

Vergaderjaar 2000–2001

26 466

Institutionele vormgeving van het toezicht op de financiële marktsector

Nr. 5

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 6 juli 2001

Zoals aangekondigd in de Nota Institutionele vormgeving van het toezicht op de financiële marktsector (Kamerstukken II 1998/99, 26 466, nr. 1) doe ik u bijgaand, mede namens de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, de Nota Effectentypisch gedragstoezicht op de financiële marktsector toekomen. Deze bevat een nadere uitwerking van het voornemen het effectentypisch gedragstoezicht uit te breiden naar alle financiële instellingen die op de effectenmarkten actief zijn.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

NOTA EFFECTENTYPISCH GEDRAGSTOEZICHT OP DE FINANCIËLE MARKTSECTOR

1. Inleiding

In de Nota Institutionele vormgeving van het toezicht op de financiële marktsector van 2 april 1999 (Kamerstukken II 1998/99, 26 466, nr. 1) is aangekondigd dat het effectentypisch gedragstoezicht, zoals dat thans geldt voor effecteninstellingen en voor kredietinstellingen die het effectenbedrijf uitoefenen, op consistente wijze wordt uitgebreid naar verzekeraars, pensioenfondsen en alle andere financiële instellingen die op de effectenmarkten actief zijn. Doel hiervan is te komen tot een geïntegreerde benadering voor de gehele financiële sector, zodat alle partijen op de effectenmarkten aan (materieel) dezelfde gedragsregels zijn gebonden. Dit draagt bij aan het waarborgen van integer gedrag op deze markten. Aangekondigd werd dat ondergetekende samen met de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid een separate nota aan de Tweede Kamer zal doen toekomen, op te stellen in nauwe samenspraak met de betrokken financiële toezichthouders, over de wijze waarop een en ander praktisch het beste vorm en inhoud kan worden gegeven. Mede namens de Staatssecretaris bied ik u die nota hierbij aan.

Consultatie RFT

Sinds voorjaar 1999 zijn ter voorbereiding van de onderhavige nota de volgende stappen gezet. Medio 1999 heeft de Raad van Financiële Toezichthouders (RFT) een werkgroep in het leven geroepen teneinde een nadere terreinverkenning van het effectentypisch gedragstoezicht uit te voeren. Bedoelde rapportage is in februari 2000 gereed gekomen, en bevatte een verdeeld standpunt ten aanzien van de voorgenomen regeling van het effectentypisch gedragstoezicht in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), met de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE) als verantwoordelijke toezichthouder. Voor de politiek verantwoordelijke bewindslieden is dit aanleiding geweest de aangedragen inhoudelijke argumenten te wegen en waar nodig verduidelijkingen aan te brengen. In het bijzonder heeft dit ertoe geleid dat de taakafbakening tussen de betrokken toezichthouders is gepreciseerd, en dat nadere voorwaarden zijn geformuleerd voor een effectieve samenwerking tussen de toezichthouders, met vermindering van overlap en dubbel toezicht en met inachtneming van de eigen verantwoordelijkheid van elk van hen. In reactie op de thans voorliggende nota heeft de RFT laten weten dat de toezichthouders eensgezind bereid zijn de in de nota beschreven opzet van het effectentypisch gedragstoezicht verder uit te werken, en aangekondigd gezamenlijk de daartoe noodzakelijke voorbereidingen te zullen treffen.

Consultatie bedrijfstakorganisaties

De bedrijfstakorganisaties zijn over de voornemens en de uitwerking daarvan geïnformeerd en in de gelegenheid gesteld hun reactie te geven op de onderhavige nota. In algemene zin hebben de organisaties begrip voor een taakuitbreiding van de STE ten aanzien van het effectentypisch gedragstoezicht op niet-effecteninstellingen, waar het gaat om het stellen van regels. Voor wat betreft de uitoefening van het toezicht komt uit de reacties naar voren dat men in sterke of minder sterke mate een voorkeur heeft voor gehele of vèrgaande delegatie van taken aan de sectorale toezichthouders. Alle organisaties benadrukken de noodzaak van een heldere taakafbakening tussen de betrokken toezichthouders en het belang van het vermijden van dubbel toezicht. In het vervolg van deze nota (met name paragraaf 3.2.) wordt uitvoerig aandacht besteed aan de laatstgenoemde uitgangspunten, en toegelicht

dat de gekozen aanpak daarmee in overeenstemming is. Onderdeel van die aanpak is dat de STE – met inachtneming van de beoogde taakafbakening en wijze van samenwerking – zowel verantwoordelijk zal zijn voor het stellen van de regels als voor de uitoefening van het toezicht, waarbij met de sectorale toezichthouders schriftelijke afspraken worden gemaakt teneinde overlap te voorkomen en via praktische arrangementen een goede afstemming in de uitvoering van het toezicht te realiseren. De bedoelde afspraken zullen in overleg met de bedrijfstakorganisaties en de betrokken ministeries periodiek worden geëvalueerd.

Verschillende organisaties hebben aan de orde gesteld of het effectentypisch gedragstoezicht ook van toepassing zou moeten zijn op niet-financiële instellingen die op de effectenmarkten actief zijn, zoals treasuries van grote ondernemingen. De beperking tot financiële instellingen heeft te maken met dezelfde overwegingen op grond waarvan deze instellingen in algemene zin onder toezicht zijn gesteld: door de aard van hun dienstverlening en de positie die zij innemen ten opzichte van het publiek, hebben financiële instellingen een bijzondere verantwoordelijkheid bij hun optreden op de financiële markten. Ondernemingen dienen zich overigens eveneens te houden aan bepaalde wettelijke regels, zoals die met betrekking tot het gebruik van voorwetenschap en, voorzover het gaat om beursgenoteerde ondernemingen, de melding van effectentransacties. In de nota is tevens rekening gehouden met een aantal opmerkingen van de zijde van de bedrijfstakorganisaties van meer technische/redactionele aard.

Opzet van de nota

De opzet van deze nota is als volgt. In hoofdstuk 2 komt allereerst de vraag aan de orde wat verstaan moet worden onder effectentypisch gedragstoezicht (par. 2.1). Paragraaf 2.2 gaat in op de hoedanigheid waarin de diverse categorieën financiële instellingen actief zijn op de effectenmarkten, aangezien dit in belangrijke mate bepalend is voor de relevantie van verschillende soorten effectentypische gedragsregels per categorie instellingen. In paragraaf 2.3 worden deze gedragsregels nader gezien en worden enkele conclusies getrokken ten aanzien van de aangekondigde uitbreiding van het effectentypisch gedragstoezicht. Hoofdstuk 3 behandelt de verhouding tussen het effectentypisch gedragsstoezicht en het bestaande sectorale toezicht op de diverse categorieën financiële instellingen. Mede op basis van het bovengenoemde rapport van de RFT van februari 2000 wordt gezien welke regels nu reeds gelden voor niet-effecteninstellingen ten aanzien van hun activiteiten op de effectenmarkten, welke aanvullende regels wenselijk zijn, en hoe het toezicht op de naleving daarvan het beste kan worden georganiseerd. In paragraaf 3.3 komen de kosten van het toezicht aan de orde. Hoofdstuk 4 bevat een korte samenvatting en de belangrijkste conclusies, en gaat tevens in op het vervolgtraject.

