

Vergaderjaar 1994–1995

23 874

Het opnieuw vaststellen van de Wet toezicht effectenverkeer in verband met de uitvoering van de richtlijn betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten en van de richtlijn betreffende de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (Wet toezicht effectenverkeer 1995)

Nr. 12

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET NADER VERSLAG

Ontvangen 2 mei 1995

I. ALGEMEEN

1. Inleiding

De leden van de PvdA-fractie vragen welke de «desbetreffende fora van de Europese Unie» zijn (pagina 2 van de nota naar aanleiding van het verslag), waarin de voortgang van de implementatie wordt besproken.

In de gememoreerde passage in de nota naar aanleiding van het verslag wordt met de «desbetreffende fora van de Europese Unie» gedoeld op het Comité van effectentoezichthouders op hoog niveau en het Raadgevend Comité voor het Bankwezen.

Ondanks de toezegging van de regering op pagina 3 van de nota naar aanleiding van het verslag om de Tweede Kamer te informeren indien daar op enigerlei wijze aanleiding toe is, zouden de leden van de PvdA-fractie in ieder geval graag in 1997 een evaluatie over de implementatie van de richtlijnen over het jaar 1996 tegemoet zien. Zij achten een tijdige evaluatie op Europees niveau om diverse redenen belangrijk. Zo hebben deze leden signalen ontvangen dat er reeds nu sprake zou zijn van verschillen in interpretatie van de artikelen 4 en 15, tweede lid, van de richtlijn inzake het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (ISD). Is het waar dat de lid-staten hierover geen eenduidig standpunt hebben? Deze leden vinden het voor de beurzen belangrijk dat daarover duidelijkheid in de Europese Unie bestaat. Immers, de beurzen moeten weten waar de grenzen van hun toezicht op hun buitenlandse leden liggen.

De ondergetekende deelt de mening dat een tijdige evaluatie op Europees niveau belangrijk is. Hij wijst erop dat dit ook reeds tijdens de onderhandelingen over de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid is onderkend, hetgeen ertoe heeft geleid dat op een aantal plaatsen in deze richtlijnen is voorgeschreven dat de Europese Commissie binnen een bepaalde tijd verslag dient uit te brengen over de werking van de desbetreffende bepalingen¹. In aanvulling daarop is de ondergetekende bereid om de implementatie van de richtlijnen in de Wet

¹ Verwezen wordt naar de artikelen 1, onder 2, vierde alinea, 2, derde lid, 14, vijfde lid, 15, derde lid, laatste alinea, 16, tweede alinea, 19, negende en tiende lid, en 21, vierde lid, van de richtlijn beleggingsdiensten en 8, vijfde lid, en 14 van de richtlijn kapitaaltoereikendheid.

toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) twee jaar na inwerkingtreding te evalueren.

Voorts onderschrijft de ondergetekende de opvatting dat de beurzen moeten weten waar de grenzen van de controle op hun buitenlandse leden liggen. Daarover bestaat op Europees niveau evenwel geen verschil van mening. Verwezen wordt naar het in paragraaf 5 van deze nota gegeven antwoord op een vraag van de leden van de D66-fractie naar de interpretatie van de artikelen 4 en 15, tweede lid, van de richtlijn beleggingsdiensten.

Zij zijn voorts benieuwd naar implementatieproblemen in Frankrijk en Duitsland. Waren deze problemen er ook bij de implementatie van de «zusterrichtlijnen», waaronder de derde richtlijn schadeverzekering en de derde levensrichtlijn?

Voor zover de ondergetekende bekend, levert de verwerking door Duitsland van de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid geen vragen op hoofdpunten op. Er bestaat alleen een aantal kleinere interpretatievragen. Onduidelijk is evenwel of Duitsland erin zal slagen om de desbetreffende wetgeving met ingang van 31 december 1995 in werking te laten treden. Omdat de algemene hervorming van de Duitse effectenwetgeving pas kort geleden is afgerond, zullen de wetsvoorstellen ter implementatie van de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid eerst na de zomer aan het Duitse parlement kunnen worden voorgelegd. Een aantal aspecten van de richtlijnen is overigens al in de onlangs tot stand gekomen wetgeving verwerkt.

Naar verluidt zijn er in Frankrijk bij de implementatie van de richtlijnen evenmin grote inhoudelijk problemen gerezen. Alleen over de vraag hoe de diverse bevoegdheden uit de richtlijnen aan de verschillende instanties zullen worden toebedeeld, bestaat nog geen overeenstemming. Als gevolg van de verkiezingen zal het desbetreffende wetsvoorstel echter op zijn vroegst in september aan het Franse parlement kunnen worden voorgelegd. Frankrijk zal er naar alle waarschijnlijkheid dan ook niet in slagen om de aangepaste wetgeving op tijd in werking te laten treden.

Nederland, Duitsland noch Frankrijk hebben grote problemen gehad met de implementatie van de derde richtlijn schadeverzekering of van de derde levensrichtlijn, waarmee voor het schade- onderscheidenlijk het levensverzekeringsbedrijf het Europese paspoort werd ingevoerd.

De leden van de PvdA-fractie hebben verder vernomen dat een beleggingsfonds particulieren adviseert hun gelden via dit fonds te beleggen in diamanten. Er wordt een bepaald bedrag in bewaring gegeven, waarvoor diamanten worden gekocht. De belegger wordt gegarandeerd dat er over een aantal jaren een prachtig rendement wordt genoten bij de verkoop van de diamanten. De adverteerder geeft weliswaar een garantie, maar deze slaat niet op zichzelf. De garantie slaat namelijk op de achterliggende onderneming die de diamanten in bewaring heeft (als de diamanten tenminste werkelijk bestaan). Is het waar dat bij dergelijke constructies geen enkele toezichtswet van toepassing is? Kan de regering nader op dit probleem ingaan en aangeven welke mogelijkheden en/of moeilijkheden er bestaan om aan deze ongewenste constructies een einde te maken?

De onderneming waarop in de onderhavige vraag wordt gedoeld, bemiddelt ten behoeve van individuele klanten bij de aankoop van diamanten. In tegenstelling tot hetgeen de vragenstellers menen, is de betrokken onderneming dan ook geen beleggingsfonds als bedoeld in artikel 1, onder b, van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb). De Wtb ziet immers slechts op collectief beleggen. Ook de Wet toezicht effectenverkeer (Wte) is niet van toepassing, omdat die wet slechts ziet op bemiddelingsactiviteiten en individueel vermogensbeheer ter zake van

effecten (dus niet op andere objecten, zoals diamanten). Tenslotte valt de onderhavige activiteit niet onder de Wet toezicht kredietwezen 1992 (Wtk 1992), omdat geen sprake is van het aantrekken van al dan niet op termijn opvorderbare gelden van het publiek.

Het feit dat in dit geval geen enkele financiële toezichtswet van toepassing is, betekent niet dat men bij eventuele ongewenste constructies machteloos staat. Zo biedt het strafrecht uitkomst indien er sprake is van fraude en zijn er op grond van het burgerlijk recht mogelijkheden in geval van (al dan niet frauduleuze) benadeling van een belegger.

De ondergetekende acht het overigens van belang dat uiterste terughoudendheid wordt betracht bij het introduceren van nieuwe regelgeving ter zake van activiteiten die niet onder de huidige financiële toezichtswetgeving vallen. Voor een uitbreiding van overheidsbemoeienis in het kader van het onderhavige wetsvoorstel ziet hij geen aanleiding.

Deze leden willen graag nog aandacht voor de vraag of de positie van de kleine belegger niet juist verslechterd is door de invoering van het nieuwe handelssysteem. Ondermeer omdat zij verstoken blijven van de benodigde informatie. Is dat waar?

De Amsterdamse Effectenbeurs heeft ernaar gestreefd in het nieuwe handelssysteem (NHS) de voordelen van de centrale markt ten behoeve van met name de kleine belegger te behouden². Desalniettemin heeft de positie van de kleine belegger volgens de beurs op een aantal punten wijziging ondergaan. Allereerst geven hoeklieden nu doorlopend vragen en biedprijzen af³. Dit vergroot de liquiditeit van de handel, hetgeen de prijsvorming ondersteunt. Ten tweede is onder het NHS de markt voor de kleine belegger transparanter en worden zijn orders sneller uitgevoerd. Alle beursleden hebben namelijk inzage in de door de hoekman afgegeven prijzen en beschikken dus over zogenaamde pre-trade informatie. De kleine belegger kan daardoor, via zijn bank of commissienair, weten tegen welke koers zijn order zal worden afgehandeld. Zijn bestensorders (aan-/verkoop tegen de beste prijs van dat moment) worden onmiddellijk uitgevoerd tegen de op dat moment beste prijs. Een laatste verandering is gelegen in het feit dat het courtagetarief voor bemiddeling door de hoekman is verlaagd⁴. Banken en commissienairs zijn vrij om deze verlaging in hun provisie tarief aan hun cliënten door te geven.

Mede gelet op het vorenstaande is de Amsterdamse Effectenbeurs van mening dat de informatievoorziening en de handelsmogelijkheden door het nieuwe handelssysteem zijn vergroot. De kleine belegger kan hiervan profiteren.

Tijdens het laatste Europese overleg in Brussel op 19 januari 1995 is kennelijk consensus bereikt over de plaatsing van handelsschermen in het buitenland. De EOE-Optiebeurs zal in 1996 een nieuw handelssysteem invoeren dat ook schermhandel mogelijk maakt. Kan de EOE-Optiebeurs ervan uitgaan dat na invoering van het nieuwe handelssysteem in 1996 geen buitenlandse beurserkenning meer vereist zal zijn in andere lid-staten voor het plaatsen van handelsschermen bij leden in die lid-staten, zo vragen de leden van de CDA- en de PvdA-fractie.

De richtlijn beleggingsdiensten staat het beurzen uit de Europese Unie toe handelsschermen te plaatsen in een andere lid-staat dan de lid-staat waarin zij zijn gevestigd, zonder dat aan het plaatsen van die schermen inhoudelijke, beperkende voorwaarden kunnen worden gesteld⁵. Dit betekent dat ook Nederlandse beurzen, inclusief de EOE-Optiebeurs, met ingang van 31 december 1995 – de datum waarop de aan de richtlijnen aangepaste wetgeving van de lid-staten in werking moet treden – hun schermen kunnen opstellen bij in andere lid-staten gevestigde leden.

² De markt voor kleinere orders, de zogenaamde retailmarkt, blijft een centrale markt.

³ Dit is verplicht voor de dertig meest verhandelde fondsen en facultatief voor de overige fondsen.

⁴ Tegenover een verlaging van het courtagetarief voor bemiddeling door de hoekman staat een verhoging van het courtagetarief ingeval de hoekman tegenpartij is, omdat hij in dat geval risico loopt.

