

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. 7**

### **NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**

Ontvangen 7 februari 1995

#### **I. ALGEMEEN**

##### **1. Inleiding**

De ondergetekende heeft met genoegen kennisgenomen van de instemming met het wetsvoorstel door de leden van de fracties die hebben bijgedragen aan het verslag en is deze leden erkentelijk voor de voortvarendheid waarmee zij het verslag hebben uitgebracht. Een spoedige voortzetting van de behandeling van het wetsvoorstel zal ertoe kunnen leiden dat tijdige implementatie van de richtlijnen mogelijk is.

Juist gelet op de door de richtlijnen voorgeschreven implementatietermijnen lag het in het voornemen van de ondergetekende om deze nota naar aanleiding van het verslag eerder aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal aan te bieden. Dat is evenwel niet gebeurd vanwege het feit dat nog onlangs in Brussel een overleg heeft plaatsgevonden, dat mede betrekking had op een onderwerp dat van belang is voor de inhoud van het onderhavige wetsvoorstel. Het ging daarbij om een vraag die betrekking heeft op de toelating van buitenlandse effectenbeurzen. In het antwoord op de eerste vraag zal daar nader op worden ingegaan.

De leden van de PvdA-fractie willen graag op de hoogte worden gesteld hoe het proces van voortgangsbewaking in Europees verband is georganiseerd. Wat is op dit moment de stand van zaken van de invoering van deze richtlijnen in de diverse lid-staten? Is er al inzicht in opvallende punten waarin mogelijke interpretatieverschillen een rol spelen? Wanneer kan de Tweede Kamer een eerste evaluatie verwachten?

In artikel 31 van de richtlijn beleggingsdiensten en artikel 12 van de richtlijn kapitaaltoereikendheid is bepaald dat de lid-staten de Europese Commissie onverwijld in kennis moeten stellen van de implementatie van de richtlijnen in de nationale wetgeving. Aldus verkrijgt de Europese Commissie kennis van een eventuele overschrijding van de aanpassings- of inwerkingtreddingsdatum en van een eventuele inhoudelijk onjuiste verwerking van de richtlijnbeleggingen<sup>1</sup>. Gedurende de termijn waarbinnen de lid-staten hun wetgeving moeten aanpassen, bestaat er voor hen echter geen verplichting om de stand van zaken met betrekking tot de

<sup>1</sup> Blijkt een lid-staat niet aan zijn verplichtingen te hebben voldaan, dan kan de Europese Commissie ingevolge artikel 169 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap optreden tegen het door de betrokken lid-staat niet nakomen van het gemeenschapsrecht.

verwerking aan de Europese Commissie te melden. Uiteraard komt de (voortgang van) de implementatie in die periode wel aan de orde in de desbetreffende fora van de Europese Unie. Ook heeft de Europese Commissie aangekondigd een aantal zogenaamde interpretatieve vergaderingen te zullen uitschrijven.

Uit de thans beschikbare informatie betreffende de stand van zaken met betrekking tot de implementatie van de richtlijnen in de andere lid-staten blijkt dat men, met uitzondering van Duitsland en Frankrijk, redelijk op schema ligt.

In het in de inleiding gememoreerde overleg in Brussel is door Nederland de vraag aan de orde gesteld of artikel 15 van de richtlijn beleggingsdiensten het een lid-staat toestaat om voorwaarden te stellen aan de toegang van buitenlandse beurzen tot het grondgebied van die lid-staat. Aanleiding voor die vraag is de onduidelijke relatie tussen het vierde en het vijfde lid van het genoemde artikel 15. Het vijfde lid stelt dat de richtlijn geen afbreuk doet aan de bevoegdheid van lid-staten om de oprichting van nieuwe markten op hun grondgebied toe te staan of te verbieden. Het vierde lid stelt onder meer dat een lid-staat moet toestaan dat door een buitenlandse beurs faciliteiten<sup>2</sup> in die lid-staat worden aangeboden aan leden van die beurs die in die lid-staat zijn gevestigd. De onduidelijkheid in de relatie tussen de twee genoemde leden bestaat hieruit dat faciliteiten die toegang geven tot een buitenlandse beurs de facto een verlengstuk van die beurs zijn en daarom kunnen worden aangemerkt als de oprichting van een nieuwe markt.

