de opkomst van internet is beleggen op de beurs toegankelijker geworden voor particuliere beleggers. Particulieren kunnen nu vanuit de huiskamer via de website van een online broker toegang krijgen tot de beurs. Met de laptop op schoot kan iedereen met een groot of klein vermogen beleggen in obligaties, aandelen, opties, futures en sprinters. De broker voert de orders uit en de belegger betaalt hiervoor een (kleine) commissie. Beleggen op de beurs was nog nooit zo eenvoudig.

Dat deze groeiende markt lucratief is, is niet onopgemerkt gebleven. De online brokers schieten als paddenstoelen uit de grond. Beleggers kunnen vandaag de dag kiezen uit een groot aantal online brokers zoals Binck Bank, Alex, Lynx, Today's Brokers, TradersOnly en DeGiro maar ook uit de groot-

banken. De provisies die de beleggers betalen verschillen, evenals de voorwaarden die worden gesteld. Zo is bij sommige brokers een minimumbedrag vereist om een effectenrekening te kunnen openen, terwijl bij andere brokers de belegger direct aan de slag kan.

Via online brokers kan dus door een ieder tegen een kleine vergoeding en op een eenvoudige manier worden belegd op de beurs. Maar beleggen bij een online broker is niet geheel zonder risico. Naast het risico te beleggen zonder advies of beheer, kan een online broker net als elke andere onderneming op enig moment betalingsproblemen krijgen. Om kleine beleggers te beschermen tegen dit risico is een beleggerscompensatiestelsel in het leven geroepen.

## VANGNETREGELINGEN

Er zijn twee vangnetregelingen die spaarders en beleg-

gers compensatie bieden bij een faillissement van een bank of beleggingsonderneming. Deze vangnetregelingen vloeien voort uit Europese Richtlijnen en zijn opgenomen in art. 3:258 e.v. van de Wet op het financieel toezicht (Wft). De regelingen zijn in het leven geroepen om beleggers te beschermen en het vertrouwen in het financiële stelsel te behouden.

De meest bekende van deze twee is waarschijnlijk de depositogarantieregeling van art. 3:259 lid 2 Wft. Dit stelsel garandeert onder bepaalde voorwaarden de vergoeding van tegoeden van rekeninghouders bij een faillissement van een bank. Per rekeninghouder kan maximaal een bedrag van € 100.000 per bank worden uitgekeerd. Het depositogarantiestelsel zal in dit artikel verder buiten behandeling blijven.

Naast het depositogarantiestelsel bestaat het beleggerscompensatiestelsel dat is opgenomen in art. 3:259 lid 1 Wft. Dit stelsel moet kleine beleggers een minimumbescherming bieden in geval een financiële onderneming niet in staat is aan haar betalingsverplichtingen tegenover de beleggers te voldoen ('failliet gaat'). De regeling compenseert beleggers die geld en/of financiële instrumenten aan deze instellingen hebben toevertrouwd. Op grond van dit stelsel kan een belegger maximaal een compensatie ter hoogte van € 20.000 per instelling krijgen. Sinds 2002 is in Nederland vijf keer een beroep gedaan op het beleggerscompensatiestelsel. Gedupeerde beleggers van onder meer vermogensbeheerder TPC International ontvingen compensatie. In totaal is voor € 1,5 miljoen aan beleggers uitgekeerd.

## BELEGGERSCOMPENSATIE

Als een financiële onderneming betalingsproblemen krijgt, kunnen particulieren in aanmerking komen voor compensatie op grond van het beleggerscompensatiestelsel.

*Uit art. 3:259 lid 1 Wft volgt dat het beleggerscompensatiestelsel alleen van toepassing is als is voldaan aan de volgende voorwaarden, die hiernavolgend worden toegelicht:*

1. De vordering valt onder de reikwijdte van de regeling;
2. De financiële onderneming neemt deel aan het beleggerscompensatiestelsel;
3. De klant is zelf een belegger die een beroep kan doen op het beleggerscompensatiestelsel.