2. Effectentypisch gedragstoezicht op niet-effecteninstellingen

2.1. Effectentypische gedragsregels

De Nota Institutionele vormgeving van het toezicht op de financiële marktsector omschrijft effectentypisch gedragstoezicht als een onderdeel van het gedragstoezicht, dat betrekking heeft op de handel in effecten door instellingen in het kader van de goede werking van de effectenmarkten en de bescherming van de beleggers op die markten. De Nota noemt de volgende soorten effectentypische gedragsregels:

- gedragsregels met betrekking tot het omgaan met koersgevoelige informatie, gebruik van voorwetenschap en koersmanipulatie;

- regels over administratieve organisatie en interne controle (AO/IC) die samenhangen met effectentypische gedragsregels (Chinese Walls);
 - regels ter bescherming van eigendomsrechten van beleggers.
- Deze opsomming is niet limitatief. Aangezien de relatie tussen de financiële instelling en de cliënt een belangrijk onderdeel is van het gedrags-toezicht, dient hieraan als vierde categorie te worden toegevoegd:
- gedragsregels die zien op de omgang met de cliënt en de wijze waarop de instelling haar diensten aanbiedt en uitvoert.

Het begrip effectentypisch gedragstoezicht wordt in de Nota over de vormgeving van het toezicht in de enge betekenis gehanteerd, en heeft geen betrekking op de informatievoorziening aan de cliënt over product en aanbieder, of op de betrouwbaarheid en deskundigheid van functionarissen in het effectenbedrijf. Laatstgenoemde onderwerpen komen in een andere context aan de orde (zie bijvoorbeeld de Nota Informatieverstrekking aan de consument van financiële diensten van 8 juli 1999, Kamerstukken II 1998/99, 26 676, nr. 1).

Een preciezere afbakening van wat is te verstaan onder effectentypische gedragsregels wordt verkregen door te bezien welke gedragsregels van toepassing zijn op effecteninstellingen en welke daarvan zijn aan te merken als effectentypisch, in de zin dat zij specifiek betrekking hebben op het optreden op de effectenmarkten of het aanbieden van effectendiensten. Onderstaande tabel geeft daarvan een overzicht.

Tabel 1. Gedragsregels voor effecteninstellingen

Categorie	Gedragsregels*	W.v. effectentypisch
A	Koersgevoelige informatie etc.	
	– Voorkomen belangenverstrengeling	– Voorzover betrekking hebbend op effectendiensten of -activiteiten
	– Gedragscode m.b.t. omgaan met koersgevoelige informatie	– Ja
	– Gedragscode m.b.t. privé beleggings-transacties	– Ja
	– Verbod op koersmanipulatie	– Ja
B	Administratieve organisatie en interne controle	
	– Adequate AO/IC	– Voorzover samenhangend met (andere) effectentypische gedragsregels
C	Bescherming eigendomsrechten	
	– Vermogensscheiding	– Voorzover betrekking hebbend op effectendiensten of -activiteiten
D	Omgaan met cliënt/dienstverlening	
	– Handelen in belang van cliënt	– Nee
	– Verbod op telefonische colportage	– Nee
	– Ken uw klant	– Nee
	– Verplichte cliëntenovereenkomst	– Nee
	– Geen onnodige of te dure effecten-transacties	– Ja
	– Spoedige uitvoering en afwikkeling van effectenorders	– Ja
	– Goede klachtenregeling	– Nee

* Ontleend aan de, op de Wte 1995 gebaseerde, Nadere Regeling toezicht effectenverkeer 1999 van de STE (paragrafen 5 t/m 8), die het kader vormt voor het gedragstoezicht op effecteninstellingen, daaronder begrepen kredietinstellingen die het effectenbedrijf uitoefenen.

Niet alle gedragsregels die van toepassing zijn op effecteninstellingen kunnen worden aangemerkt als effectentypische gedragsregels die relevant zijn voor de onderhavige nota. In deze nota gaat het om gedragsregels die betrekking hebben op het optreden van financiële instellingen op de effectenmarkten. Met name veel van de regels behorend tot categorie D zijn relevant voor alle of een breed scala aan financiële diensten, maar krijgen dan, afhankelijk van de soort dienst, steeds een andere inhoud en zijn als zodanig niet aan te merken als effectentypisch. Dit geldt bijvoorbeeld voor de regels die effecteninstellingen ertoe verplichten informatie

in te winnen over de financiële positie van de cliënt, te allen tijde te handelen in diens belang en een schriftelijke overeenkomst met de cliënt af te sluiten waarin de aard en voorwaarden van de aangeboden dienstverlening nauwkeurig en vooraf wordt vastgelegd.

Een en ander roept wel de vraag op of de regels die gelden voor de verschillende categorieën financiële diensten en de aanbieders daarvan wel in alle gevallen voldoende gelijkwaardig zijn. Anders geformuleerd: worden de bestaande verschillen in de regels gerechtvaardigd door verschillen in de aard van de aangeboden producten of diensten, of is er aanleiding de regels meer op elkaar af te stemmen? Deze vraag, die met name relevant is voor financiële diensten met gemeenschappelijke kenmerken (bijvoorbeeld een beleggingscomponent), verdient nader aandacht en zal afzonderlijk worden gezien. Het voornemen bestaat om, op analoge wijze als is geschied ten aanzien van de regels omtrent informatieverstopping aan de consument van financiële diensten, een vergelijkende analyse uit te voeren van de (overige) gedragsregels die op de verschillende categorieën financiële diensten van toepassing zijn.

Het verbod om onnodige of te dure effectentransacties uit te voeren is wel effectentypisch, evenals de verplichting om effectenorders snel en tegen zo gunstig mogelijke prijs uit te voeren.

AO/IC-regels zijn voor de onderhavige nota alleen relevant voorzover de regels specifiek betrekking hebben op de wijze waarop activiteiten op de effectenmarkten worden georganiseerd, administratief vastgelegd en gecontroleerd. Het voorkomen van belangenverstoring is alleen aan te merken als effectentypisch voorzover het verrichten van effectenactiviteiten of het aanbieden van effectendiensten in het geding is.

Voor de goede orde zij opgemerkt dat de hier gehanteerde afbakening van effectentypische gedragsregels niet impliceert dat deze automatisch toepasbaar zijn op niet-effecteninstellingen. In hoeverre dat laatste het geval is kan blijken uit de hierna volgende analyse van de wijze waarop de verschillende categorieën financiële instellingen actief zijn op de effectenmarkten.

2.2. Financiële instellingen die actief zijn op de effectenmarkten

Financiële instellingen die actief zijn op de effectenmarkten, niet zijnde effecteninstellingen die reeds onder toezicht op grond van de Wte 1995 vallen, kunnen worden onderscheiden in de volgende categorieën:

- verzekeraars;
- pensioenfondsen;
- beleggingsinstellingen;
- kredietinstellingen;
- overige financiële instellingen (zie toelichting aan het eind van deze paragraaf).