⁵ In verband hiermee is een voorziening getroffen om in een andere lid-staat gevestigde effectenbeurzen uit te zonderen van het erkenningsvereiste, bedoeld in artikel 22, eerste lid, van het wetsvoorstel. Verwezen wordt naar onderdeel D van de nota van wijziging (Kamerstukken II 1994/95, 23 874, nr. 8).

De leden van de VVD-fractie willen in hun inbreng allereerst een algemene vraag aan de orde stellen. Zij wijzen op de Barings-deconfiture om te illustreren dat achteraf kan blijken dat het toezicht op het effectenverkeer niet afdoende is geweest. Dergelijke situaties kunnen om ingrijpen van de politiek verantwoordelijken vragen. Deze leden wijzen ook op de mening van de regering dat zij inzake de Verzekeringskamer – de toezichthouder op het verzekeringswezen – niet over voldoende bevoegdheden beschikt wanneer de regering vaststelt dat het toezicht niet optimaal functioneert. Deze observaties leiden tot de volgende vragen. Is de regering van mening dat de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE) in essentie een publieke taak vervult, hoewel het werkterrein van de STE de particuliere sector betreft? Is de regering bovendien van mening dat zij over voldoende wettelijke instrumenten beschikt om te kunnen ingrijpen bij falend toezicht op het effectenverkeer?

Alvorens de onderhavige vragen te beantwoorden, wordt voor de goede orde opgemerkt dat thans nog niet duidelijk is of de Barings-deconfiture is te wijten aan niet afdoende toezicht. In de bij brief d.d. 15 maart 1995 gegeven antwoorden⁶ op de door het Tweede Kamerlid Smits (CDA) gestelde vragen over handel in derivaten is aangegeven dat de autoriteiten een onderzoek instellen naar de feitelijke toedracht van die deconfiture⁷. Dit onderzoek is op dit moment nog niet afgerond.

Het uitoefenen van toezicht op grond van de Wet toezicht effectenverkeer door de STE betreft naar de mening van de ondergetekende de vervulling van een publieke taak. Dat de ondertoezichtgestelden al dan niet particuliere ondernemingen of instellingen zijn, doet daaraan niet af.

De ondergetekende is voorts van mening dat hij over voldoende bevoegdheden beschikt om te kunnen ingrijpen bij falend toezicht op het effectenverkeer. Zo kan hij op grond van de Wte c.q. de Wte 1995 bestuurders van de STE benoemen, schorsen of ontslaan. Tevens kan hij de overdracht van taken en bevoegdheden aan de STE intrekken of de aan die overdracht gestelde beperkingen of verbonden voorwaarden wijzigen.

Het vorenstaande laat onverlet dat de wens bestaat om aan de STE en de andere toezichthouders bepaalde gegevens of inlichtingen te kunnen vragen die naar het oordeel van de Minister van Financiën nodig zijn voor een onderzoek naar de toereikendheid van de toezichtswetgeving of de wijze waarop die wetgeving door de betrokken toezichthouder wordt of is uitgevoerd, indien dat ter wille van het (bedrijfseconomisch) toezicht nodig blijkt. Deze wens, die verband houdt met de ministeriële verantwoordelijkheid van de Minister van Financiën, is aanleiding om de desbetreffende bepalingen in de verschillende toezichtswetten aan te passen. Een daartoe strekkend wetsvoorstel⁸ is op dit moment in voorbereiding.

2. Wet melding ongebruikelijke transacties en Wet economische mededinging

De leden van de PvdA-fractie zijn het eens met de regering dat het onderhavige wetsvoorstel niet het juiste instrument is om een regeling inzake koersmanipulatie c.q. koersorkestratie op te nemen. Wat is desondanks het standpunt van de regering inzake de wenselijkheid van een Europese regeling inzake koersmanipulatie c.q. koersorkestratie?

Alhoewel het onderwerp koersmanipulatie/koersorkestratie weerbarstige materie betreft, acht de ondergetekende een goede regeling dienaangaande van belang. Hij is dan ook voornemens om na afronding van de onderhavige richtlijnimplementatie een rechtsvergelijkend onderzoek te entameren en de Vereniging voor de Effectenhandel te vragen naar de opgedane ervaring met de door haar geformuleerde richtlijnen inzake koersbeïnvloeding. Mocht uit een en ander blijken dat er op enigerlei wijze behoefte is aan (nadere) regelgeving terzake, dan zal de

⁶ Handelingen II 1994/95, Aanhangsel, blz. 1131–1132.

⁷ Dit is bevestigd in de bij brief d.d. 4 april 1995 gegeven antwoorden op de door de vaste commissie voor Financiën gestelde vragen naar aanleiding van het echec van Barings.

⁸ Voorstel van Wet tot aanpassing van de Wet toezicht beleggingsinstellingen, de Wet toezicht effectenverkeer, de Wet toezicht kredietwezen 1992, de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 en het voorstel van Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf in verband met het mogelijk maken van onderzoek naar de toereikendheid van deze wetgeving of van de wijze waarop de toezichthouders deze wetgeving uitvoeren of hebben uitgevoerd.

ondergetekende daartoe – desgewenst ook op Europees niveau – de nodige initiatieven ontplooiën.

3. Toepassingsgebieden van de ISD

De leden van de PvdA-fractie zouden een nadere toelichting op prijs stellen op het punt van toelating van buitenlandse beurzen in Nederland vooruitlopend op de implementatie van de ISD in de diverse lid-staten en het toelaten van de Nederlandse instellingen op de markten in de lid-staten. Zij constateren dat de implementatie in Duitsland en Frankrijk vertraagd verloopt. Verwacht de regering dat bij de wens tot toetreding van de Nederlandse beurs op de Franse en/of Duitse markt sprake zal zijn van ongerechtvaardigde hindernissen op basis van Franse dan wel Duitse regelgeving? Zij willen graag een toelichting.

Er zijn geen indicaties dat Nederlandse beurzen bij hun streven om in andere lid-staten te worden toegelaten, zullen worden geconfronteerd met ongerechtvaardigde hindernissen. De richtlijn beleggingsdiensten verplicht lid-staten er immers toe om beurzen uit andere lid-staten zonder beperkingen toe te staan handelsfaciliteiten op hun grondgebied aan te bieden. Duitsland en Frankrijk zijn, evenals de overige lid-staten, verplicht de richtlijn beleggingsdiensten met ingang van 31 december 1995 toe te passen. Indien deze datum wordt overschreden, kan worden verwacht dat de desbetreffende lid-staat door de Europese Commissie in gebreke zal worden gesteld, hetgeen uiteindelijk zou kunnen resulteren in een veroordeling door het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen. Voorts kunnen de bepalingen van de richtlijn die directe werking hebben worden toegepast, onafhankelijk van het feit of de richtlijn is verwerkt. Voor directe werking van bepalingen van een richtlijn is vereist dat die bepalingen voldoende duidelijk en onvoorwaardelijk zijn. De eis van de onvoorwaardelijkheid betekent dat de werking van de bepaling niet van enig voorbehoud afhankelijk is dan wel dat de lid-staten geen beoordelingsvrijheid hebben bij de uitvoering ervan.

Gelet op het vorenstaande zal geen van de lid-staten na inwerking-treding van de richtlijn beleggingsdiensten nog een vergunning kunnen verlangen voor het plaatsen van handelsschermen door een in een andere lid-staat gevestigde effectenbeurs.

Is de regering bereid de Kamer alsnog te informeren via een schematisch overzicht hoe het toezicht in Nederland na aanvaarding van dit wetsvoorstel zal zijn geregeld?

In de nota naar aanleiding van het verslag is een beschrijving gegeven van het toezichtsstelsel na inwerking-treding van de Wte 1995. Onderstaand is dit stelsel schematisch weergegeven. Ter toelichting daarop wordt het volgende opgemerkt.

Op in Nederland of in een derde land gevestigde instellingen wordt toezicht gehouden door hetzij De Nederlandsche Bank (DNB) en de STE (indien het kredietinstellingen betreft die beschikken over een door DNB verleende vergunning die het hun mede toestaat effectendiensten te verrichten), hetzij alleen de STE (indien het effecteninstellingen betreft die geen kredietinstelling zijn). In het eerstgenoemde geval is het STE-toezicht beperkt tot de gebieden die niet worden bestreken door bij of krachtens de Wet toezicht kredietwezen 1992 gestelde regels. Alsdan draagt DNB zorg voor het bedrijfseconomisch toezicht en de STE voor het toezicht op de zogenaamde effectentypische regels.

Het bedrijfseconomisch toezicht op in een andere lid-staat gevestigde effecteninstellingen (waaronder kredietinstellingen) berust bij de betrokken «home country»-toezichthouder⁹, maar het toezicht op de naleving in Nederland van de alhier op hen van toepassing zijnde effectentypische regels bij de STE¹⁰.

⁹ DNB oefent wel liquiditeits- en monetair toezicht uit op bijkantoren in Nederland van in andere lid-staten gevestigde kredietinstellingen.

¹⁰ Het betreft de regels ter zake waarvan de STE krachtens de richtlijn beleggingsdiensten de bevoegde autoriteit is.

Vergunningverlening

	Nederland	andere lid-staat	derde land
banken	DNB	lid-staat autoriteit	DNB
niet-banken	STE	lid-staat autoriteit	STE

Bedrijfseconomisch toezicht

	Nederland	andere lid-staat	derde land
banken	DNB	lid-staat autoriteit ¹¹	DNB
niet-banken	STE	lid-staat autoriteit	STE

«Effectentypisch» toezicht¹²

	Nederland	andere lid-staat	derde land
banken	STE	STE	STE
niet-banken	STE	STE	STE

¹¹ Verwezen wordt naar voetnoot 9.

¹² Ten aanzien van in een andere lid-staat gevestigde instellingen gaat het om het toezicht op de naleving van de op die instellingen in Nederland van toepassing zijnde gedragsregels. Zoals in de vorige voetnoot reeds is aangegeven, is de lid-staat van ontvangst – in casu Nederland – ter zake van die regels immers de bevoegde autoriteit. Dit betekent tevens dat indien in Nederland gevestigde effectenininstellingen (waaronder kredietinstellingen) in andere lid-staten effectendiensten verrichten, het toezicht op de naleving van de in die lid-staten op hen van toepassing zijnde gedragsregels berust bij de desbetreffende bevoegde autoriteit van de lid-staat van ontvangst.

¹³ Het in artikel 9 van het wetsvoorstel vervatte vergunningregime is alleen van toepassing op effectendiensten die binnen de reikwijdte van de zelfregulering van de betrokken effectenbeurs vallen. Voor zover een effectenininstelling voornemens is werkzaamheden te verrichten die buiten de reikwijdte van de beursregels vallen, is dienaangaande het vergunningstelsel als bedoeld in artikel 7 van het wetsvoorstel van toepassing.