Ten eerste wordt een belegger alleen gecompenseerd als de vordering onder de reikwijdte van de regeling valt. Dat betekent dat een belegger geld en/of financiële instrumenten aan de financiële onderneming moet hebben toevertrouwd. Voor deelname aan het beleggerscompensatiestelsel moet dan ook sprake zijn van het storten van geld of het investeren in financiële instrumenten zoals opties, futures, swaps en effecten bij een bank, beleggingsonderneming of financiële instelling. Een essentiële voorwaarde is dat dit gebeurt op grond van een beleggingsdienst. Voorbeelden van beleggingsdien-

sten zijn het ontvangen en doorgeven van orders, vermogensbeheer en adviseren over financiële instrumenten.

Als tweede voorwaarde geldt dat de financiële onderneming aan het beleggerscompensatiestelsel moet deelnemen. Op grond van art. 3:258 Wft vallen banken met een bankvergunning, icbe beheerders, beleggingsondernemingen met een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten en financiële instellingen met een verklaring van ondertoezichtstelling die beleggingsdiensten mogen verlenen onder de reikwijdte van het stelsel.<sup>1</sup> Uit art. 3:258 lid 2 Wft volgt dat als een vergunning wordt ingetrokken de betalingen die tot het tijdstip van de intrekking hebben plaatsgevonden nog onder het compensatiestelsel vallen.

Als door de financiële onderneming alleen wordt geadviseerd over financiële instrumenten (beleggingsdienst d) of beleggingsactiviteiten worden verricht is het stelsel niet van toepassing. Van een beleggingsactiviteit is sprake als de onderneming handelt voor eigen rekening (bijvoorbeeld een marketmaker) of als de onderneming een multilaterale handelsfaciliteit is. Op dit moment beschikken in Nederland alleen Euronext Amsterdam en TOM B.V. over een vergunning voor het exploiteren of beheren van een multilaterale handelsfaciliteit.

De derde voorwaarde ziet op de belegger zelf. Alleen particuliere beleggers of kleine ondernemingen die een verkorte balans publiceren kunnen een beroep doen op het beleggerscompensatiestelsel.<sup>2</sup> Het beleggerscompensatiestelsel geldt niet voor personen die kwalificeren als professionele belegger of professionele marktpartij. Ook bestuurders en beheerders van de onderneming zelf kunnen geen beroep doen op het stelsel.

## BETALINGSONMACHT

Het beleggerscompensatiestelsel wordt door DNB geactiveerd als sprake is van betalingsonmacht bij de financiële onderneming waardoor de gelden en/of financiële instrumenten niet aan de belegger kunnen worden teruggeven (art. 3:260 Wft). Vervolgens maakt DNB via de website en advertenties bekend hoe beleggers hun vordering in kunnen dienen. Beleggers hebben vijf maanden de tijd om een aanvraag voor compensatie in te dienen. DNB zal de omvang van de voor compensatie in aanmerking komende vorderingen bekend maken, evenals de hoogte van die vorderingen. Uitbetaling vindt in principe plaats binnen drie maanden na indiening van de aanvraag.

Als de vordering wordt toegewezen ontvangt de belegger maximaal een compensatie van € 20.000. Op grond van de Europese regelgeving is het verplicht het compensatiebedrag op ten minste € 20.000 vast te stellen, maar is het ook toegestaan een hogere dekking voor te schrijven. De hoogte van de maximale compensatie die beleggers op grond van dit stelsel krijgen verschilt dan ook binnen de Europese Unie. Zo geldt in Griekenland een maximale vergoeding van € 30.000 en kan de compensatie in Frankrijk oplopen tot € 70.000. De compensatie die een belegger in Nederland ontvangt is dan

ook relatief laag. Het is de vraag of de compensatie van € 20.000 nog wel afdoende is om ervoor te zorgen dat beleggers vertrouwen in het financiële stelsel behouden.