Verzekeraars

De uitoefening van het verzekeringsbedrijf houdt in dat verzekeraars verplichtingen aangaan om bij het zich voordoen van een verzekerde gebeurtenis uitkeringen te doen aan de verzekeringnemer, verzekerden of andere gerechtigden. Om aan die verplichtingen te kunnen voldoen vormen verzekeraars voorzieningen, die gedekt moeten zijn door activa. Deze activa bestaan ten dele uit beleggingen in effecten. Verzekeraars zijn als institutionele beleggers dan ook een belangrijke partij op de effectenmarkten. De omvang van hun effectenbeleggingen verschilt overigens al naar gelang het gaat om levensverzekeraars, schadeverzekeraars of natura-uitvaartverzekeraars, zoals tabel 2 illustreert.

Tabel 2. Beleggingen van verzekeraars

Categorie	Aantal	Belegd vermogen	W.v. belegd in effecten	Idem, gemiddelde per verzekeraar
Levensverzekeraars	101	494 794 (224 528)	289 836 (131 522) (58%)	2 870 (1 302)
Schadeverzekeraars	302	61 516 (27 915)	45 230 (20 524) (74%)	150 (68)
Natura-uitvaartverzekeraars	54	1 745 (792)	1 025 (465) (59%)	19 (9)

Bron: Pensioen- & Verzekeringskamer. De gegevens hebben betrekking op de situatie per ultimo 1999 (natura-uitvaartverzekeraars 1998). Bedragen in miljoenen guldens (miljoenen euro's).

Voorals levensverzekeraars hebben zeer omvangrijke effectenbeleggingen. Deze dienen voor een groot deel ter dekking van collectieve of individuele oudedagsvoorzieningen. Een overeenkomst met het bedrijf van een effecteninstelling is dan ook dat verzekeraars grote of minder grote vermogens, belegd in effecten, beheren. Een verschil met een effecteninstelling is dat de grondslag voor dit vermogensbeheer wordt gevormd door de verzekeringsovereenkomst. De cliënt of andere gerechtigde heeft op basis van die overeenkomst aanspraken op een bepaalde (pensioen-) uitkering of op vergoeding van bepaalde schades. De effecten die door de verzekeraar worden aangehouden met het oog op zijn verzekeringsverplichtingen zijn het eigendom van de verzekeraar, en niet van de cliënt. Waar een «effectenrelatie» met de cliënt ontbreekt – zoals het geval is bij schadeverzekeraars, natura-uitvaartverzekeraars en traditionele vormen van levensverzekering – zijn de activiteiten van verzekeraars op de effectenmarkten beperkt tot die van institutionele beleggers met grotere (levensverzekeraars) of kleinere (schade- en natura-uitvaartverzekeraars) belegde vermogens in effecten.

Een enigszins bijzondere situatie doet zich voor bij zogenoemde beleggingsverzekeringen. Kenmerkend voor deze (levens)verzekeringsproducten is dat de aanspraken van de cliënt rechtstreeks gekoppeld zijn aan de waarde van de achterliggende beleggingen. Ook hier geldt dat de effecten in juridische zin het eigendom zijn van de verzekeraar, echter de cliënt draagt geheel of gedeeltelijk het economische risico van eventuele waardefluctuaties. Door dit kenmerk, en door de wijze waarop voor deze producten reclame wordt gemaakt, ziet de consument vaak weinig verschil tussen rechtstreekse belegging in effecten en de aanschaf van een beleggingsverzekering. In het vervolg van deze nota zal worden gezien welke consequenties hieraan moeten worden verbonden in relatie tot het effectentypisch gedragstoezicht. Op deze plaats kan wel reeds worden vastgesteld dat, gegeven de overeenkomsten tussen diverse beleggingsproducten (waaronder beleggingsverzekeringen), het van groot belang is dat de informatieverschaffing aan de consument aan overeenkomstige regels is gebonden. Zoals in paragraaf 2.1 reeds is opgemerkt wordt dit aspect verder uitgewerkt in het kader van de Nota Informatieverstrekking aan de consument van financiële diensten. De onderhavige nota beperkt zich tot het effectentypisch gedragstoezicht in enge zin.

Samenvattend: verzekeraars zijn op de effectenmarkten actief als institutionele beleggers en beheren in die hoedanigheid voor eigen rekening en risico beleggingsportefeuilles in effecten. In het geval van beleggingsverzekeringen ligt het economisch risico bij de cliënt. De relatie met de cliënt berust in alle gevallen op de verzekeringsovereenkomst.

Pensioenfondsen

Pensioenfondsen zijn net als verzekeraars actief op de effectenmarkten als institutionele beleggers. Door het in Nederland gangbare kapitaaldekkingstelsel beschikken Nederlandse pensioenfondsen over zeer omvangrijke belegde vermogens, zoals tabel 3 illustreert.

Tabel 3. Beleggingen van pensioenfondsen

Categorie	Aantal	Belegd vermogen	W.v. belegd in effecten	Idem, gemiddelde per fonds
Bedrijfspensioenfondsen	87	668 425 (303 318)	475 283 (215 674) (71%)	5 463 (2 479)
Ondernemingspensioenfondsen	806	280 067 (127 089)	232 517 (105 512) (83%)	347 (157)
Beroepspensioenfondsen	11	32 537 (14 765)	29 748 (13 499) (91%)	2 704 (1 227)

Bron: Pensioen- & Verzekeringskamer. De gegevens hebben betrekking op de situatie per ultimo 1999. Bedragen in miljoenen gulden (miljoenen euro's).

Voor pensioenfondsen geldt, net als voor (levens)verzekeraars, dat het door hun gevoerde vermogensbeheer in effecten het middel is om aan hun (pensioen)verplichtingen te voldoen. De relatie met deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden berust op de pensioenregeling. Die regeling bepaalt de hoogte en voorwaarden van de pensioenaanspraken. De beleggingen van pensioenfondsen geschieden in het algemeen voor rekening en risico van de fondsen zelf. Alleen in het geval van defined contribution regelingen zijn de aanspraken van de deelnemers en pensioengerechtigden (mede) afhankelijk van de behaalde beleggingsresultaten (met dien verstande dat de aanspraken formeel altijd een voorwaardelijk karakter hebben en slechts gelden voorzover het fondsvermogen toereikend is). Deze conclusie geldt zowel voor de «reguliere» pensioenaanspraken van deelnemers als voor aanspraken die berusten op de door pensioenfondsen aangeboden vrijwillige aanvullingen daarop. In beide gevallen is de geldende pensioenregeling bepalend voor de wijze waarop de pensioenaanspraken zijn gedefinieerd. In de praktijk zijn deze, ook bij aanvullende individuele pensioenvoorzieningen, vrijwel altijd gekoppeld aan loon en arbeidsverleden en doorgaans onafhankelijk van de waarde van de achterliggende beleggingen.

Samengevat: pensioenfondsen beheren als institutionele beleggers omvangrijke beleggingsportefeuilles in effecten. De relatie met hun deelnemers berust op de pensioenregeling. De verplichtingen zijn onafhankelijk van de waarde van de achterliggende beleggingen.