¹⁴ Het betreft hier het in Nederland houden van een effectenbeurs waarvan de houder in een derde land is gevestigd. Hiervoor moet een vrijstelling of ontheffing worden verleend van het verbod om zonder verkregen erkenning een effectenbeurs te houden (artikel 25, eerste lid, van het wetsvoorstel).

¹⁵ Uitzondering hierop vormt de aanwijzingsbevoegdheid ter zake van beschermingsconstructies. Verwezen wordt naar de toelichting op de artikelen 24 en 40 (pagina 48 onderscheidenlijk 52 van de memorie van toelichting).

¹⁶ Verwezen wordt naar voetnoot 15.

¹⁷ Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat de richtlijn beleggingsdiensten geen bepalingen bevat inzake het treffen van wederkerigheidsmaatregelen jegens effectenbeursen. Wel biedt de richtlijn de mogelijkheid om jegens effectenininstellingen uit derde landen maatregelen te treffen. De desbetreffende richtlijnvoorschriften zijn geïmplementeerd in artikel 45 van het wetsvoorstel.

Het onderhavige toezichtsstelsel laat tenslotte onverlet dat er binnen dat stelsel ruimte blijft voor de in Nederland vigerende zelfregulering, op basis waarvan de erkende effectenbeursen zelf de naleving door hun leden van de eigen beursregels controleren. Die controle, waarop de STE toezicht houdt, is uiteraard beperkt tot het door de beursregels bestreken terrein¹³. Schematisch kan het toezicht op beursen als volgt worden weergegeven.

Effectenbeursen

	Nederland	andere lid-staat	derde land
erkenning toezicht	Financiën STE ¹⁵	lid-staat autoriteit lid-staat autoriteit	Financiën ¹⁴ STE ¹⁶

Voorts vragen deze leden waarom het criterium wederkerigheid niet zou passen in het streven het effectenverkeer te liberaliseren. Een tweesporenbeleid zou toch niet onlogisch zijn? Zij menen namelijk dat het beginsel van wederkerigheid het bewerkstelligen van een gelijkwaardige concurrentiepositie zal ondersteunen. Hoe ziet de regering de relatie met de Europese regelgeving inzake de mededinging?

In de nota naar aanleiding van het verslag heeft de ondergetekende opgemerkt dat wederkerigheid ten algemene niet past in het streven het effectenverkeer te liberaliseren¹⁷. De reden hiervoor is dat Nederland traditioneel een zeer open economie heeft en daarom sterk voorstander is van liberalisering van economische activiteiten. Daarbij komt dat het toepassen van het wederkerigheidsinstrument gevaren in zich bergt, zoals een mogelijke ontarding in protectionisme. Open economieën worden daardoor het hardst getroffen.

De ondergetekende ziet op het terrein van het effectenverkeer geen relatie met de Europese regelgeving inzake de mededinging nu effectenbeursen de vrijheid zullen hebben om in andere lid-staten handelschermen te plaatsen en effectenininstellingen op basis van hun Europese paspoort de concurrentie in andere landen zullen kunnen aangaan.

Zowel met betrekking tot «arbitrage» als met betrekking tot de mogelijkheid een vrijstellingsmogelijkheid te introduceren (bij nota van wijziging) vragen deze leden specifieke aandacht voor de vraag in hoeverre er sprake is van gelijkwaardige concurrentieposities, gezien vanuit het standpunt van de regering. Juist nu de concurrentie tussen de

beurzen internationaal zal toenemen, is het van belang dat de minimum kwaliteitscriteria en vereisten voor erkenning voor alle beurzen gelijkelijk zullen gelden. De Wet toezicht effectenverkeer moet op dit punt duidelijkheid bieden ter voorkoming van problemen in de toekomst.

Op communautair niveau heeft reeds een aanzienlijke coördinatie plaatsgevonden. Naast de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid valt immers te wijzen op de verschillende richtlijnen inzake het bij de uitgifte van effecten te publiceren prospectus¹⁸, de richtlijn inzake de voorwaarden die aan de toelating tot de notering moeten worden gesteld¹⁹, de richtlijn misbruik van voorwetenschap²⁰ en de richtlijn melding zeggenschap²¹. Voorts is een richtlijn beleggerscompensatiestelsels in voorbereiding²².

De lid-staten hebben aanvaard dat deze coördinatie een voldoende basis vormt voor een eerlijke concurrentie tussen beurzen en dat voor het overige, binnen de wettelijke kaders, de marktwerking haar werk zal moeten doen. Mocht in de toekomst evenwel toch blijken dat verdergaande Europese harmonisatie ter zake van beurzen noodzakelijk is met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten, dan zal moeten worden bezien of in Europees verband nadere regelgeving tot stand kan worden gebracht.

De leden van de PvdA-fractie vragen meer aandacht voor de gelijkwaardigheid tussen binnen- en buitenbeursverkeer. Zij zijn er niet gerust op dat, gelet op de feiten dat buitenbeursverkeer berust op de minimumeisen van de Wte en geen zelfregulering kent, er zich geen negatieve beweging van de handel en bemiddeling naar de laagste eisen zal voordoen die uiteindelijk in strijd komen met de beleggersbelangen. Kan de regering haar licht hierover nog eens laten schijnen, ook al gelet op de situatie in de andere lid-staten?

Zowel effectenbemiddelaars als vermogensbeheerders dienen zich te houden aan de bij en krachtens de Wte c.q. de Wte 1995 gestelde regels ter zake van deskundigheid en betrouwbaarheid, financiële waarborgen, bedrijfsvoering en te verstrekken informatie. Deze wettelijke verplichtingen gelden echter niet indien de betrokken effecteninstelling lid is van een erkende effectenbeurs; alsdan zijn op die instelling de beursregels van de desbetreffende beurs van toepassing. Omdat die beursregels (minimaal) gelijkwaardig moeten zijn aan de ingevolge de Wte c.q. de Wte 1995 geldende voorschriften (die onder andere uitvoering geven aan de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid), valt er op dit punt materieel gezien geen onderscheid te maken tussen de beurshandel enerzijds en de buitenbeurshandel anderzijds.

De beurshandel onderscheidt zich wel van de buitenbeurshandel wat betreft de wijze waarop de handel is georganiseerd. In tegenstelling tot de beurshandel kent de buitenbeurshandel immers geen regels met betrekking tot de wijze waarop vraag en aanbod bij elkaar worden gebracht. Voorts worden op de beurs gestandaardiseerde producten verhandeld, terwijl de buitenbeurshandel ook maatwerk biedt. Door onder andere het stellen van eisen op het gebied van de transparantie, het met het oog op de liquiditeit organiseren van vraag en aanbod en het bieden van clearing- en afwikkelingsfaciliteiten pogen beurzen handel naar zich toe te halen.

Gelet op het vorenstaande is een eventuele beweging van handel op de beurs naar handel buiten de beurs (of omgekeerd) een gevolg van marktwerking, samenhangend met een verschil in organisatie van vraag en aanbod tussen beurshandel enerzijds en buitenbeurshandel anderzijds. De belegger zal immers diensten vragen op de markt die, in de ogen van die belegger, de beste prijs/kwaliteit-verhouding biedt. Vanuit prudentieel oogpunt is een dergelijke beweging geen kwalijke ontwikkeling. De aan de intermediaire instellingen gestelde eisen zijn immers gelijkwaardig. Indien

¹⁸ Richtlijn nr. 80/390/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 17 maart 1980 tot coördinatie van de eisen gesteld aan de opstelling van, het toezicht op en de verspreiding van het prospectus dat gepubliceerd moet worden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs (PbEG L 100), richtlijn nr. 82/121/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 15 februari 1982 betreffende de periodieke informatieverstrekking door vennootschappen waarvan de aandelen tot de officiële notering aan een effectenbeurs zijn toegelaten (PbEG L 48) en richtlijn nr. 89/298/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 17 april 1989 tot coördinatie van de eisen gesteld aan de opstelling van, het toezicht op en de verspreiding van het prospectus dat moet worden gepubliceerd bij een openbare aanbidding van effecten (PbEG L 124).

¹⁹ Richtlijn nr. 79/279/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 5 maart 1979 tot coördinatie van de voorwaarden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs (PbEG L 66).

²⁰ Richtlijn nr. 89/592/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 13 november 1989 tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden (PbEG L 334).

²¹ Richtlijn nr. 88/627/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 12 december 1988 betreffende de gegevens die moeten worden gepubliceerd bij verwerving en bij overdracht van een belangrijke deelneming in een ter beurse genoteerde vennootschap (PbEG L 348).

²² Verwezen wordt naar pagina 22 van de nota naar aanleiding van het verslag.

die instellingen aan die eisen voldoen, kunnen zij zowel op de beurs als daarbuiten opereren.

In de andere lid-staten zal de situatie niet anders zijn. Alle lid-staten zijn immers verplicht om minimaal de in de communautaire regelgeving opgenomen voorschriften in hun regelgeving te verwerken. Zo moeten alle in een lid-staat gevestigde effecteninstellingen, beurslid of niet, aan de vereisten van de richtlijn beleggingsdiensten en van de richtlijn kapitaaltoereikendheid voldoen.

Op pagina 11 van de memorie van toelichting wordt gesteld dat het beroepsmatig verrichten van effectendiensten binnen een besloten kring, op enkele expliciet in het wetsvoorstel geregelde uitzonderingen na, niet of nauwelijks voorkomt. In TVVS 1994, pagina 300, heeft prof. Mok zich afgevraagd hoe de regering zich deze kennis heeft verworven: juist de thans geldende uitzondering voor de besloten kring zal ertoe leiden dat weinig over dit soort activiteiten bekend zal zijn. Inmiddels is het de leden van de VVD-fractie gebleken dat het in de praktijk wel degelijk voorkomt dat beroepsmatig effectendiensten worden verricht binnen een besloten kring die niet worden gedekt door de in het wetsvoorstel voorziene uitzonderingsgevallen. In het bijzonder is hierbij te wijzen op vermogensbeheer binnen familiaal verband, waarbij een rechtspersoon, waarvan de aandelen zich in familiehanden bevinden, beroepsmatig effectendiensten verricht voor een aantal andere leden van deze familie. Ligt het in de rede voor dit soort situaties een voorziening op te nemen, gebaseerd op de Vrijstellingsregeling in de artikel 10, eerste lid, van het wetsvoorstel?