Nederland wenste duidelijkheid over de onderhavige vraag in verband met de raakvlakken die er zijn met de wijze waarop uitvoering wordt gegeven aan het beleid inzake buitenlandse beurzen<sup>3</sup>. Vertaald naar de terminologie van het wetsvoorstel komt de vraag er namelijk op neer of Nederland van een buitenlandse beurs al dan niet mag verlangen dat haar een ontheffing moet zijn verleend van het verbod om zonder erkenning in Nederland een beurs te houden, alvorens zij mag overgaan tot de aanbidding van faciliteiten in Nederland. Tijdens het overleg te Brussel, dat op 19 januari jongstleden plaatsvond, bleek dat de aanbidding van faciliteiten niet kan worden beschouwd als de oprichting van een «nieuwe markt» en dat een lid-staat, conform het vierde lid van artikel 15 van de richtlijn beleggingsdiensten, die aanbidding zonder nadere voorwaarden dient toe te staan. De onderhavige faciliteiten zijn gegeven het kader en de doelstellingen van de richtlijn beleggingsdiensten primair een vorm van dienstverlening van beurzen aan hun leden.

Laatstbedoelde zienswijze werd door de Europese Commissie en verschillende lid-staten naar voren gebracht en is niet door de overige lid-staten betwist. Het gevolg hiervan is dat in het onderhavige wetsvoorstel een voorziening moet worden getroffen om in een andere lid-staat gevestigde effectenbeurzen uit te zonderen van het erkenningsvereiste. Aldus wordt voldaan aan het desbetreffende richtlijnvoorschrift. Verwezen wordt naar de nota van wijziging.

Volledigheidshalve merkt de ondergetekende nog op dat de uitkomst van de discussie in Brussel geen principiële gevolgen heeft voor het hiervoor reeds gememoreerde beleid inzake buitenlandse beurzen. Dat beleid heeft immers als kern dat buitenlandse beurzen aan bepaalde algemene voorwaarden moeten voldoen alvorens in Nederland actief te kunnen zijn<sup>4</sup>. Er mag van worden uitgegaan dat in elk geval beurzen die in een lid-staat zijn gevestigd aan die voorwaarden zullen voldoen zodra de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid zijn geïmplementeerd. Die richtlijnen voorzien immers in harmonisatie van het toezicht op de effectensector, terwijl er daarnaast al enige jaren richtlijnen van toepassing zijn die voorschriften bevatten betreffende de voorwaarden voor toelating van effecten tot de notering. Voor in een derde land gevestigde beurzen geldt deze communautaire harmonisatie

<sup>2</sup> Hierbij wordt met name gedacht aan handelsschermen.

<sup>3</sup> Over dat beleid heeft de ondergetekende de Tweede Kamer geïnformeerd bij brief van 26 september 1994.

<sup>4</sup> Deze algemene voorwaarden zijn:  
– de voor de buitenlandse beurs geldende regels en de mogelijkheden om de naleving daarvan af te dwingen, dienen van voldoende niveau zijn;  
– het in het land van oorsprong van de buitenlandse beurs van toepassing zijnde toezicht dient van voldoende niveau te zijn; en  
– van de desbetreffende beurs en haar buitenlandse toezichthouder moet alle informatie kunnen worden verkregen die de Stichting Toezicht Effectenverkeer in dit verband nodig acht.

uiteraard niet, zodat zij steeds zullen moeten aantonen dat zij aan de genoemde voorwaarden kunnen voldoen.

Los van het vorenstaande acht de ondergetekende het tevens gewenst om het erkenningsregime voor effectenbeurzen bij nota van wijziging ook aan te vullen met de mogelijkheid tot het verlenen van een niet bij wet geregelde vrijstelling van de erkenningsplicht. De redenen hiervoor zijn dezelfde als die gelden voor de introductie in het wetsvoorstel van de ontheffingsmogelijkheid van de erkenningsplicht<sup>5</sup>. Bij nader inzien moet het immers denkbaar worden geacht dat zich, naast ontwikkelingen die een (individuele) ontheffing rechtvaardigen, ook ontwikkelingen zullen voordoen die rechtvaardigen dat categorieën effectenbeurzen van de erkenningsplicht worden vrijgesteld.

Naar aanleiding van de vraag naar een eerste evaluatie merkt de ondergetekende op dat mocht de implementatie van de richtlijnen op enigerlei wijze aanleiding geven tot het informeren van de Tweede Kamer, daarvoor uiteraard terstond zal worden zorggedragen.

De leden van de PvdA-fractie zijn van mening dat iedere Nederlandse burger (met enige inspanning) in staat moet zijn wetteksten te lezen en te begrijpen. Deze leden vinden echter dat de leesbaarheid en begrijpelijkheid van dit wetsvoorstel bijzonder veel inspanning vragen, zowel door de lange en ingewikkelde zinnen alsmede door het veelvuldig gebruik van Engels jargon. Zij verzoeken de regering het wetsvoorstel te voorzien van een verklarende begrippenlijst.