Beleggingsinstellingen

Het bedrijf van een beleggingsinstelling kan worden omschreven als collectief vermogensbeheer. Een beleggingsinstelling geeft deelnemingsrechten uit (dat zijn aandelen in de instelling zelf) en belegt de opbrengst daarvan in bepaalde categorieën activa, zoals omschreven in het prospectus. De waarde van de deelnemingsrechten is (afhankelijk van de structuur van de beleggingsinstelling) rechtstreeks of indirect gekoppeld aan de waarde van de achterliggende beleggingen. Het economisch risico van deze beleggingen berust dan ook bij de belegger. In juridische zin is de belegger uitsluitend eigenaar van de deelnemingsrechten in de beleggingsinstelling, terwijl het eigendom van de achterliggende beleggingen berust bij de beleggingsinstelling. De relatie tussen de beleggingsinstelling en de belegger verloopt dan ook via het deelnemingsrecht, en is tevens gebaseerd op de voorwaarden opgenomen in het door de instelling uitgegeven prospectus.

Tabel 4. Beleggingen van beleggingsinstellingen

Categorie	Aantal	Belegd vermogen	W.v. belegd in effecten	Idem, gemiddelde per fonds
Beleggingsinstellingen	400	257 680 (116 930)	167 161 (75 854) (65%)	418 (190)

Bron: De Nederlandsche Bank. De gegevens hebben betrekking op de situatie per ultimo 2000. Bedragen in miljoenen gulden (miljoenen euro's).

Het bovenstaande illustreert dat er belangrijke overeenkomsten zijn tussen beleggingsinstellingen – voorzover deze beleggen in effecten – en

effecteninstellingen. Beide bieden de belegger als het ware toegang tot de effectenmarkt. Bij effecteninstellingen gebeurt dat op individuele basis en op onderling overeen te komen voorwaarden; bij beleggingsinstellingen krijgt de belegger aanspraak op een (niet-geïndividualiseerd) aandeel in een collectief vermogen, op basis van door de instelling aangeboden collectieve voorwaarden.

Voor de goede orde zij opgemerkt dat niet alle beleggingsinstellingen actief zijn op de effectenmarkten; bij voorbeeld valt te denken aan onroerendgoedbeleggingsinstellingen. Voor deze instellingen is het effectentypisch gedragstoezicht niet relevant en zullen de in deze nota besproken regels niet gelden.

Samengevat: beleggingsinstellingen zijn op de effectenmarkten actief als institutionele beleggers. De relatie met de cliënt berust op het deelnemingsrecht in de instelling en op het prospectus.

Kredietinstellingen

Kredietinstellingen die het effectenbedrijf uitoefenen zijn voor wat betreft het effectentypisch gedragstoezicht volledig gelijk te stellen met andere effecteninstellingen en dienen ook nu al aan alle relevante Wte-bepalingen te voldoen (inclusief effectentypische regels die zien op de informatieverschaffing aan de cliënt). Kredietinstellingen die niet het effectenbedrijf uitoefenen kunnen slechts in beperkte mate in het effectenverkeer betrokken zijn. Aangezien zij daarbij per definitie niet optreden voor cliënten is de enige mogelijkheid dat zij voor eigen rekening effecten aanhouden. Er zijn geen cijfers beschikbaar over de samenstelling van de beleggingen van kredietinstellingen die wel respectievelijk niet het effectenbedrijf uitoefenen.

Samengevat: kredietinstellingen die niet het effectenbedrijf uitoefenen kunnen per definitie alleen voor eigen rekening en risico actief zijn op de effectenmarkten.

Overige financiële instellingen

Tot de financiële instellingen die actief zijn op de effectenmarkten maar die niet onder het toezicht ingevolge de Wte 1995 vallen, behoren behalve de hiervoor besproken categorieën, eveneens bepaalde instellingen die zijn vrijgesteld van de vergunningsplicht op grond van de Wte 1995. In het bijzonder gaat het om aan pensioenfondsen verbonden instellingen die (uitsluitend) het beheer voeren over de vermogens van die fondsen. De vrijstelling voor deze categorie vermogensbeheerders berust op de gedachte dat zij hun diensten uitsluitend aanbieden aan een beperkt aantal met hen verbonden professionele marktpartijen, en dat Wte-toezicht om die reden achterwege kan blijven. Dit neemt niet weg dat de positie van de bedoelde instellingen op de effectenmarkten in veel opzichten vergelijkbaar is met die van de andere in deze nota besproken categorieën. Vanuit die optiek ligt het in de rede dat deze vrijgestelde vermogensbeheerders op analoge wijze worden onderworpen aan effectentypisch gedragstoezicht.

Dezelfde situatie doet zich voor met betrekking tot bepaalde categorieën beleggingsinstellingen. Gedoeld wordt op beleggingsinstellingen die uitsluitend diensten verrichten ten behoeve van tot dezelfde groep behorende instellingen, zoals het geval is bij bepaalde beleggingsfondsen van banken en verzekeraars, of uitsluitend ten behoeve van professionele marktpartijen, zoals institutionele beleggers en (andere) financiële instellingen. Deze beleggingsinstellingen vallen niet onder het toezicht ingevolge de Wet toezicht beleggingsinstellingen, omdat zij (in het eerste geval) binnen besloten kring opereren en om die reden niet vergunningplichtig zijn, dan wel omdat zij (in het tweede geval) zijn vrijgesteld van de

vergunningplicht. Ook in dit geval geldt dat deze categorieën beleggingsinstellingen op dezelfde wijze als vergunningplichtige beleggingsinstellingen actief zijn op de effectenmarkten, en dat er aanleiding is deze categorieën eveneens te betrekken bij de voorgenomen systematische aanpak van het effectentypisch gedragstoezicht. In het navolgende zullen zij verder buiten beschouwing worden gelaten.

Samenvatting

Tabel 5 geeft een overzicht van de hoedanigheid waarin de verschillende categorieën financiële instellingen actief zijn op de effectenmarkten. De tabel laat zien dat deze activiteiten in overwegende mate voor eigen rekening en risico plaatsvinden; in bepaalde gevallen berust het economisch risico bij de cliënt.

Tabel 5. Hoedanigheid waarin niet-effecteninstellingen actief zijn op de effectenmarkten

Categorie	Positie op effectenmarkt	Relatie met cliënt
Verzekeraars	Institutionele beleggers; beleggen in effecten voor eigen rekening en (overwegend) voor eigen risico...	... ter nakoming van verplichtingen uit hoofde van verzekeringsovereenkomst; bij beleggingsverzekeringen berust economisch risico bij cliënt
Pensioenfondsen	Institutionele beleggers; beleggen in effecten voor eigen rekening en (overwegend) voor eigen risico...	... ter nakoming van verplichtingen uit hoofde van pensioenregeling; bij defined contribution regelingen berust economisch risico bij cliënt
Beleggingsinstellingen	Institutionele beleggers; beleggen in effecten voor eigen rekening, doch ten behoeve van deelnemers	Beleggingsresultaten bepalen waarde deelnemingsrechten; economisch risico berust bij cliënt
Kredietinstellingen*	Beleggen in effecten voor eigen rekening en risico	Niet van toepassing

* Kredietinstellingen die niet het effectenbedrijf uitoefenen.