De ondergetekende is er zich van bewust dat het kan voorkomen dat de Wte 1995 van toepassing is op effectendiensten die niet onder de reikwijdte van de huidige Wte vallen. Dit is een gevolg van het feit dat het toepassingsgebied van de richtlijn beleggingsdiensten niet precies overeenkomt met het toepassingsgebied van de Wte. Effectendiensten die thans binnen besloten kring worden verricht – en waarop de Wte derhalve niet van toepassing is – kunnen evenwel niet van de Wte 1995-vergunningplicht worden uitgezonderd c.q. vrijgesteld indien de richtlijn beleggingsdiensten daartoe geen ruimte biedt. Dit laatste is het geval indien het effectendiensten betreft die niet kunnen worden begrepen onder de uitzonderingen op de in artikel 3 van de richtlijn beleggingsdiensten opgenomen vergunningplicht.

Onverminderd het voorgaande hecht de ondergetekende eraan de huidige situatie zo min mogelijk te wijzigen. Dit betekent dat effectendiensten die niet onder de Wte vallen voor zover mogelijk ook niet onder de reikwijdte van de Wte 1995 zullen worden gebracht. In verband daarmee is in artikel 7, tweede lid, van het wetsvoorstel reeds een groot aantal uitzonderingen op de vergunningplicht opgenomen. Daarnaast heeft de Minister van Financiën ingevolge artikel 10, eerste lid, van het wetsvoorstel de bevoegdheid vrijstelling te verlenen van het verbod om zonder vergunning in of vanuit Nederland effectendiensten aan te bieden of te verrichten.

Gelet op de voorschriften van de richtlijn beleggingsdiensten zal de situatie waarbij een rechtspersoon, waarvan de aandelen zich in familiehanden bevinden, beroepsmatig effectendiensten verricht voor een aantal andere leden van deze familie, overigens alleen voor vrijstelling in aanmerking kunnen komen indien die «andere leden van deze familie» niet als «publiek» kunnen worden aangemerkt. In dat geval is er immers geen sprake van effectenbemiddeling of vermogensbeheer ten behoeve van derden als bedoeld in de richtlijn beleggingsdiensten^{23, 24}. Verwezen wordt voorts naar de tweede nota van wijziging.

De leden van de D66-fractie verzoeken de regering ook nader in te gaan op hetgeen gesteld is op pagina 8 van de nota naar aanleiding van het verslag, in het bijzonder waar wordt opgemerkt dat de risico's bij de

²³ In artikel 1, onder 1, van de richtlijn beleggingsdiensten wordt in de definitie van het begrip beleggingsdienst gesproken van het verrichten van diensten voor «derden». Vennootschappen als die waarop in de onderhavige vraag wordt gedoeld, zullen veelal geen diensten voor «het publiek» verrichten en uit dien hoofde voor een vrijstelling in aanmerking kunnen komen.

²⁴ Ingevolge artikel 2, tweede lid, aanhef en onder b, van de richtlijn beleggingsdiensten zijn effecteninstellingen die uitsluitend diensten verrichten voor hun moeder-, dochter- of zusteronderneming van het toepassingsgebied van deze richtlijn uitgezonderd. Deze uitzondering is opgenomen in artikel 7, tweede lid, aanhef en onder b, van het wetsvoorstel. Overeenkomstig de bedoeling van de richtlijn kan echter ook een uitzondering worden gemaakt voor situaties die vergelijkbaar zijn met deze uitzondering voor «verbonden ondernemingen». Zij kan derhalve tevens van toepassing zijn op vennootschappen als die waarop in de onderhavige vraag wordt gedoeld. Daarnaast valt onder meer te denken aan vennootschappen die zijn belast met het beheer van een ondernemingspensioenfonds (en uit dien hoofde zijn te kwalificeren als vermogensbeheerder in de zin van de Wte 1995). Per categorie gevallen zal moeten worden beoordeeld of er inderdaad sprake is van een «vergelijkbare situatie», die om die reden voor vrijstelling in aanmerking komt.

intermediaire instellingen beperkt zijn. Zij willen graag inzicht krijgen hoe ontwikkelingen op het punt van controle en toezicht op derivaten-activiteiten intussen vorm hebben gekregen. Bovendien vragen deze leden de regering nader in te gaan op de verhouding van de Wet toezicht kredietwezen 1992 en de Wet toezicht effectenverkeer.

Voor de beantwoording van deze vragen wordt verwezen naar de hiervoor reeds gememoreerde antwoorden op de door het Tweede Kamer-lid Smits (CDA) gestelde vragen over handel in derivaten alsmede naar de bij brief d.d. 4 april 1995 gegeven antwoorden op de door de vaste commissie voor Financiën gestelde vragen naar aanleiding van het echec van Barings. In aansluiting daarop wordt wat betreft de verhouding tussen de Wtk 1992 en de Wte opgemerkt dat met de richtlijn kapitaal-toereikendheid wordt gestreefd naar een gelijkwaardige regeling voor kredietinstellingen enerzijds en voor effecteninstellingen, niet zijnde kredietinstellingen, anderzijds. Daartoe bewerkstelligt de richtlijn dat op het gebied van het marktrisico gelijkwaardige regels voor beide categorieën instellingen zullen gelden²⁵.

De leden van de D66-fractie citeren uit de nota naar aanleiding van het verslag het volgende: «Daarnaast zijn er de risico's die door de eindgebruikers ... worden gelopen, zowel bij beursgenoteerde producten als niet-beursgenoteerde producten. Het blijkt dat die risico's in verreweg de meeste gevallen alleen als onverantwoord kunnen worden gekwalificeerd indien er sprake is van ondeskundig gebruik van derivaten door partijen die ten onrechte menen in staat te zijn daarmee om te gaan». Hoe probeert de regering deze risico's zoveel mogelijk te beperken?

De ondergetekende benadrukt dat het beleid er niet op is gericht de risico's die eindgebruikers van derivaten lopen als zodanig te beperken. In een op vrije marktwerking gebaseerd financieel stelsel dragen de eindgebruikers terzake een eigen verantwoordelijkheid. Er wordt derhalve niet gestreefd naar bescherming van eindgebruikers tegen effectentransacties waaraan bijvoorbeeld hoge risico's of lage rendementsvooruitzichten zijn verbonden.

Het vorenstaande laat uiteraard onverlet dat eindgebruikers er onder meer verzekerd van moeten zijn dat zij voldoende en betrouwbare informatie verkrijgen om een verantwoorde beslissing te kunnen nemen. De onderhavige toezichtswetgeving beoogt daarom een goede informatievoorziening te waarborgen. Voorts is de intermediair in effecten onderworpen aan vereisten inzake deskundigheid en betrouwbaarheid, financiële waarborgen, bedrijfsvoering en te verstrekken informatie. In dat verband wordt in het bijzonder gewezen op de zogenaamde «know your customer»-regel²⁶, die adequaat moet worden toegepast. Die regel verlangt onder meer dat de betrokken intermediair handelt in het belang van zijn cliënten, daartoe kennisneemt van hun financiële positie, ervaring en beleggingsdoelstellingen en aan hen de gegevens en bescheiden verstrekt die nodig zijn voor de beoordeling van de door hem aangeboden diensten en van de effecten waarop die diensten betrekking hebben (bijvoorbeeld de aan die effecten verbonden specifieke risico's).

Overigens hebben de minder fortuinlijke derivatentransacties het bewustzijn met betrekking tot de daarmee gepaard gaande risico's versterkt. Als zodanig dragen zij bij aan de werking van het marktmechanisme. Daarvan getuigt ook de circulaire die de Staatssecretaris van Financiën heeft doen uitgaan inzake het gebruik van derivaten door openbare lichamen²⁷. Ook het College van toezicht sociale verzekeringen heeft nadere regels gesteld. Deze regels sluiten aan bij de voornoemde circulaire van de Staatssecretaris van Financiën. Voorts werken de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen en de Vereniging van Bedrijfspensioenfondsen, samen met de EOE-Optiebeurs, aan een circulaire die ingaat op het verantwoord gebruik van derivaten door pensioenfondsen. Tevens heeft de Verzekeringskamer onlangs een

²⁵ Kredietinstellingen zijn reeds onderworpen aan communautaire voorschriften op het gebied van het aanvangskapitaal, het eigen vermogen, het debiteurenrisico en grote risico's. Derhalve bevat de richtlijn kapitaal-toereikendheid voor kredietinstellingen slechts een aanvullend kader voor het toezicht op en de bewaking van de (met het effectenbedrijf van kredietinstellingen samenhangende) marktrisico's. Daartegenover staat dat de richtlijn op het gebied van de niet-marktrisico's aan effecteninstellingen, niet zijnde kredietinstellingen, voorschrijft dat de desbetreffende kapitaalvereisten moeten worden berekend overeenkomstig de bepalingen van de solvabiliteitsratio-richtlijn voor kredietinstellingen.

²⁶ Verwezen wordt naar artikel 20 van het Besluit toezicht effectenverkeer.

²⁷ Deze circulaire, die aanbevelingen bevat voor een prudent gebruik van derivaten in het treasury-beleid van openbare lichamen, is bij brief van 15 februari 1995 aan de Tweede Kamer aangeboden.

circulaire uitgebracht waarin wordt ingegaan op enkele algemene principes ten aanzien van het gebruik van derivaten door verzekeraars en pensioenfondsen en zijn DNB en de Nederlandse Vereniging van Banken in overleg om de voor banken geldende richtlijnen en aanbevelingen voor de administratieve organisatie en de interne controle aan te scherpen c.q. te detailleren, hetgeen van belang kan zijn voor de relatie met de eindgebruikers.

4. Stelsel van vergunningen en toezicht

De leden van de PvdA-fractie vinden de antwoorden van de regering op vragen inzake de afbakening van het toezichtsbeleid ontoereikend. Hun zorg is dan ook niet weggenomen. Allereerst achten zij de omschrijving «Voor zover derivaten als effecten zijn aan te merken ...» (pagina 8 van de nota naar aanleiding van het verslag) te vaag. Opties en futures vallen blijkbaar onder de Wte 1995. Maar welke warrants niet en welke wel (pagina 8, noot 10, van de nota naar aanleiding van het verslag). En waaronder vallen premie-affaires en valutatermijntransacties? Zij verzoeken de regering hierover in overleg te treden met de toezichthouders om tot een duidelijke begrips- en taakafbakening te komen.