De ondergetekende onderschrijft de opvatting dat iedere Nederlandse burger (met enige inspanning) in staat moet zijn wetteksten te lezen en te begrijpen, doch is tevens van mening dat het met de leesbaarheid en begrijpelijkheid van dit wetsvoorstel niet zo somber is gesteld als deze leden wellicht menen. Juist met het oog op de toegankelijkheid van het wetsvoorstel is zoveel mogelijk getracht de bestaande wettelijke bepalingen te vereenvoudigen, het gebruik van lange zinnen en (Engels) jargon te vermijden en aan te sluiten bij de andere wet- en regelgeving op financieel dienstverleningsgebied. Voorts is het wetsvoorstel voorzien van een uitgebreide en zeer gedetailleerde memorie van toelichting met bijlagen en is er een artikelregister opgesteld.

Aangezien in het effectenverkeer Engels de voertaal is, bleek het gebruik van Engelse termen in een zeer beperkt aantal gevallen niet te vermijden. Omdat deze termen, waar nodig, zijn gedefinieerd en toegelicht, is de ondergetekende van oordeel dat van het opstellen van een verklarende begrippenlijst kan worden afgezien.

De leden van de D66-fractie merken op dat de heer D.H. Cross in een artikel in het tijdschrift TVVS, 1994 nr. 94/3, concludeert dat voor Nederland de wijzigingen door middel van aanpassing van de Wet toezicht effectenverkeer alsmede de regelgeving van de erkende beurzen teneinde te voldoen aan de verplichting de richtlijnen in te voeren, weinig ingrijpend zijn. Teneinde de Nederlandse effectenmarkt aantrekkelijk te houden voor alle betrokkenen hoopt de heer Cross dat de implementatie van de richtlijnen inzake het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (ISD) en inzake de kapitaaltoereikendheid van effectenbemiddelaars (CAD) met een zo beperkt mogelijke toename van het aantal regels plaatsvindt. Dit met inachtneming van de adequate werking van de markt en de vereiste van voldoende beleggingsbescherming. Toch lijkt het onderhavige wetsvoorstel uitgebreider en ingewikkelder dan de oorspronkelijke Wet toezicht effectenverkeer. Welke extra regels en daarmee extra administratieve verplichtingen heeft dit wetsvoorstel ten gevolge?

Voor zover als gevolg van de richtlijnen nieuwe voorschriften moesten worden geïntroduceerd, zijn deze tot het minimum beperkt. Het stellen van strengere eisen zou de Nederlandse effecteninstellingen immers in

---

<sup>5</sup> In dit verband wordt verwezen naar paragraaf 2.7 van de memorie van toelichting.

een nadeliger concurrentiepositie brengen. Als gevolg van deze terughoudende implementatie is het onderhavige wetsvoorstel nauwelijks uitgebreider<sup>6</sup> of ingewikkelder dan de huidige Wet toezicht effectenverkeer. Dit viel overigens ook niet te verwachten, omdat met de Wet toezicht effectenverkeer in veel opzichten al werd vooruitgelopen op de toen reeds in onderhandeling zijnde richtlijn beleggingsdiensten en richtlijn kapitaaltoereikendheid.

Uiteraard brengen de nieuwe voorschriften ook extra verplichtingen met zich. Zo zijn de vergunningvoorwaarden aangescherpt op het punt van het eigen vermogen, de plaats van vestiging van het hoofdkantoor en de tweehoofdige leiding. Voorts zijn de toezichtsregels uitgebreid op het punt van de eigen middelen en de rapportage van transactiegegevens en is er een kennisgevingsverplichting geïntroduceerd ter zake van de toepasselijkheid en de dekking van garantiestelsels. Nieuw zijn voorts de notificatieprocedure die een effecteninstelling moet volgen indien zij voornemens is in een andere lid-staat effectendiensten te gaan aanbieden of verrichten, het verklaring van geen bezwaar-regime voor houders van een gekwalificeerde deelneming en de bepalingen die de procedures regelen die de betrokken autoriteiten dienen te volgen bij de uitoefening van de krachtens de richtlijnen op hen rustende verplichtingen.

Tegenover deze verplichtingen, die overigens zeker niet allemaal als een extra administratieve belasting kunnen worden beschouwd, staat het feit dat indien een effecteninstelling zich aan de desbetreffende voorschriften houdt, zij over een Europees paspoort beschikt, als gevolg waarvan in de overige lid-staten niet opnieuw een vergunning behoeft te worden aangevraagd. Aldus beschouwd is er juist sprake van een vereenvoudiging van het systeem.