2.3. Relevantie effectentypisch gedragstoezicht voor niet-effecteninstellingen

In paragraaf 2.1. zijn vier categorieën effectentypische gedragsregels onderscheiden. In deze paragraaf wordt gezien, aan de hand van de bevindingen van paragraaf 2.2., in hoeverre deze regels relevant kunnen worden geacht voor financiële instellingen, niet zijnde effecteninstellingen.

Koersgevoelige informatie etc.

De in tabel 1 onder categorie A genoemde gedragsregels hebben alle te maken met de integriteit van het effectenverkeer. Zij dienen als aanvulling op, en ter ondersteuning van de algemeen geldende regels, neergelegd in de Wte 1995, die onder andere gericht zijn op het tegengaan van gebruik van voorwetenschap en koersmanipulatie. De regels hebben tot doel te waarborgen dat financiële instellingen, evenals hun bestuurders en personeelsleden, op zorgvuldige wijze omgaan met koersgevoelige informatie, zodat de aanwezigheid daarvan niet leidt tot gebruik van voorwetenschap. Zij dienen te beschikken over een gedragscode voor privé beleggingstransacties van bestuurders en andere functionarissen, belangenverstremgeling te voorkomen, en zich te onthouden van koersmanipulatie en andere misleidende handelingen.

De hier bedoelde gedragsregels zijn bij uitstek relevant voor alle financiële instellingen die op de effectenmarkten actief zijn. Als professionele marktpartijen kunnen zij het vertrouwen in de integriteit en het functioneren van de effectenmarkten op dezelfde wijze beïnvloeden als effecteninstellingen. De positie van insiders bij financiële instellingen en de mogelijkheden voor koersmanipulatie en dergelijke zijn eveneens vergelijkbaar. In alle

gevallen is het van belang, zowel voor het vertrouwen in het goede functioneren van het effectenverkeer als ter bescherming van (individuele) beleggers, dat gehandeld wordt overeenkomstig de eisen van een integer effectenverkeer, en dat dit op een voor alle partijen uniforme en adequate manier wordt geregeld en gehandhaafd. Dit is in lijn met de conclusies van de Nota Integriteit financiële sector van 19 december 1999 (Kamerstukken II 1997/98, 25 830, nr. 2).

De constatering dat deze effectentypische gedragsregels voor alle financiële instellingen relevant zijn, impliceert niet automatisch dat elk van deze regels afzonderlijk voor alle categorieën financiële instellingen op gelijke wijze toepasbaar zijn. De onderhavige analyse laat ruimte voor een zekere differentiatie. Bij de verdere uitwerking verdient dit aandacht.

Administratieve organisatie en interne controle

Voor alle financiële instellingen gelden regels inzake de AO/IC, neergelegd in de sectorale toezichtswetten¹. Deze regels hebben tot doel te verzekeren dat informatiestromen, procedures en controlemaatregelen systematisch worden vastgelegd en een adequate ondersteuning bieden voor zowel de interne bedrijfsvoering als het externe toezicht. In deze nota gaat het om die onderdelen van, respectievelijk eventueel wenselijke aanvullingen op, de AO/IC die betrekking hebben op het optreden op de effectenmarkten – zoals het vastleggen van de order trail van effectentransacties – of anderszins samenhangen met het effectentypisch gedragstoezicht. Hierboven is geconstateerd dat de gedragsregels die betrekking hebben op de integriteit van het effectenverkeer ook relevant zijn voor niet-effecteninstellingen die op de effectenmarkten actief zijn. Samenhangend daarmee is het wenselijk dat deze regels tevens worden verankerd in de administratieve organisatie – zodat de op basis daarvan vastgestelde procedures en gedragscodes kenbaar zijn voor ieder die ermee te maken heeft, en duidelijk is wie binnen de instelling op dat gebied verantwoordelijkheid draagt – en dat voorzieningen worden getroffen opdat er voldoende interne controle is op de naleving van de regels. De hier bedoelde effectentypische AO/IC-regels dienen ter ondersteuning van de overige effectentypische gedragsregels, naast de algemene regels inzake de AO/IC die gebaseerd zijn op de sectorale toezichtswetten.

Bescherming eigendomsrechten beleggers

Bij deze categorie gedragsregels gaat het om de bescherming van de aanspraken van de beleggers. Voor effecteninstellingen gelden regels die ervoor moeten zorgen dat de effecten die toebehoren aan cliënten duidelijk gescheiden zijn van de effecten die de instelling voor eigen rekening aanhoudt. In deze strikte interpretatie zijn de bedoelde regels niet toepasbaar op andere financiële instellingen, aangezien de belegger in die situatie niet de rechthebbende op de effecten is. (De vermogensscheidingsregels voor beleggingsfondsen – dat zijn collectieve vermogens die niet in een rechtspersoon zijn ondergebracht – hebben wel een vergelijkbaar doel, namelijk om de activa van het beleggingsfonds af te scheiden van het vermogen van de beheerder of de bewaarder.) Wel relevant is uiteraard de bescherming van de aanspraken van de belegger, ook al is deze niet de juridische rechthebbende van de effecten. Bij een dergelijke ruime interpretatie is het echter de vraag of nog wel van effectentypisch gedragstoezicht kan worden gesproken. Bescherming van aanspraken is immers de belangrijkste doelstelling van het toezicht op verzekeraars, beleggingsinstellingen en kredietinstellingen, dat er op is gericht zo veel mogelijk te waarborgen dat deze instellingen te allen tijde aan hun verplichtingen kunnen voldoen. Een voorbeeld: bij beleggingsverzekeringen is het van belang dat de activa waaraan de waarde van deze verzekeringen is gekoppeld, ook feitelijk aanwezig zijn en als zodanig geoormerkt. Het is een onderdeel van het sectorale toezicht daarop toe te zien.

¹ Regels met betrekking tot de AO/IC van verzekeraars en pensioenfondsen zijn in voorbereiding (ziek paragraaf 3.1).

De conclusie ten aanzien van vermogensscheiding moet dan ook luiden dat de desbetreffende regels voor niet-effecteninstellingen niet toepasbaar zijn dan wel worden afgedekt door het sectorale toezicht.

Omgang met de cliënt en wijze van dienstverlening

De vierde categorie effectentypische gedragsregels heeft betrekking op de omgang met de cliënt en de wijze waarop de instelling haar diensten aanbiedt en uitvoert. Zoals blijkt uit paragraaf 2.1 gaat het daarbij om het verbod op het onnodig genereren van provisies of het in rekening brengen van onevenredig hoge provisies, en het gebod om effectenorders snel en tegen zo gunstig mogelijke prijs uit te voeren. Deze regels zijn ten dele eveneens relevant voor het optreden op de effectenmarkten van niet-effecteninstellingen. Ten dele, omdat de consument die bijvoorbeeld een schadeverzekering of een traditionele levensverzekering (met vast verzekerd bedrag) afsluit geen direct belang heeft bij het resultaat dat de instelling behaalt op haar beleggingen. Dit laatste is wel het geval bij beleggingsverzekeringen en deelnemingen in een beleggingsinstelling. De cliënt kan dan worden benadeeld als transacties tegen een ongunstige koers worden uitgevoerd of als er onnodig veel of onnodig hoge provisies worden gegeneerd.