Evenals in de voorgaande wetgeving, is het begrip effecten in artikel 1, onder a, van de Wte 1995 ruim gedefinieerd. Dit betekent dat naast de in dit artikelonderdeel genoemde waardepapieren en rechten ook de daaraan gelijk te stellen waardepapieren en rechten als effecten worden aangemerkt. Opties worden in voornoemd artikelonderdeel onder ten tweede genoemd en zijn derhalve effecten. Futures kunnen worden gelijkgesteld aan rechten op overdracht op termijn van goederen en worden bijgevolg ook als effecten beschouwd. Premie-affaires worden wegens hun soortgelijkheid met opties als effecten aangemerkt. Ook valutatermijncontracten die een recht op overdracht op termijn van goederen behelzen, worden als effecten beschouwd. Dit geldt zowel voor valutatermijncontracten die het recht geven op levering van de onderliggende waarden (c.q. de plicht daartoe) als voor valutatermijncontracten die alleen het recht geven op verrekening van geld²⁸. De wijze van afwikkeling van deze contracten is derhalve niet relevant. Warrants worden in voornoemd artikelonderdeel onder ten eerste genoemd. Warrants (alle typen) zijn derhalve effecten in de zin van de Wte 1995. Verwezen wordt naar hetgeen onderstaand over warrants wordt opgemerkt in het antwoord op een vraag van de leden van de D66-fractie naar de invulling van het begrip derivaten.

De vraag of (nieuwe) producten als effecten worden beschouwd en derhalve onder de reikwijdte van de Wte 1995 vallen, wordt beantwoord aan de hand van de definitie van het begrip effecten. Over de interpretatie van die definitie vindt in voorkomend geval overleg met de toezichthouders plaats.

Volgens de regering is de eventuele oprichting van één Europese toezichthouder nog nooit in internationale fora aan de orde geweest. De leden van de PvdA-fractie willen echter in dat verband wijzen op enkele citaten uit het Financieele Dagblad van 2 september 1994:

a) «Het instellen van een supranationale toezichthouder – een soort Interpol voor de effectenwereld – bleek een onoverkomelijk bezwaar. Het zal niet verbazen dat Engeland een van de tegenstemmers was» (Europese Commissie);

b) «De beurzen zien zo'n Europese effecten-Interpol, à la de SEC in de Verenigde Staten, er het liefst alsnog komen»;

c) «De toezichthouders voelen wel voor een Europese koepelorganisatie, maar dan naar het model van de Banking en Insurance Committees van de Europese Commissie». Deze leden verzoeken de regering op deze citaten een reactie te geven.

²⁸ Verwezen wordt naar Kamerstukken II 1988/89, 21 038, nr. 3, blz. 18.

De gememoreerde citaten, die de ondergetekende overigens voor rekening van de betrokken journalisten laat, geven aanleiding tot de volgende opmerkingen.

Voor zover hem bekend is bij het maken van internationale afspraken ter zake van het toezicht op het effectenverkeer de eventuele oprichting van één Europese toezichthouder niet aan de orde geweest. Dit lag ook niet in de verwachting, omdat – overeenkomstig de systematiek die geldt voor banken, verzekeraars en instellingen voor collectieve belegging in effecten – op basis van minimum-harmonisatie een systeem van «home country control»-toezicht is nagestreefd.

In hoeverre beurzen voorstander zouden zijn van een Europese effecten-Interpol à la de SEC in de Verenigde Staten, is de ondergetekende niet bekend. Overigens kan hij zich niet goed voorstellen dat de Nederlandse beurzen een dergelijke voorkeur zouden hebben, gelet op de mogelijke consequenties die dat zou hebben voor het systeem van zelfregulering zoals we dat in Nederland kennen.

De in citaat c bedoelde koepelorganisatie – bedoeld is het Comité voor het effectenbedrijf²⁹ – kan nadrukkelijk niet als een (Europese) toezichthouder worden gekwalificeerd. De taak van dit comité zal namelijk primair van adviserende aard zijn, analoog aan de taak van de aangehaalde «Banking en Insurance Committees van de Europese Commissie» (het Raadgevend Comité voor het Bankwezen onderscheidenlijk het Comité voor het Verzekeringswezen).

Kan de regering haar twijfels over het belang van een Europese toezichthouder nader toelichten?

Conform de in het Witboek³⁰ opgenomen procedure is het integratieproces in Europa gestalte gegeven door middel van coördinatie van de voornaamste regels met betrekking tot het bedrijfseconomisch en financieel toezicht. Deze keuze voor minimum-harmonisatie heeft geleid tot het in de richtlijnen opgenomen «home country control»-systeem. Dit toezichtssysteem maakt het namelijk mogelijk om zonder volledige harmonisatie een interne Europese effectenmarkt te realiseren op een vanuit toezichtsoogpunt verantwoorde wijze.

De leden van de PvdA-, de VVD- en de D66-fractie vragen de regering nog eens nader toe te lichten welke bezwaren er kleven aan het aanwijzen van de erkende beurzen als bevoegde autoriteit voor zover het gaat om hun eigen uitvoeringstaken onder het onafhankelijke toezicht van de STE. Kan de regering met een hypothetisch voorbeeld aangeven hoe aanwijzing van de beurs als bevoegde autoriteit tot verstoring van «checks and balances» zou kunnen leiden?

Onafhankelijk toezicht is essentieel voor de handhaving van het vertrouwen in de Nederlandse financiële markten en instellingen. De wetgever heeft dan ook vastgelegd dat vergunningen worden verleend (c.q. ingetrokken) door een onafhankelijke toezichthouder: DNB ingevolge de Wtk 1992 aan banken en ingevolge de Wtb aan beleggingsinstellingen, de Verzekeringskamer ingevolge de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 aan verzekeraars en de STE ingevolge de huidige Wte aan effecteninstellingen die geen beurslid zijn (beursleden zijn vrijgesteld van de Wte-vergunningplicht). Het feit dat de effectenbeurzen door belangenorganisaties worden gehouden – en derhalve niet onafhankelijk zijn van hun leden – leidt ertoe dat zij niet zijn te vergelijken met DNB, de Verzekeringskamer of de STE. Dit klemt temeer aangezien, in tegenstelling tot wat thans het geval is, een Wte 1995-vergunning tevens de mogelijkheid biedt een Europees paspoort te verkrijgen, op basis waarvan ook in andere lid-staten activiteiten kunnen worden ontplooid. In de Nederlandse context kan alleen aan de communautaire verplichtingen worden voldaan indien er een onafhankelijke bevoegde autoriteit is, die als aanspreekpunt dient. Dat de Vereniging voor de Effectenhandel (VvdE)

²⁹ De behandeling van het desbetreffende richtlijnvoorstel ligt sinds het bereiken van een gemeenschappelijk standpunt (juli 1993) stil, omdat de Raad en het Europese Parlement van mening verschillen over de procedurele gang van zaken. Voordat weer met de behandeling van het voorstel kan worden aangevangen, zullen de Raad, het Europese Parlement en de Europese Commissie bovendien het zogenaamde comitologievraagstuk moeten hebben opgelost.

³⁰ Het Witboek is het in 1985 door de Europese Raad vastgestelde programma en tijdschema voor de voltooiing van de interne markt.

en de Vereniging European Options Exchange als erkende effectenbeurs onder toezicht van de STE staan, doet daaraan niet af.

Eenzelfde discussie is overigens gevoerd bij de totstandkoming van de met ingang van 29 april 1994 in werking getreden Informatie-uitwisselingswet³¹. De VvdE wilde ook in het kader van die wet worden aangemerkt als bevoegde autoriteit, zodat zij op basis van die titel rechtstreeks toegang tot de stroom van (inter)nationale toezichtsinformatie kon krijgen. Om de hierboven genoemde reden – de VvdE is niet onafhankelijk en derhalve niet te vergelijken met DNB, de Verzekeringkamer of de STE – is dit verzoek destijds afgewezen.

Indien een beurs als bevoegde autoriteit wordt aangewezen, dan houdt dat in dat buitenlandse bevoegde autoriteiten toezichtsinformatie rechtstreeks aan een beurs zouden moeten verstrekken. Veelal zal het daarbij om geheime toezichtsinformatie gaan. Gelet op de (verenigings-) structuur en het zelfregulerende karakter van de beurzen, is het gevaar aanwezig dat geheime toezichtsinformatie terecht komt bij ondertoezichtgestelde instellingen. Buitenlandse bevoegde autoriteiten moeten er evenwel op kunnen vertrouwen dat de Nederlandse bevoegde autoriteit zal voldoen aan de door de EU-richtlijnen voorgeschreven geheimhouding. Dit is verzekerd bij de STE; in haar hoedanigheid van bevoegde autoriteit zal zij beoordelen in hoeverre het nodig en opportuun is om uit het buitenland ontvangen geheime informatie te verstrekken aan een beurs ten behoeve van de controle door die beurs op haar leden.

Terzake het conglomeraatstoezicht wensen de leden van de PvdA-, de CDA- en de D66-fractie het navolgende op te merken. Bekend is dat meerdere instanties verantwoordelijk zijn voor het toezicht op kredietinstellingen. Zo kan De Nederlandsche Bank algemene richtlijnen geven ter voorkoming van ongeoorloofde handelingen van bestuurders. In dat verband kent De Nederlandsche Bank (DNB) onder meer richtlijnen met betrekking tot deskundigheid en betrouwbaarheid van bestuurders, «chinese walls» en privé-effectentransacties van bestuurders. Ook de beurzen en de STE kennen vergelijkbare voorschriften voor hun leden, respectievelijk vergunninghouders. Inmiddels is duidelijk door de gezamenlijke toezichthouders, waaronder De Nederlandsche Bank, het initiatief genomen een inventarisatie op te stellen van mogelijke overlappingen, waarna in gezamenlijk overleg bezien zal worden hoe hiermee zal worden omgegaan. Daarbij zal ook worden stilgestaan bij het feit dat het toezicht van De Nederlandsche Bank een andere invalshoek heeft dan het toezicht dat de beurzen en de STE uitoefenen. Deze leden vragen graag een commentaar van de regering op het voorgestelde. Kan de regering een schematisch overzicht geven van de verschillen en overeenkomsten in het toezicht op basis van de Wet toezicht kredietwezen 1992 en het toezicht op basis van de Wet toezicht effectenverkeer?

De ondergetekende hecht eraan te benadrukken dat het door DNB en de STE uit te oefenen toezicht geen hiaten kent en geen overlappingen anders dan de in de nota naar aanleiding van het verslag gememoreerde mogelijkheid dat DNB ook aanbevelingen doet en algemene richtlijnen geeft ter voorkoming van ongeoorloofde handelingen van bestuurders³². Voor het overige bestaat er in beginsel geen spanning tussen het toezicht op kredietinstellingen door DNB enerzijds en de STE anderzijds, omdat het door de STE uit te oefenen toezicht is beperkt tot de voor kredietinstellingen relevante bepalingen van de richtlijn beleggingsdiensten die voorschriften bevatten die niet worden bestreken door bij of krachtens de Wtk 1992 gestelde regels. Deze afbakening geldt overigens zowel ten aanzien van beursleden als niet-beursleden. Het enige verschil is dat een beurslid zich moet houden aan de eigen regels van de desbetreffende effectenbeurs. Op de controle door de beurs op de naleving van die regels houdt de STE onafhankelijk toezicht³³.