Tenslotte vragen de leden van de D66-fractie hoe het staat met de implementatie van de richtlijnen in de overige lid-staten.

Verwezen wordt naar het antwoord op een voorgaande vraag.

De leden van de GPV-fractie kunnen zich, gezien het sterk zelfregulerende karakter van de beurzen, goed voorstellen dat de regering bij haar toezicht op de beurzen een terughoudende benadering blijft volgen. De voorgestelde regels beogen dan ook terecht geen vergunningstelsel jegens effectenbeurzen en andere gereguleerde markten. Een dergelijk uitgangspunt roept echter wel een aantal vragen op. Zo vragen de leden van de GPV-fractie welke mogelijk ongewenste gevolgen zouden kunnen optreden als een effectenbeurs vooralsnog in gebreke zou blijven de beursregels aan de richtlijnen aan te passen.

Indien een effectenbeurs in gebreke zou blijven haar regels aan te passen of de naleving van die aangepaste regels te controleren, zou Nederland niet voldoen aan de op de lid-staten rustende verplichting de richtlijnen binnen de daarvoor gestelde termijn volledig te implementeren en zou de grondslag ontbreken voor de inwerkingtreding van de artikelen in het wetsvoorstel die zien op de zelfregulering. Gelet op het belang dat aan de zelfregulering wordt toegekend, kan overigens met evenveel rede worden gesteld dat het in gebreke blijven van de beurzen het systeem van het wetsvoorstel als zodanig onder druk zou zetten. Het wetsvoorstel bevat dan ook voorschriften die moeten bewerkstelligen dat de effectenbeurzen hun regels in overeenstemming met de communautaire regelgeving brengen en houden. Verwezen wordt naar artikel 27 van het wetsvoorstel.

## **2. Wet melding ongebruikelijke transacties en Wet economische mededinging**

De leden van de PvdA-fractie vragen of een goede uitvoering van de Europese richtlijn ter voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld, zoals aangenomen in 1991, niet

<sup>6</sup> Bedacht moet worden dat de huidige wet door de vele ingevoegde artikelen geen doorlopende nummering meer kent en in feite geen 41 maar 51 artikelen telt. Het wetsvoorstel kent weliswaar 67 artikelen, maar een substantieel aantal daarvan betreft een wijziging van een andere wet dan wel een overgangsbepaling. Van een uitbreiding ten opzichte van de huidige wet is derhalve amper sprake.

vooraf zou moeten gaan aan de inwerkingtreding van de onderhavige richtlijnen. Terecht heeft het Ministerie van Financiën medio 1992 de effectenbeurs erop geattendeerd dat invoering van de Europese richtlijn witwassen, ertoe zou kunnen leiden dat witwassers instellingen als wisselkantoren en algemene banken mijden, en zich meer gaan richten op bedrijven in andere sectoren, zoals effecteninstellingen. Zij willen dan ook graag weten hoe de stand van zaken is wat betreft de implementatie en uitvoering van de Europese richtlijn witwassen van gelden in de diverse lid-staten.

Met uitzondering van Griekenland hebben alle vijftien lid-staten, waaronder Nederland, de richtlijn geïmplementeerd en aldus regels vastgesteld die zijn gericht op het beschermen van hun financiële stelsel tegen het witwassen van geld. In Griekenland zal een wetsvoorstel terzake naar verwachting in het eerste kwartaal van 1995 aan het Griekse parlement worden voorgelegd. Hoewel de Griekse anti-witwaswetgeving dus nog in voorbereiding is, heeft Griekenland wel reeds maatregelen genomen die in dit verband van belang zijn. Zo is witwassen strafbaar gesteld en zijn het verdrag van de Verenigde Naties tegen de sluikhandel in verdovende middelen en psychotrope stoffen en de Europese Conventie inzake internationale rechtsbijstand geratificeerd.

Als gevolg van de definitie van het begrip financiële instelling in de richtlijn is de anti-witwaswetgeving ook op effecteninstellingen van toepassing. De door de Nederlandse Wet melding ongebruikelijke transacties en Wet identificatie bij financiële dienstverlening 1993 geïntroduceerde plicht om transacties met een ongebruikelijk karakter door te geven aan een onafhankelijk meldpunt onderscheidenlijk om cliënten bij meer financiële transacties te identificeren, geldt derhalve ook voor effectentransacties. Daarnaast is het in het kader van het toezicht op effecteninstellingen uiteraard van belang dat de deskundigheid en betrouwbaarheid van de bestuurders alsmede de bedrijfsvoering geen aanleiding mogen geven te veronderstellen dat door middel van de betrokken effecteninstelling geld zal worden witgewassen.