De compensatie wordt alleen geboden vanwege bescherming tegen het faillissementsrisico. Schade die de belegger lijdt als gevolg van beleggingsverliezen op financiële instrumenten (bijvoorbeeld koersdalingen) valt nadrukkelijk niet onder de regeling. Ook vorderingen die beleggers eventueel na een faillissement op de bank, beleggingsonderneming of financiële instelling hebben wegens wanprestatie of onrechtmatig handelen vallen niet onder de dekking van het beleggerscompensatiestelsel.

### BELEGGERSCOMPENSATIE BIJ ONLINE BROKERS

Particulieren komen met hun vordering in principe in aanmerking voor beleggerscompensatie als wordt belegd bij een online broker. Het beleggingscompensatiestelsel is van toepassing omdat sprake is van een beleggingsdienst. De online broker ontvangt namelijk orders en geeft deze door. De vordering die een belegger op de online broker heeft in het kader van beleggingscompensatie ziet op het teruggeven van het geld en/of de financiële instrumenten. Bij het uitkeren van compensatie wordt gekeken naar de totale vordering op de online broker, ongeacht het aantal rekeningen dat wordt aangehouden.

Een belegger kan zelf controleren of de online broker waaraan gelden of financiële instrumenten zijn toevertrouwd onder het beleggerscompensatiestelsel valt door het online register van de AFM te raadplegen.<sup>3</sup> Uit het register volgt of de onderneming een bankvergunning heeft of een beleggingsonderneming is dan wel een financiële instelling die beleggingsdiensten mag verrichten.

### ONGELIJKHEID IN BELEGGERSBESCHERMING

Uit de strenge voorwaarden volgt dat het stelsel niet van toepassing is op alle online brokers. Online brokers die beschikken over een vergunning of een verklaring van onder toezichtstelling en beleggingsdiensten mogen verlenen, vallen onder het beleggerscompensatiestelsel. Online brokers die daar niet over beschikken of onder een vrijstelling of uitzondering vallen, nemen geen deel aan het beleggerscompensatiestelsel. Particulieren die bij online brokers beleggen die niet aan de voorwaarden voldoen of onder een vrijstelling of uitzondering vallen, hebben dan ook geen recht op compensatie op grond van het beleggerscompensatiestelsel. De diensten die beide type brokers leveren, kunnen echter met elkaar overeenkomen. Het is dan ook mogelijk dat bij verschillende brokers in exact dezelfde financiële instrumenten kan worden belegd.

De huidige regelgeving zorgt dus voor een ongelijkheid in de beleggersbescherming. Een belegger kan bij twee verschillende online brokers dezelfde dienst afnemen, terwijl hij voor de ene dienst wél bescherming geniet en voor de andere dienst niet. Deze tweedeling in de bescherming valt lastig te verklaren. De ongelijkheid kan worden weggehaald door alle

online brokers onder het beleggerscompensatiestelsel te laten vallen, ongeacht de vraag of de online broker over een vergunning beschikt of onder een uitzondering valt. Gelet op het groeiende aantal particulieren dat bij online brokers belegt, is naar onze mening een dergelijke aanpassing van het huidige stelsel gewenst.

### GEBREKKIGE INFORMATIEVOORZIENING

Een online broker die niet aan het beleggerscompensatiestelsel deelneemt, is niet verplicht te vermelden dat de regeling niet van toepassing is. In veel gevallen zal een belegger dan ook niet weten dat hij met zijn belegging geen aanspraak kan maken op beleggerscompensatie. Alleen als het beleggerscompensatiestelsel van toepassing is, moet een onderneming op verzoek informatie verstrekken over de toepasselijke vangnetregeling. Deze verplichting vloeit voort uit art. 3:263 Wft. Op grond van de verstrekte informatie moet het voor de belegger duidelijk zijn of zijn vordering onder het beleggerscompensatiestelsel valt. De online broker mag de informatie nadrukkelijk niet gebruiken als reclamemiddel.

Ondernemingen zijn alleen verplicht informatie te verstrekken als een belegger daarom verzoekt en als het beleggerscompensatiestelsel van toepassing is. Als het beleggerscompensatiestelsel niet van toepassing is, hoeft een onderneming hier dus geen informatie over te geven.