³¹ Wet van 17 maart 1994 houdende opneming in de Wet toezicht kredietwezen 1992, de Wet toezicht verzekeringsbedrijf, de Wet toezicht beleggingsinstellingen en de Wet toezicht effectenverkeer van bepalingen betreffende de informatie-uitwisseling tussen Nederlandse en buitenlandse instanties die belast zijn met het toezicht op financiële markten of op natuurlijke personen en rechtspersonen die op die markten werkzaam zijn (Stb. 235).

³² Verwezen wordt naar voetnoot 30 van de nota naar aanleiding van het verslag.

³³ Verwezen wordt naar de in het antwoord op een voorgaande vraag opgenomen schema's en toelichting.

Het feit dat over de verschillende verantwoordelijkheden overleg wordt gevoerd, sterkt de ondergetekende in zijn overtuiging dat in de praktijk sprake zal zijn van een nauwe samenwerking tussen de beide toezicht-houders enerzijds en de toezichthouders en de beurzen anderzijds.

De leden van de VVD-fractie wijzen erop dat een in een andere lid-staat vergunninghoudende effectenininstelling – na aanname van deze wet – na een mededeling van de verantwoordelijke aldaar, aan de bevoegde autoriteit in Nederland vrijelijk zijn diensten in ons land kan aanbieden. Deze lichte procedure impliceert een hoge mate van vertrouwen in «home country control». De effectiviteit van «home country control» staat of valt met het vertrouwen in de kwaliteit van het toezicht in de diverse lid-staten en met een goede samenwerking tussen de respectievelijke bevoegde autoriteiten. Het feit dat een en ander nu wettelijk wordt vastgelegd betekent dat Nederlandse beleggers de neiging zullen hebben buitenlandse effectenininstellingen met minder argwaan te bejegenen. Het risico is groot dat ook malafide effectenininstellingen – die zelfs in hun «home country» niet over een vergunning beschikken – van deze op zich gewenste marktliberalisatie zullen profiteren. De legitimerende uitstraling van het bestaan van een Europese markt voor effectenininstellingen zal het voor malafide effectenininstellingen makkelijker maken argeloze beleggers om de tuin te leiden.

Deze mogelijke ontwikkeling baart deze leden zorgen, omdat nu al een aanzienlijk aantal Nederlandse beleggers vaak ernstig zijn benadeeld door frauderende effectenininstellingen die meestal vanuit de Duitse grensstreek opereren. De STE heeft op 29 november jl. een lange lijst gepubliceerd van malafide effectenininstellingen die zonder vergunning in Nederland opereren. De leden van de VVD-fractie hebben uit het veld vernomen dat dit soort activiteiten nog steeds doorgang vindt, waarbij argeloze beleggers soms voor grote bedragen worden benadeeld. Naar aanleiding hiervan wensen deze leden de volgende vragen te stellen. Beschikken de buitenlandse effectenininstellingen in kwestie in sommige of alle gevallen over een vergunning in het land van vestiging? Zo ja, wat zegt dit over de kwaliteit van «home country control»? Zo nee, waarom worden de bedrijven in kwestie niet aangepakt? Is er sprake van een bevreemdende justitiële aanpak van dit soort praktijken, zowel in Nederland als in het vestigingsland? Werkt de STE samen met de Duitse autoriteiten? Hoe zijn de ervaringen met de bevoegde autoriteiten in de vestigingslanden bij de bestrijding van deze activiteiten? Geven deze ervaringen reden tot optimisme inzake de samenwerking met de andere lid-staten na aanvaarding van deze wet?

De waarschuwing van de STE waarop in de onderhavige vragen wordt gedoeld, is gericht op effectenininstellingen die zonder de daarvoor ingevolge de huidige Wte vereiste vergunning of vrijstelling in Nederland actief zijn. Het betreft met name instellingen die diensten aanbieden op het gebied van goederen- en valutatermijntransacties³⁴. In het algemeen zijn zij gevestigd in staten die geen toezicht kennen zoals dat in Nederland wordt uitgeoefend en mede daarom voor de onderhavige diensten in hun lid-staat van herkomst geen vergunning behoeven. Mocht van gelijkwaardig toezicht en vergunningverlening namelijk wel sprake zijn, dan kan het uitvaardigen van een waarschuwing doorgaans achterwege blijven. Alsdan is een verzoek van de STE aan de desbetreffende collega-toezichthouder om maatregelen te treffen, veelal voldoende om beëindiging van illegale activiteiten in Nederland te bewerkstelligen.

Indien activiteiten van buitenlandse effectenininstellingen aldaar niet onder toezicht staan, werkt de STE voor zover mogelijk toch samen met de plaatselijke autoriteiten. Bovendien kan de STE overgaan tot inschakeling van de Economische Controledienst (ECD), die optreedt als opsporingsdienst. Zo stuurt de STE de informatie die zij van beleggers ontvangt over vermeend illegaal opererende effectenininstellingen in

³⁴ Daarbij gaat het steeds vaker om zogenaamde forex-contracten.

voorkomend geval door aan de ECD, met het verzoek terzake een onderzoek in te stellen. Ter bestrijding van daarvoor in aanmerking komende effecteninstellingen werkt de ECD op zijn beurt samen met de betrokken buitenlandse justitiële autoriteiten³⁵. Deze internationale samenwerking heeft er onder meer toe geleid dat begin januari 1995 een groep instellingen is opgerold die vanuit België, Duitsland en Zwitserland illegaal op de Nederlandse markt opereerden. Uit onderzoek was gebleken dat er onder meer sprake was van oplichting, omdat de door beleggers ingelegde gelden niet in alle gevallen daadwerkelijk waren belegd.

Uiteraard verandert de situatie na implementatie van de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid. Alsdan moeten alle lid-staten minimaal de in die richtlijnen voorgeschreven vergunningvereisten en toezichtsregels voor vergunninghouders in hun regelgeving hebben verwerkt. Het risico dat effecteninstellingen zonder vergunning of vrijstelling opereren, wordt dan aanzienlijk verkleind. Daarnaast kent de richtlijn beleggingsdiensten uitgebreide bepalingen ter zake van de samenwerking tussen de bevoegde autoriteiten. Een nauwe samenwerking tussen deze autoriteiten is verplicht teneinde te bewerkstelligen dat zij hun respectieve verantwoordelijkheden op de onder de richtlijnen vallende gebieden op een doeltreffende wijze kunnen uitvoeren. Volledigheidshalve wordt overigens aangetekend dat goederentermijntransacties niet door de richtlijn beleggingsdiensten worden geraakt. Nederland heeft tijdens de onderhandelingen nadrukkelijk gepleit voor uitbreiding van het toepassingsgebied van de richtlijn tot dergelijke activiteiten, maar heeft op dat punt geen steun van de andere lid-staten gekregen. Goederentermijntransacties vallen dan ook nog steeds volledig onder toezicht van de lid-staat van ontvangst; van «home country control» is geen sprake.

Tenslotte wordt nog opgemerkt dat effecteninstellingen die in of vanuit Nederland effectendiensten verrichten, dienen te zijn opgenomen in het register dat door de STE wordt gehouden. De STE verstrekt (telefonisch) informatie over inschrijvingen in dit register. Beleggers wordt door de STE dan ook aangeraden bij haar navraag te doen of een effecteninstelling gerechtigd is tot het in of vanuit Nederland verrichten van effectendiensten. Verwezen wordt voorts naar de tweede nota van wijziging.

Inzake de aanwijzing van de bevoegde autoriteit constateren de leden van de D66-fractie dat het uitgangspunt van de ISD is dat een beleggingsonderneming voor het verrichten van diensten een vergunning dient te verkrijgen. Deze wordt verleend door de bevoegde autoriteit van het land van herkomst. De toezichtsstructuur van de huidige Wte komt erop neer dat leden van erkende beurzen zijn vrijgesteld van een wettelijk verbod om zonder een vergunning beleggingsdiensten aan te bieden. Bij de implementatie in 1983 van de drie EEG-richtlijnen betreffende het prospectus en de toelating van effecten tot de officiële notering ter beurse heeft de Vereniging voor de Effectenhandel het Fondsenreglement zodanig aangepast dat daarmee werd voldaan aan de verplichting tot implementatie van deze richtlijnen, met dien verstande dat in de Beschikking Beursnotering 1983 de regering heeft verklaard dat daarmee aan deze verplichting was voldaan. Bij deze gelegenheid is de Vereniging, voor zover niet anders bepaald, als bevoegde autoriteit als bedoeld in deze drie richtlijnen aangewezen. Deze aanwijzing is onder de Wte gecontinueerd. Waar een belangrijk gedeelte van de bepalingen van de ISD en de CAD (richtlijn kapitaaltoereikendheid) zullen worden geïmplementeerd door aanpassing van de regelgeving van de Vereniging (op grond van het bepaalde in de Wte dienen wijzigingen van de regelingen van een erkende beurs aan de STE te worden voorgelegd) lijkt het de leden van de D66-fractie aannemelijk dat de Vereniging voor zover het haar leden betreft als bevoegde autoriteit als bedoeld in de ISD en de CAD wordt aangewezen. Voor de vergunninghouders, dat wil zeggen zij die

³⁵ Zo zijn rechtshulpverzoeken mogelijk indien sprake is van strafbare feiten als oplichting en valsheid in geschrifte.

niet zijn aangesloten bij een erkende beurs, zal de STE als zodanig fungeren.

De leden van de D66-fractie zijn van mening dat op deze manier kan worden bewerkstelligd dat de door de wetgever gekozen systematiek van het toezicht neergelegd in de Wte kan worden gehandhaafd. Zoals de Vereniging voor de Effectenhandel terecht in haar brief van 8 maart 1995 opmerkt is deze structuur geheel conform de terechte eis van de regering van een onafhankelijk toezicht en de handhaving van de bestaande «checks en balances». Er behoeven geen taken te worden overgedragen, en voor de beurzen gelden niet de STE-eisen, maar de ongewijzigde erkenningseisen uit hoofde van de Wte. Deze leden delen de opvatting van de Vereniging voor de Effectenhandel dat het gewenst is de nationale structuur ook op Europees niveau mogelijk te maken, en er is niets in de ISD dat zich hiertegen verzet. De aanwijzing van de Londense Securities en Futures Authority en de Londense Stock Exchange als bevoegde autoriteiten voor de ISD-taken bevestigt dit eveneens. De mogelijke complicatie die zich voordoet met betrekking tot de informatie-uitwisseling is door de aangebrachte aanpassing in het wetsvoorstel weggenomen.