De constatering dat, althans in bepaalde gevallen, de dienstverlening van niet-effecteninstellingen een effectentypische component bevat, impliceert nog niet dat er aanleiding is de desbetreffende activiteit onder de reikwijdte van het in deze nota beschreven effectentypische gedrags-toezicht te brengen. Zoals uit de beschrijving in paragraaf 2.2 kan worden afgeleid is de effectentypische component in deze gevallen in het algemeen van ondergeschikt belang, zodat de sectorale toezichtsregels kunnen volstaan.

Een en ander laat onverlet dat een gelijkwaardige bescherming van de consument in gelijkwaardige gevallen uitgangspunt blijft. Eerder in deze nota (paragraaf 2.1) is reeds een vergelijkende analyse aangekondigd waarin dit aspect aan de orde zal komen. Dit geldt in het bijzonder voor financiële producten met een effecten- of beleggingscomponent. Van belang is na te gaan of de toepasselijke regels in voldoende mate de overeenkomsten (en de verschillen) tussen die producten weerspiegelen.

Samenvatting

Bovenstaande analyse leidt ertoe dat de in deze nota onderscheiden categorieën effectentypische gedragsregels ten dele eveneens relevant kunnen worden geacht voor niet-effecteninstellingen. Dit geldt met name voor de regels die samenhangen met integer gedrag op de effectenmarkten en de daarvan afgeleide AO/IC-regels. Het ligt in de rede deze vorm van effectentypisch toezicht uit te oefenen op alle financiële instellingen die op de effectenmarkten actief zijn. Ten aanzien van de andere categorieën gedragsregels is de conclusie dat deze niet of slechts ten dele toepasbaar zijn op niet-effecteninstellingen, dan wel zodanig verweven zijn met reeds geldende sectorale toezichtsregels dat er aanleiding is de regels vooral vanuit het perspectief van het sectorale toezicht te bezien. Een en ander is samengevat in tabel 6.

Tabel 6. Relevantie effectentypische gedragsregels voor niet-effecteninstellingen

Categorie gedragsregels	Verzekeraars	Pensioenfondsen	Beleggingsinstellingen	Kredietinstellingen*	Toezicht
A. Koersgevoelige informatie etc.	+	+	+	+	effectentypisch
B. AO/IC (aanvulling/specificatie i.v.m. effectentypisch gedragstoezicht)	+	+	+	+	effectentypisch
C. Bescherming eigendomsrechten	-	-	-	-	sectoraal
D. Omgang met cliënt/ wijze van dienstverlening	±	±	±	-	sectoraal

+ Relevant ± Beperkt relevant – Niet relevant * Voorzover zij niet het effectenbedrijf uitoefenen

3. Effectentypisch gedragstoezicht in relatie tot het sectortoezicht

3.1. Huidige regels voor niet-effecteninstellingen

In het vorige hoofdstuk is geconcludeerd dat een deel van de voor effecteninstellingen geldende gedragsregels eveneens relevant is voor niet-effecteninstellingen. In deze paragraaf wordt gezien welke regels voor deze categorieën instellingen reeds van toepassing zijn.

Voor *verzekeraars* gelden geen wettelijke regels op grond van de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 (Wtv 1993) of de Wet toezicht natuuraanvaartverzekeringbedrijf, die betrekking hebben op het optreden van verzekeraars op de effectenmarkten. Er is wel zelfregulering op dat gebied. Het Verbond van Verzekeraars heeft besloten de bestaande Modelcode verkeersregels beleggingstransacties te vervangen door de modelgedragscode die door de beide pensioenkoepels is opgesteld (zie hierna). Door de Pensioen- & Verzekeringkamer zijn, op basis van de Wtv 1993, Principes Interne Beheersing opgesteld, waarin regels zijn opgenomen ten aanzien van de AO/IC van verzekeraars. Het is de bedoeling dat deze Principes, waarover thans nog consultatie plaatsvindt, dit najaar van kracht worden.

Voor *pensioenfondsen* bestaat een vergelijkbare situatie als voor verzekeraars. De Principes Interne Beheersing van de Pensioen- & Verzekeringkamer zijn, in dit geval op basis van de Pensioen- en Spaarfondsenwet (PSW), eveneens van toepassing op de AO/IC van pensioenfondsen. De al genoemde Modelgedragscode, die gezamenlijk is opgesteld door de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen en de Vereniging van Bedrijfspensioenfondsen, heeft door de recente wijziging van de Pensioen- en spaarfondsenwet in verband met toezicht, verbod op uitstel-financiering en waardeoverdracht (Stb. 1999, 593) een wettelijke basis gekregen. Pensioenfondsen zijn op grond van de PSW verplicht een gedragscode in te voeren die voor bestuurders en personeelsleden van het fonds voorschriften geeft ter voorkoming van belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige informatie. Deze verplichting omvat mede, maar beperkt zich niet tot, het optreden van pensioenfondsen op de effectenmarkten. De desbetreffende PSW-bepaling is nader uitgewerkt in de Regeling gedragscode pensioen- en spaarfondsen van de Verzekeringkamer (regeling van 11 december 2000, Stcrt. 245), waarin regels worden gesteld ten aanzien van de inhoud van de gedragscodes voor pensioenfondsen.

Voor *beleggingsinstellingen* gelden geen wettelijke regels die specifiek zien op het omgaan met koersgevoelige informatie, respectievelijk het voorkomen van gebruik van voorwetenschap en koersmanipulatie. Voor ter beurze genoteerde beleggingsinstellingen gelden wel de beursregels, die mede op deze terreinen betrekking hebben. Krachtens de Wet toezicht

beleggingsinstellingen geldt als algemeen principe dat de beheerder en de bewaarder zich dienen te richten naar de belangen van de beleggers. Ook worden eisen gesteld aan de door beleggingsinstellingen gehanteerde voorwaarden, met als doel de belegger te beschermen en het gedrag van beleggingsinstellingen te reguleren. Als de beleggingsinstelling een huisfonds van een bank is, is de regeling privé beleggingstransacties uit hoofde van de Wet toezicht kredietwezen 1992 van toepassing op de medewerkers van de bank die het beheer over de beleggingsinstelling voeren.

Laatstgenoemde regeling is uiteraard eveneens van toepassing op *kredietinstellingen* (die wel of niet het effectenbedrijf uitoefenen). De voor kredietinstellingen geldende regels met betrekking tot de administratieve organisatie en interne controle gelden tevens voor het effectenbedrijf van deze instellingen.