Er is een wetsvoorstel aanhangig waardoor ondernemingen verplicht worden uit eigen beweging informatie te verstrekken over de toepasselijke vangnetregeling. Het is nog niet bekend wanneer deze verplichting in werking zal treden. Tot die tijd moet een belegger dus zelf een verzoek indienen bij de online broker om te achterhalen of het beleggerscompensatiestelsel van toepassing is. Beleggers moeten hier alert op zijn!

De aankomende wetwijziging met de verplichting om uit eigen beweging informatie over de vangnetregeling te verstrekken gaat helaas alleen gelden voor ondernemingen die wél aan het beleggerscompensatiestelsel deelnemen. Dit terwijl het voor een belegger juist essentieel is om te weten dat het beleggerscompensatiestelsel niet van toepassing is. Ook onder de nieuwe regelgeving moeten beleggers dus zelf onderzoeken of de online broker informatie geeft over het beleggerscompensatiestelsel.

Uitgangspunt hoort eigenlijk te zijn dat de belegger er van uit mag gaan dat het stelsel van toepassing is en wordt geïnterformeerd als de belegging bij de online broker niet onder het stelsel valt. Een vergelijkbare verplichting geldt ook voor financiële instellingen waar buiten AFM toezicht wordt belegd. Deze instellingen zijn verplicht aan te geven dat de onderneming niet onder toezicht staat. De aankomende wetwijziging is een uitgelezen mogelijkheid voor de wetgever om dit gebrek in de informatievoorziening richting de belegger tegelijkertijd te herstellen.

### RISICO'S BIJ EEN ONLINE BROKER

Een belegger loopt bij een online broker die niet aan het beleggerscompensatiestelsel deelneemt een extra risico dan

bij een broker die daar wel aan deelneemt. In geval van betalingsonmacht bij de online broker kan de belegger immers niet terugvallen op een compensatie van € 20.000. Hier zal tegenover staan dat de transactiekosten lager kunnen zijn bij een online broker die niet aan het stelsel deelneemt. Het kan dan ook zeer aantrekkelijk zijn voor een belegger om voor de broker te kiezen met de laagste prijs.

De belegger merkt het verschil in bescherming alleen op het moment dat de online broker in betalingsproblemen raakt. Bij het kiezen van een (nieuwe) online broker en het maken van de afweging of het van belang is dat de online broker onder het beleggerscompensatiestelsel valt, zal de belegger het risico op betalingsonmacht dan ook willen inschatten. Hoewel dat zeer lastig is, zijn er enkele omstandigheden in de algemene bedrijfsvoering van de online broker aan te wijzen die het risico op betalingsonmacht groter kunnen maken.

Ten eerste brengt het uitlenen van financiële instrumenten van beleggers een verhoogd risico met zich mee. Een broker is verplicht voorafgaand aan de dienstverlening correcte, duidelijke en niet-misleidende informatie te verstrekken over het uitlenen van financiële instrumenten. Het uitlenen van financiële instrumenten is alleen toegestaan indien de belegger hiervoor uitdrukkelijk toestemming verleent. Deze toestemming wordt in de praktijk verkregen door de belegger akkoord te laten gaan met de voorwaarden van de financiële onderneming. In de voorwaarden is vaak een bepaling opgenomen waaruit volgt dat de belegger toestemming geeft voor het uitlenen van de financiële instrumenten.

Het voordeel van het uitlenen is dat de broker die de financiële instrumenten uitleent, hier een rentepercentage ontvangt. Deze extra inkomsten voor de broker zorgen ervoor dat de kosten voor de beleggers omlaag kunnen. Nadelen zijn er echter ook. Het risico bestaat dat de lener van de financiële instrumenten deze niet meer terug kan kopen en dus niet meer terug kan leveren. Dit wordt ook wel het 'tegenpartijrisico' genoemd. Als de lener niet meer aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen is het noodzakelijk dat de broker dit verlies zelf kan ondervangen. Als de broker dit niet kan en vervolgens failliet gaat is het uiteindelijk de belegger die het verlies van het tegenpartijrisico draagt.