Op een aantal van de onderhavige opmerkingen is de ondergetekende hiervoor al ingegaan in zijn antwoord op de vraag van de leden van de PvdA-, de VVD- en de D66-fractie om nog eens nader toe te lichten welke bezwaren er kleven aan het aanwijzen van de erkende beurzen als bevoegde autoriteit. In aanvulling daarop wordt het volgende opgemerkt over de in dat antwoord nog niet aan de orde gestelde punten.

In het feit dat de VvdE ter zake van de prospectusrichtlijnen als bevoegde autoriteit is aangewezen, kan in generlei opzicht een precedent voor de aanwijzing tot bevoegde autoriteit onder de ISD/CAD worden gevonden. Bij de prospectusrichtlijnen gaat het immers om bevoegdheden waarbij de VvdE ten opzichte van de emittent van effecten voldoende onafhankelijk is. Een dergelijke onafhankelijkheid jegens beursleden is niet aanwezig. Het betreft in casu dus een onjuiste vergelijking, omdat emittenten, in tegenstelling tot de aangesloten effecteninstellingen, geen lid zijn van de VvdE.

Voorts is de verwijzing naar de erkenningsvereisten in de Wte niet juist. Onafhankelijkheid van het bestuur van een houder van een effectenbeurs is immers geen voorwaarde voor de erkenning van die beurs.

Wel is het juist dat de ISD/CAD niet uitsluiten dat een zelfregulerende organisatie als bevoegde autoriteit wordt aangewezen. De richtlijnen vereisen echter dat die autoriteit de taken moet kunnen vervullen die in de richtlijnen worden omschreven. Hiervan kan in de Nederlandse context geen sprake zijn³⁶.

Naar de mening van de ondergetekende is er tenslotte geen enkele aanleiding de Britse situatie in Nederland te kopiëren. Elke lid-staat zal het stelsel kiezen dat hij, gelet op de nationale context, het meest passend acht. Voor Nederland is dat niet het Britse stelsel³⁷. Zo zijn in het Verenigd Koninkrijk het lidmaatschap van een beurs en het lidmaatschap van een zelfregulerende organisatie strikt gescheiden. Nederland kent een dergelijk onderscheid niet³⁸.

De leden van de D66-fractie vragen de regering in te gaan op het voornemen van de EOE het toezicht op de leden te beperken tot de handel in derivaten. Ook de Vereniging voor de Effectenhandel is thans bezig met de afbakening van het toezichtsgebied; dit om hiaten te voorkomen. Toch vragen de leden van de D66-fractie of door deze taakafbakening niet het risico op nieuwe hiaten ontstaat.

Benadrukt wordt dat het vanuit de systematiek van de wet bezien uitgesloten is dat er hiaten zullen ontstaan. Een beurslid dat voornemens is effectendiensten te gaan aanbieden of verrichten die buiten de zelfregulering van de betrokken effectenbeurs vallen, staat voor wat

³⁶ Artikel 25 van de Wte (artikel 40 van het wetsvoorstel) stelt een aantal strenge voorwaarden aan de rechtspersoon waaraan taken en bevoegdheden worden overgedragen, waaronder met name de eis dat een onafhankelijke vervulling van de overgedragen taken en bevoegdheden zoveel mogelijk moet zijn gewaarborgd.

³⁷ Verwezen wordt naar de nota naar aanleiding van het verslag. Daarin staat overigens vermeld dat de informatie-uitwisseling tussen de Britse zelfregulerende organisaties en buitenlandse toezichthouders via de Securities and Investments Board (SIB) wordt gekanaliseerd. Deze informatie was gebaseerd op documenten van de Treasury en de SIB. Recent is hierin verandering gekomen. Met de toepassing van de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid zullen die contacten rechtstreeks – dus niet via de SIB – verlopen. Dit wordt mogelijk omdat de zelfregulerende organisaties zullen worden onderworpen aan een geheimhoudingsplicht, waarvan overtreding een strafbaar feit oplevert.

³⁸ Hierdoor bestaat er in Nederland ook een grotere kans op belangenverstrengeling. De leden van een «beursvereniging» hebben immers ook baat bij een door die vereniging onderhouden effectenmarkt die in commercieel opzicht succesvol is.

betreft die activiteiten immers rechtstreeks onder toezicht van de STE³⁹. In dat verband is het overigens van belang dat de effectenbeurzen de activiteiten die zij zelf controleren duidelijk afbakenen. Een dergelijk afbakening wordt dan ook toegejuicht.

Vervolgens vragen zij of het waar is dat het begrip derivaten nog niet nader is ingevuld. Het komt deze leden voor dat de door de EOE genoemde warrants, premie-affaires en valutatermijntransacties daartoe gerekend mogen worden. Waarom bestaat daar twijfel over?

Overeenkomstig internationale usance worden onder derivaten verstaan opties, termijncontracten en instrumenten die als een combinatie van opties en/of termijncontracten kunnen worden beschouwd. Gelet hierop twijfelt de ondergetekende er niet aan dat premie-affaires, valutatermijntransacties en warrants als derivaten moeten worden beschouwd. Met betrekking tot warrants zijn de beurzen in onderling overleg het volgende overeengekomen. Warrants die het recht geven op reeds ter beurse genoteerd kapitaal zijn afgeleide producten en behoren tot de kernactiviteiten van de EOE-Optiebeurs. Warrants die recht geven op te emitteren kapitaal zijn primaire producten en behoren tot de kernactiviteiten van de Amsterdamse Effectenbeurs.

Overigens wordt opgemerkt dat het vanuit het oogpunt van toezicht niet relevant is of (bij de EOE) enige twijfel bestaat over de invulling van het begrip derivaten. Bepalend is of een produkt kan worden aangemerkt als effect of swap. Indien dit het geval is, is de Wte 1995 van toepassing.

5. De richtlijn kapitaaltoereikendheid

De regering gaat er vanuit dat DNB aan de desbetreffende voorschriften adequaat uitvoering zal geven, ondanks dat DNB gewezen heeft op een aantal ontwikkelingen die mogelijk om uitstel van verwerking van de richtlijn kapitaaltoereikendheid vragen. De leden van de PvdA-fractie willen graag van de regering weten of met deze ontwikkelingen de besprekingen in het Bazels Comité over de modellenbenadering worden bedoeld. Zo ja, is het dan niet te voorbarig om er vanuit te gaan dat DNB aan de voorschriften uitvoering zal geven? Het lijkt deze leden zinvoller serieus aandacht te besteden aan de ontwikkelingen die DNB noemt.

In het antwoord op een vraag van deze leden over deze besprekingen zei de regering dat definitieve besluitvorming op zijn vroegst in 1996 wordt verwacht. Deze leden maken zich echter zorgen over de situatie die gaat ontstaan als in 1996, naast de CAD-standaardmethode, ook het gebruik van risicomodellen wordt toegestaan. Europese banken zijn dan genoodzaakt twee methoden van risicometing te hanteren. De vraag is of deze situatie wenselijk is vanuit het oogpunt van kosten, doelmatigheid en de internationale concurrentiepositie van Europese banken. Deze leden vragen de regering hierop in te gaan. Kan de regering tevens aangeven waarom het verzoek om uitstel van verwerking van de richtlijn kapitaaltoereikendheid tot op heden niet is gehonoreerd? Welke mogelijkheden en/of moeilijkheden in nationaal en Europees verband doen zich voor bij een mogelijk uitstel van deze richtlijn?

Het is juist dat het overleg in het Bazels Comité voor het Banktoezicht over de modellenbenadering voor DNB aanleiding is geweest om zich af te vragen of uitstel van de verwerking van de richtlijn kapitaaltoereikendheid in de bedrijfseconomische richtlijnen van DNB niet zou moeten worden overwogen. Gelet op de Europeesrechtelijke verplichtingen is dit echter niet aan de orde. Uit een onlangs bekend geworden voorstel van DNB blijkt eens te meer dat DNB zich realiseert dat uitstel van implementatie geen optie is. Dit voorstel, dat ultimo maart 1995 is gepresenteerd in het Raadgevend Comité voor het Bankwezen en aldaar door de overige lid-staten en de Europese Commissie goed is ontvangen, maakt de toepassing van interne modellen binnen de richtlijn kapitaal-

³⁹ Hiervoor is reeds aangegeven dat het in artikel 9 van het wetsvoorstel vervatte vergunningregime alleen van toepassing is op effectendiensten die binnen de reikwijdte van de zelfregulering van de betrokken effectenbeurs vallen. Voor zover een effecteninstelling voornemens is werkzaamheden te verrichten die buiten de reikwijdte van de beursregels vallen, is dienaangaande het vergunningstelsel als bedoeld in artikel 7 van het wetsvoorstel van toepassing.

toereikendheid mogelijk. Aangezien de juridische dienst van de Europese Commissie heeft bevestigd dat het voorstel niet in strijd is met de richtlijn kapitaaltoereikendheid, heeft het vraagstuk inzake uitstel van implementatie van die richtlijn zijn relevantie verloren. DNB is op dit moment doende met het formuleren van de voorschriften terzake, die met ingang van 31 december 1995 in werking zullen treden.

De leden van de D66-fractie vragen de regering in te gaan op de interpretatie van de artikelen 4 en 15, tweede lid, ISD. Zijn de beurzen op grond van artikel 15, tweede lid, ISD bevoegd om al hun voorschriften onverkort toe te passen op de buitenlandse leden/paspoorthouders of brengt artikel 4 ISD met zich dat de beurzen aan buitenlandse leden/paspoorthouders geen aanvullende (strengere) eisen kunnen opleggen op punten die onder het toezicht van de «home country» vallen? Lid-staten zouden op 19 januari jl. geen eenduidig standpunt hebben ingenomen. Welk standpunt heeft de Nederlandse regering ingenomen en welk standpunt de andere lid-staten?