Bovenstaand overzicht laat zien dat weliswaar in alle sectoren sprake is van een vorm van regulering op het onderhavige terrein, maar deze berust voor een belangrijk deel op zelfregulering en is niet in alle gevallen volledig dekkend. Niet minder belangrijk is dat nog vrijwel niet is voorzien in onderlinge afstemming en dat, zowel ten aanzien van de regels als ten aanzien van de handhaving, een consistente en uniforme benadering vooralsnog ontbreekt.

3.2. Effectentypisch gedragtoezicht en sectoraal toezicht

In de Nota Institutionele vormgeving van het toezicht op de financiële marktsector is aangekondigd dat het effectentypisch gedragtoezicht voor alle sectoren bij de STE wordt belegd. Dit is in overeenstemming met de functionele (in tegenstelling tot instellingsgerichte) werking van het effectentoezicht: de Wte 1995 bevat naast de toezichtsregels voor effecteninstellingen ook regels over de uitgifte van effecten door uitgevende instellingen en over effectenbeurzen, alsmede algemene regels – die voor iedereen gelden – omtrent gebruik van voorwetenschap en publieksmisleiding. Regulering van de activiteiten van (andere) financiële instellingen op de effectenmarkten hoort dan ook naar zijn aard thuis in de effectenwetgeving. Daar komt bij dat het effectentoezicht een specifieke expertise vereist, en een zoveel mogelijk geïntegreerde benadering voor alle partijen die in het effectenverkeer betrokken zijn.

Paragraaf 2.3 sloot af met de conclusie dat de gedragsregels die zien op integer gedrag op de effectenmarkt en de daarvan afgeleide AO/IC-regels tot het domein van het effectentypisch gedragtoezicht behoren, en de regels met betrekking tot de bescherming van eigendomsrechten en de wijze van omgang met de cliënt, respectievelijk de wijze waarop de instelling haar diensten aanbiedt en uitvoert, deel (blijven) uitmaken van het sectorale toezicht. Voor de volledigheid, en wellicht ten overvloede, kan hieraan worden toegevoegd dat er voor het overige geen veranderingen optreden in de taken en verantwoordelijkheden van de sectorale toezichthouders DNB en PVK. Zo blijven zij verantwoordelijk voor het toezicht op het beleggingsbeleid van de onder hun toezicht staande instellingen, op de samenhang tussen beleggingen en verplichtingen, solvabiliteit, en dergelijke.

De genoemde conclusies onderstrepen het belang van zowel een scherpe afbakening tussen beide toezichtdomeinen als van duidelijke procedures en afspraken gericht op een goede onderlinge afstemming en samenwerking tussen de betrokken toezichthouders. Met een scherpe afbakening wordt bedoeld dat de wetgeving volkomen helder dient te zijn over de vraag tot wiens verantwoordelijkheid een bepaald onderwerp behoort: de opzet is dat de verantwoordelijkheid voor de effectentypische gedragsregels en de naleving daarvan een zaak is van de STE, waarbij met de secto-

rale toezichthouders schriftelijke afspraken worden gemaakt om overlap te voorkomen en een goede afstemming in de uitvoering van het toezicht te bereiken. Voor het toezicht op pensioenfondsen kan een en ander zonder wijziging van de Pensioen- en spaarfondsenwet worden gerealiseerd.

De noodzaak van een goede afstemming vloeit voort uit het feit dat de onder toezicht staande instellingen ten dele worden geconfronteerd met nieuwe toezichtsregels, en erop moeten kunnen rekenen dat beide toezichthouders tegenover hen een consistent beleid voeren. Ook is van belang dat instellingen weten wie zij over welk onderwerp kunnen aanspreken, wie zij van welke informatie dienen te voorzien, en dergelijke. Bedacht dient te worden dat, niettegenstaande de vereiste scheiding van verantwoordelijkheden van de toezichthouders, (bijvoorbeeld) gedragscodes in de praktijk zowel effectentypische als niet-effectentypische elementen zullen bevatten. Dit impliceert dat zulke gedragscodes moeten worden voorgelegd aan beide toezichthouders, die deze elk aan de eigen regelgeving dienen te toetsen. Het spreekt voor zich dat de toezichthouders afspraken dienen te maken om te komen tot een gecoördineerde terugkoppeling aan de betrokken onder toezicht staande instellingen. Hetgeen hier is gesteld ten aanzien van gedragscodes, is mutatis mutandis evenzeer van toepassing op regels en voorzieningen rond de administratieve organisatie en interne controle.

De duidelijkheid is ermeê gediend dat de zojuist genoemde afspraken in de vorm van een formeel, schriftelijk samenwerkingsconvenant worden gegoten. Dit zorgt voor duidelijkheid in de verhouding tussen de betrokken toezichthouders, en voor transparantie richting onder toezicht staande instellingen. De afspraken kunnen na verloop van tijd worden geëvalueerd, om te bezien in hoeverre ze werkbaar zijn gebleken, dan wel bijstelling behoeven.

In de Nota Institutionele vormgeving van het toezicht op de financiële marktsector is voorzien dat de STE de regels voor het effectentypisch gedragstoezicht op financiële instellingen zal vaststellen na overleg met de Nederlandsche Bank en de Pensioen- & Verzekeringkamer over mogelijke raakvlakken met het sectorale toezicht (in hoofdstuk 4 wordt ingegaan op de voor de uitbreiding van het effectentypisch gedragstoezicht benodigde regelgeving). Ook daarbij is het bereiken van een goede afstemming en een efficiënte taakverdeling een belangrijk uitgangspunt. Aangezien juist de nadere regelgeving in sterke mate bepalend is voor de werking van het effectentypisch gedragstoezicht in de praktijk, ligt het in de rede dat de bedrijfstakorganisaties over die nadere regels worden geconsulteerd. Van belang is dat de regels werkbaar zijn en waar passend rekening houden met de specifieke kenmerken van elke sector. In deze nota is geconstateerd dat de besproken categorieën financiële instellingen elk een eigen positie op de effectenmarkten innemen. Onverlet het streven naar uniformering, leidt dit ertoe dat een zekere differentiatie van de effectentypische gedragsregels nodig en zinvol kan zijn. Uniformering vindt plaats ten aanzien van inhoudelijke uitgangspunten en niveau van effectentypisch gedragstoezicht.

Het hier beschreven model voor de afbakening tussen het effectentypisch gedragstoezicht en het sectorale toezicht is niet nieuw: voor kredietinstellingen die het effectenbedrijf uitoefenen is dit model reeds van toepassing. Bedoelde instellingen hebben een vergunning op grond van de Wet toezicht kredietwezen 1992 en zijn vrijgesteld van de vergunningsplicht ingevolge de Wte 1995. Zij zijn wel onderworpen aan de effectentypische gedragsregels die bij of krachtens de Wte 1995 zijn vastgesteld, alsmede – voor dat onderdeel – aan het toezicht van de STE. Beide toezichthouders (de Nederlandsche Bank en de STE) hebben elk een eigen

verantwoordelijkheid bij het toezicht op deze categorie instellingen, maar zijn evenzeer gehouden tot afstemming waar hun bevoegdheden elkaar raken.