Het tegenpartijrisico wordt veelal beperkt door een korte looptijd te hanteren en een onderpand van de lener af te dwingen. Het zal van het risicobeleid van de financiële onderneming afhangen of een voldoende dekkend onderpand wordt gevraagd. In sommige gevallen blijkt uit de voorwaarden van de broker of zekerheden worden gevraagd en hoe groot de dekking daarvan is. Zo blijkt uit de voorwaarden van DeGiro dat op continue basis zekerheden worden ontvangen ter hoogte van 104% van de waarde van de uitgeleende effecten. Zonder gelijksoortige informatie over het gehanteerde risicobeleid van een broker is het voor een buitenstaander lastig het concrete risico van het uitlenen van financiële instrumenten in te schatten.

Een tweede risicoverhogende omstandigheid is het aanhouden van cash bij een online broker die niet onder het beleggerscompensatiestelsel valt. Ondernemingen die geen bankvergunning hebben en ook geen ontheffing hebben voor het aantrekken van opvorderbare gelden van consumenten, mogen geen opvorderbare gelden aantrekken. Daarom wordt het contante geld dat voorafgaand aan het maken van een beleggingsbeslissing wordt gestort, tijdelijk door de online broker in een geldmarktfonds belegd. Dat zijn fondsen die onder meer beleggen in kortlopende obligaties. Deze fondsen hebben een laag risico en laag rendement.

Voor beleggen in geldmarktfondsen gelden strenge vereisten. Zo moet de online broker de beleggingen afscheiden zodat zij in geval van een faillissement buiten de failliete boedel vallen. Dit kan bijvoorbeeld door de gelden bij een aparte stichting onder te brengen. Als de strenge eisen desondanks niet goed zijn toegepast, bestaat bij een faillissement van de online broker de kans dat de belegger zijn geld kwijt is. De belegger kan in dat geval geen beroep doen op het beleggerscompensatiestelsel.

Wanneer de belegger daarentegen geld aanhoudt bij een bank worden de tegoeden op de rekening voor een bedrag van € 100.000 gedekt door het depositogarantiestelsel. Het kan daarom voor beleggers die cash geld willen aanhouden voor meer dan € 20.000 maar minder dan € 100.000 interessanter zijn geld aan te houden bij een bank. De belegger moet zich in dat geval overigens niet te snel rijk rekenen. Wanneer op een bank zowel het depositogarantiestelsel als het beleggerscompensatiestelsel van toepassing is, vindt uitkering plaats uit hoofde van slechts één stelsel. De belegger krijgt in geen geval een dubbele uitkering.

## EEN VERWAARLOOSBAAR RISICO?

Particulieren die beleggen bij een online broker die niet onder het beleggerscompensatiestelsel valt lopen een extra risico. Als de online broker betalingsproblemen heeft en het beleggerscompensatiestelsel niet van toepassing is, heeft de belegger geen recht op compensatie van € 20.000, terwijl hij dit bij een andere online broker wel zou hebben. Omdat een online broker niet verplicht is te vermelden dat het beleggerscompensatiestelsel niet van toepassing is, bestaat de kans dat de belegger niet van dit risico op de hoogte is. Zolang de wetgever hier geen verandering in brengt en de ongelijke beleggersbescherming laat bestaan is het aan de belegger zelf om na te gaan of het risico opweegt tegen de aantrekkelijke lage transactiekosten. Naar onze mening zou de wetgever deze ongelijkheid moeten opheffen ter bescherming van de kleine (particuliere) belegger en het beleggerscompensatiestelsel van toepassing moeten laten zijn op alle online brokers.

Informatie: [esmee.hoogenkamp@barentskrands.nl](mailto:esmee.hoogenkamp@barentskrands.nl) en [gidget.brugman@barentskrands.nl](mailto:gidget.brugman@barentskrands.nl)

1 Artikel 3:258 Wft is nader uitgewerkt in artikel 8 Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft.

2 Artikel 9 Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft.

3 <http://www.afm.nl/nl/professionals/registers/alle-huidige-registers/beleggingsonderneming.aspx>