Tijdens de vergadering te Brussel op 19 januari 1995 is inderdaad van gedachten gewisseld over de vraag of de richtlijn beleggingsdiensten het de beurzen toestaat om aan haar buitenlandse leden zwaardere eisen te stellen dan door die richtlijn wordt voorgeschreven. Gebleken is evenwel dat de lid-staten en de Europese Commissie unaniem van mening zijn dat de richtlijn beleggingsdiensten daartoe geen ruimte biedt. De richtlijn bepaalt immers expliciet dat de lid-staat van herkomst is belast met het stellen van prudentiële regels en met het houden van toezicht op de naleving daarvan, terwijl de lid-staat van ontvangst in dit kader slechts gerechtigd is aanvullende kapitaalsvereisten voor te schrijven op punten die niet reeds door de richtlijn kapitaaltoereikendheid worden bestreken. Concreet betekent dit dat effecteninstellingen uit andere lid-staten die in het bezit zijn van een door hun «home country»-toezichthouder verleend Europees paspoort, zonder extra belemmeringen toegang moeten kunnen krijgen tot de Nederlandse effectenmarkt. Die toegang biedt hun echter niet alleen de mogelijkheid diensten naar Nederland te verrichten en in Nederland bijkantoren te openen, maar tevens, met inachtneming van het onderstaande, de mogelijkheid lid te worden van een Nederlandse effectenbeurs. Naast vrijheid van dienstverrichting en vrijheid van vestiging liberaliseert de richtlijn beleggingsdiensten namelijk ook de toegang tot het lidmaatschap van in andere lid-staten gevestigde effectenbeurzen. Daartoe bepaalt artikel 15, eerste lid, van de richtlijn beleggingsdiensten dat de lid-staten ervoor moeten zorgdragen dat alle nationale voorschriften die de toegang tot de beurzen beperken, moeten worden afgeschaft en dat de desbetreffende markten hun regelgeving, hun juridische structuur en hun technische capaciteit zodanig moeten aanpassen, dat alle instellingen waaraan een vergunning is verleend om effectendiensten te verrichten, daadwerkelijk toegang tot die markten kunnen verkrijgen. Uiteraard staat het de marktautoriteiten daarbij wel vrij om – zonder discriminatie naar lid-staat van herkomst – aan de toegang tot en het lidmaatschap van hun markt specifieke vereisten te verbinden onderscheidenlijk voorwaarden te stellen, zoals de verplichting zich te houden aan de statuten en reglementen van de betrokken markt, aan de beroepscode voor het personeel dat op of ten behoeve van die markt werkzaam is alsmede aan de voorschriften en procedures van de clearing- en afwikkelingsstelsels die de leden van die markt ter beschikking staan. Het betreft hier evenwel geen punten die door de richtlijn beleggingsdiensten of de richtlijn kapitaaltoereikendheid worden geharmoniseerd.

II. ARTIKELEN

Artikel 1

Door A. Nederveen wordt binnenkort een artikel gepubliceerd over derivaten en de Wet toezicht effectenverkeer in TVVS. Hij pleit hierin voor een amendering van artikel 1, onderdeel a, Wte, door aan dit artikel toe te voegen «tenzij voor de toepasselijkheid van afdelingen en hoofdstukken anders volgt». Deze amendering voorkomt volgens hem een gegeven toepasselijkheid van hoofdstuk II Wte en stelt de STE in staat een materiële definitie te formuleren van het begrip effect in de zin van hoofdstuk II Wte. De leden van de D66-fractie vragen de regering hierop in te gaan.

In het door deze leden aangehaalde artikel, waarvan op het tijdstip van het uitbrengen van deze nota overigens slechts een concept-versie ter beschikking stond, wordt een overzicht gegeven van de op de financiële markten meest verhandelde derivaten. De auteur stelt zich op het standpunt dat al deze derivaten kunnen worden herleid tot de grondvorm optie of termijncontract. Aangezien deze instrumenten zijn opgenomen in de opsomming van effecten in artikel 1, onder a, is hoofdstuk II van de wet mede hierop van toepassing. De auteur acht dit niet wenselijk, onder meer omdat onduidelijk zou zijn wie als uitgevende instelling verantwoordelijk is voor het uitbrengen van een prospectus. Hij bepleit het laten vervallen van opties en termijncontracten uit de opsomming van artikel 1, onder a, en in plaats daarvan het toevoegen van deze instrumenten aan de omschrijving van effectenbemiddelaar en vermogensbeheerder in hoofdstuk III.

In de eerste plaats kan hierover worden opgemerkt dat de in de Wte gehanteerde systematiek, die in het wetsvoorstel wordt gehandhaafd, voor zover bekend in de praktijk tot nu toe niet tot problemen heeft geleid. Het bij uitgifte aanbieden van ter beurse genoteerde opties en termijncontracten is en blijft vrijgesteld van een prospectusverplichting uit hoofde van de wet, omdat voor deze instrumenten reeds door de beurshouder, die tevens als aanbieder kan worden aangemerkt, op basis van zelfregulering informatie verkrijgbaar wordt gesteld die gelijkwaardig is aan die van een prospectus. De niet aan een beurs genoteerde opties en termijncontracten, mits deze binnen een besloten kring worden aangeboden, zijn eveneens uitgezonderd.

De verplichting om ervoor zorg te dragen dat bij aanbieding een prospectus algemeen verkrijgbaar is en om informatie omtrent het bedrijf algemeen verkrijgbaar te stellen, geldt voor de aanbieder van het effect. In het geval van opties en termijncontracten die niet aan een erkende effectenbeurs zijn genoteerd, is dit derhalve de verkoper van het recht. Anders dan de auteur van het aangehaalde artikel is de ondergetekende van mening dat hoofdstuk II van het wetsvoorstel, met het oog op de bescherming van het beleggende publiek, onverkort dient te gelden voor het bij uitgifte aanbieden buiten een besloten kring van niet ter beurse genoteerde effecten, met inbegrip van opties en termijncontracten. Voor de inhoud van het prospectus en de te verschaffen bedrijfsinformatie zijn in het huidige Besluit toezicht effectenverkeer regels gesteld, die niet wezenlijk zullen worden gewijzigd als gevolg van de onderhavige richtlijnimplementatie.

Het formuleren van een materiële definitie van het begrip effect op basis van de door de Amerikaanse rechtspraak ontwikkelde «investment contract»-doctrine, zoals in het artikel tevens wordt voorgesteld, komt de ondergetekende niet als een verbetering voor. Toepassing van deze leer, die het begrip effect beperkt tot die instrumenten waarbij sprake is van het door een belegger ter beschikking stellen van middelen aan een uitgevende instelling teneinde te profiteren van de inspanningen van zulk een uitgevende instelling of derden, leidt tot een naar Nederlandse begrippen

te beperkt begrip effect. Opties en termijncontracten zouden dan bijvoorbeeld niet tot de effecten kunnen worden gerekend. Hierdoor zou, zoals de auteur ook opmerkt, de grondslag voor het toezicht door de STE op beurzen waar dergelijke instrumenten worden verhandeld, komen te ontbreken. Bovendien zou invoering van een dergelijk criterium naar alle waarschijnlijkheid leiden tot aanzienlijke interpretatieproblemen, waardoor de rechtszekerheid op onaanvaardbare wijze zou worden aangetast. Hieraan kan nog worden toegevoegd dat een wijziging als hiervoor bedoeld geen verband houdt met de implementatie van de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid. Ook om deze reden acht de ondergetekende overneming in dit wetsvoorstel van de in het artikel gedane suggestie niet wenselijk.

Artikelen 31 en 33

Op welke wijze is de inhoud van de richtlijnen 93/22/EEG en 93/6/EEG met betrekking tot artikel 25, achtste lid, respectievelijk artikel 9, vierde lid, in de wettekst geïmplementeerd, zo vragen de leden van de PvdA-fractie. Is het waar dat deze uitzonderingsbepalingen niet in de Nederlandse wettekst zijn opgenomen? Op welke wijze is de rol van de (mede-) wetgever gegarandeerd? Op welke wijze hebben andere lid-staten deze artikelen geïmplementeerd? Kan ook hier het probleem optreden, zoals dat het geval is bij de derde levensrichtlijn en bij de derde richtlijn schadeverzekering, dat de toezichthouders in een situatie waarin de (mede-)wetgever onderzoek wil doen naar de uitoefening van de toezichtstaken, zich in beginsel kunnen beroepen op het verschoningsrecht, mede op basis van de onderhavige richtlijnen? Zo ja, is de regering bereid deze kwestie in de Ecofinraad aan de orde te stellen opdat zo spoedig mogelijk de tekst van de richtlijnen overeenkomt met de bedoeling? Zij menen dat in artikel 9, vierde lid, van de richtlijn 93/6/EEG (kapitaaltoereikendheid) de geheimhoudingsplicht duidelijk in relatie wordt gebracht met alleen de uitwisseling van gegevens tussen bevoegde autoriteiten; met andere woorden, het gaat niet over de geheimhoudingsplicht in relatie tot onderzoek door de (mede-)wetgever. Deze leden vinden het in ieder geval essentieel dat de Europese wetteksten geen onwenselijke beperkingen voor de rol van de overheid van de lid-staten opleveren; ook het toezicht door de (mede-)wetgever op de uitoefening van taken door de toezichthouders mag geen belemmeringen ondervinden, zo zijn deze leden van mening. Wil de regering een reactie geven?

Artikel 25, achtste lid, van de richtlijn beleggingsdiensten ligt – evenals de overeenkomstige bepalingen in de overige toepasselijke richtlijnen inzake het toezicht op financiële instellingen – ten grondslag aan het eerdergenoemde voorstel van Wet tot aanpassing van de Wet toezicht beleggingsinstellingen, de Wet toezicht effectenverkeer, de Wet toezicht kredietwezen 1992, de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 en het voorstel van Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf in verband met het mogelijk maken van onderzoek naar de toereikendheid van deze wetgeving of van de wijze waarop de toezichthouders deze wetgeving uitvoeren of hebben uitgevoerd. In dat wetsvoorstel wordt tevens voorzien in een dienovereenkomstige aanpassing van de Wte 1995. Artikel 9, vierde lid, van de richtlijn kapitaaltoereikendheid is geïmplementeerd in artikel 35 van het onderhavige wetsvoorstel. Hoe de overige lid-staten deze bepalingen zullen implementeren, is de ondergetekende thans nog niet bekend.

Aangezien de desbetreffende richtlijnbevestigingen reeds de – te benutten – mogelijkheid bieden dat lid-staten de toezichthouders op grond van wettelijke bepalingen de mededeling toestaan van bepaalde gegevens aan «andere centrale overheidsdiensten die bevoegd zijn voor de wetgeving inzake het toezicht op kredietinstellingen, financiële instellingen, beleggingsondernemingen en verzekeringsondernemingen» (voor

Nederland is dit de Minister van Financiën), ziet de ondergetekende geen noodzaak deze kwestie op Europees niveau aan de orde te stellen.

In zijn advies van 2 maart 1995 over de geheimhoudingsbepalingen in de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 en de daaraan ten grondslag liggende communautaire regelgeving, wordt door de Raad van State onder meer ingegaan op de verhouding tussen de Minister van Financiën en de Verzekeringskamer, mede in het licht van de Europese geheimhoudingsbepalingen⁴⁰. De overwegingen van de Raad van State zijn van overeenkomstige toepassing op de overige toezichtswetten en toezichthouders, waaronder de Wte 1995 onderscheidenlijk de STE. Het voornoemde wetsvoorstel is mede vormgegeven in het licht van dit advies van de Raad van State.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

⁴⁰ De ondergetekende heeft dit advies op 3 maart 1995 doen toekomen aan de voorzitter van de algemene commissie voor de Rijksuitgaven en de voorzitter van de vaste commissie voor Financiën.