3.3. *Kosten van het toezicht*

De kosten van het toezicht uit hoofde van de Wte 1995 komen op grond van artikel 42 van die wet ten laste van onder toezicht staande instellingen. Deze systematiek zal ook gelden voor de kosten van het effectentypisch gedragstoezicht. Dit houdt in dat de kosten van dit onderdeel van het toezicht zullen worden omgeslagen over de desbetreffende categorieën niet-effecteninstellingen als omschreven in par. 2.2. Hoe hoog deze kosten zullen zijn valt op dit moment niet exact aan te geven, maar te verwachten valt dat het om een beperkt bedrag per instelling zal gaan. Dit heeft te maken met de relatief beperkte reikwijdte van het effectentypisch gedragstoezicht, met de grote kring van instellingen, en met de synergie-effecten die kunnen worden bereikt door een efficiënte samenwerking tussen de betrokken toezichthouders, zoals in de vorige paragraaf beschreven.

4. Samenvatting, conclusies en gevolgen voor de regelgeving

In de Nota Institutionele vormgeving van het toezicht op de financiële marktsector is aangekondigd dat de Tweede Kamer een nota zal ontvangen met een nadere uitwerking van het voornemen om het effectentypisch gedragstoezicht zoals dat nu geldt voor effecteninstellingen en kredietinstellingen die het effectenbedrijf uitoefenen, uit te breiden naar alle financiële instellingen die op de effectenmarkten actief zijn. De onderhavige nota bevat hiertoe allereerst een inventarisatie van de voor effecteninstellingen geldende gedragsregels en een analyse van de wijze waarop verzekeraars, pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en (overige) kredietinstellingen in het effectenverkeer betrokken zijn. De confrontatie van beide leidt tot de conclusie dat er aanleiding is tot marktbrede toepassing van de gedragsregels die betrekking hebben op integer gedrag op de effectenmarkten (gedragscodes met betrekking tot omgaan met koersgevoelige informatie en privé beleggingstransacties, verbod op koersmanipulatie, voorkomen belangenverstremming in relatie tot effectentransacties) en de bijbehorende regels inzake administratieve organisatie en interne controle. Toezicht op de naleving van deze categorieën gedragsregels is de verantwoordelijkheid van de STE. Ten aanzien van de overige gedragsregels is de conclusie dat deze zich om verschillende redenen niet lenen voor toepassing op niet-effecteninstellingen of, voorzover dit wel het geval is, dat op die terreinen het sectorale toezicht toereikend is. In alle gevallen dient sprake te zijn van een goede afstemming tussen het effectentypisch gedragstoezicht en het sectorale toezicht, en van een goede samenwerking tussen de betrokken toezichthouders, bijvoorbeeld in het kader van de RFT. Een en ander laat onverlet dat er aanleiding is nader te onderzoeken of de regels die gelden voor de verschillende financiële producten in alle gevallen een gelijkwaardige bescherming van de consument waarborgen. Het voornemen bestaat om, op analoge wijze als is geschied ten aanzien van de regels omtrent informatievervalsing aan de consument van financiële diensten, een vergelijkende analyse uit te voeren van de (overige) gedragsregels die op de verschillende categorieën financiële diensten van toepassing zijn.

Op dit moment is er slechts een beperkte wettelijke regulering van de activiteiten van niet-effecteninstellingen op de effectenmarkten. Er is wel sprake van zelfregulering, maar deze is versnipperd en veelal niet op alle instellingen in een sector van toepassing. De eerder aangekondigde en in deze nota verder uitgewerkte uitbreiding van het effectentypisch gedrags-

toezicht vergt dan ook aanvullende regelgeving, waarbij drie niveaus kunnen worden onderscheiden.

- In de Wte 1995 zal een bepaling worden opgenomen die ertoe strekt dat de in deze nota besproken financiële instellingen, niet zijnde effecteninstellingen (inclusief kredietinstellingen die het effectenbedrijf uitoefenen), worden onderworpen aan effectentypisch gedragstoezicht (naleving van de relevant bevonden gedragsregels), overigens met behoud van de voor die instellingen geldende vrijstelling van de Wte-vergunningsplicht. Een en ander zal gepaard gaan met een uitbreiding van de bevoegdheden van de STE, zodat deze nadere regels kan stellen, in voorkomend geval een aanwijzing kan geven, of een bestuurlijke boete of dwangsom kan opleggen.
- De effectentypische gedragsregels zelf worden uitgewerkt in een algemene maatregel van bestuur, analoog aan de bestaande toezichtstructuur voor kredietinstellingen die het effectenbedrijf uitoefenen. Dit impliceert een uitbreiding en aanpassing van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995.
- Meer gedetailleerde regels zullen worden vastgesteld door de STE, door middel van een aanpassing van de Nadere Regeling toezicht effectenverkeer 1999. In paragraaf 3.2 is reeds aangegeven dat deze aanpassing zal geschieden in nauwe samenspraak met de Pensioen- & Verzekeringkamer en de Nederlandsche Bank, en met de bedrijfstakorganisaties. Het voornemen bestaat, mede met het oog op deze consultaties, de voorbereiding van de nadere regelgeving in een vroegtijdig stadium ter hand te nemen.
- Met betrekking tot het effectentypisch gedragstoezicht op pensioenfondsen is een aanvullende toelichting op zijn plaats. Zoals in paragraaf 3.1 is beschreven bevat de PSW een artikel dat mede ziet op enkele effectentypische gedragsregels. In de nieuwe opzet zal de op dit gebied voor pensioenfondsen toepasselijke regelgeving deel uitmaken van de Wte 1995. Dit vergt geen wijziging van de PSW, aangezien het desbetreffende PSW-artikel een bredere strekking heeft dan uitsluitend effectentypisch, en in algemene bewoordingen is gesteld. Wel is een aanpassing nodig van de door de Pensioen- & Verzekeringkamer vastgestelde Regeling gedragscode pensioen- en spaarfondsen (Stcrt. 245, 18 december 2000, p. 40), aangezien deze regeling een aantal effectentypische elementen bevat die zullen worden overgeheveld naar de regelgeving van de STE. Het spreekt voor zich dat beide toezichthouders ook ten aanzien van de elk van hen toekomende regelgevende bevoegdheid gehouden zijn tot een zorgvuldige afstemming. Voor de pensioenfondsen zullen de gevolgen alsdan beperkt zijn. Waar bijvoorbeeld de door pensioenfondsen gehanteerde modelgedragscode thans dient te voldoen aan de eisen van de PSW en de bijbehorende uitvoeringsregeling van de Pensioen- & Verzekeringkamer, zal deze, voor wat betreft de effectentypische aspecten, in de toekomst worden getoetst aan de eisen van de Wte 1995 en regels van de STE, en voor het overige aan de PSW. Voorzover de toetsing aan de Wte 1995 aanleiding zou geven tot aanpassing van de modelgedragscode, ligt het in de rede dat daarvoor een redelijke invoeringstermijn zal gelden.

Het bij het eerste streepje bedoelde wetsvoorstel zal naar verwachting in het najaar van 2001 aan de Tweede Kamer worden voorgelegd.

De Minister van Financiën,
G. Zalm