Volgens deze leden zou het verschaffen van een Europees paspoort aan een effectenhandelaar in die landen waar de Europese regelgeving inzake witwassen nog niet is ingevoerd, de kans op een toename van het witwassen van buitenlands geld op de Nederlandse markt kunnen vergroten. Daarmee zouden de positieve effecten van de invoering van de Europese afspraken in de Nederlandse wetgeving (Wet melding ongebruikelijke transacties en Wet identificatie bij financiële dienstverlening) voor een deel teniet worden gedaan. Zij verzoeken de regering in te gaan op deze problematiek.

De Nederlandse anti-witwaswetgeving heeft, evenals die van de andere lid-staten, een territoriale toepassing. Zo geldt de Wet melding ongebruikelijke transacties voor een ieder die in of vanuit Nederland beroeps- of bedrijfsmatig een financiële dienst verleent. De Nederlandse meldingsplicht is derhalve ook van toepassing op een buitenlandse instelling die in of vanuit Nederland effectendiensten aanbiedt of verricht. Dit geldt zowel voor een buitenlandse effecteninstelling die op Nederlands grondgebied door middel van een bijkantoor opereert als voor een dergelijke instelling die op Nederlands grondgebied haar werkzaamheden uitoefent door middel van het vrij verrichten van diensten. Gelet op deze territoriale werking van de anti-witwaswetgeving is het niet noodzakelijk om effecteninstellingen uit lid-staten die de communautaire regelgeving op het gebied van het witwassen nog niet hebben geïmplementeerd uit dien hoofde uit Nederland te weren.

Tenslotte vragen zij of de Nederlandse wetgeving, inclusief de toezichtstelsels, inmiddels in voldoende mate voorziet in het bestrijden van witwassen van gelden op de financiële markten. Wat is de mening van de

regering op de gedachte de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE) een bevoegdheid te verstrekken die het inzien van justitiële registers mogelijk maakt?

De ondergetekende is van mening dat het complex van in Nederland getroffen maatregelen op dit moment in voldoende mate voorziet in het bestrijden van het witwassen van gelden op de financiële markten. Herinnerd zij in dit verband aan de toezegging van zijn voorganger, mede namens de Minister van Justitie, om de Wet melding ongebruikelijke transacties uiterlijk twee jaar na inwerkingtreding te evalueren.

Tussen het Ministerie van Justitie, de toezichthouders op financiële instellingen en het Ministerie van Financiën heeft overleg plaatsgevonden over de verstrekking van relevante gegevens met het oog op de toetsing van de betrouwbaarheid van bestuurders van financiële instellingen. Tijdens dit overleg is geconcludeerd dat de Wet politieregisters geen belemmering mag vormen voor deze toezichthouders om in het kader van een antecedentenonderzoek via de Landelijke Officier van Justitie te verzoeken om te onderzoeken of de politieregisters voor het toezicht relevante gegevens bevatten. Thans wordt bezien op welke wijze dit kan worden geëffectueerd. Rechtstreekse inzage door de financiële toezichthouders in de politieregisters is evenwel niet aan de orde.

Bij de bestudering van dit wetsvoorstel doet zich de vraag voor of ten aanzien van de handel in effecten ook de Wet melding ongebruikelijke transacties van toepassing is, aldus de leden van de CDA-fractie.

Zoals in antwoord op een voorgaande vraag reeds is aangegeven, is de anti-witwaswetgeving ook op effecteninstellingen van toepassing. Dit is een gevolg van het feit dat effectendiensten als financiële diensten worden beschouwd.

In de memorie van toelichting wordt op verschillende punten gesproken over het feit dat de aangeslotenen zich dienen te houden aan de beursregels. De vraag werpt zich op of de inhoud van deze beursregels zijn getoetst aan de Wet economische mededinging en zich derhalve verdragen met het Europese mededingingsbeleid?

Ingevolge de in Nederland vigerende zelfregulering stellen de effectenbeurzen hun eigen regels vast. De STE<sup>7</sup> toetst deze beursregels met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten en de positie van de beleggers op die markten. In dat kader betreft de STE bij haar beoordeling ook de aan de beursregels verbonden mededingingsaspecten.

De toets van de STE heeft tot gevolg dat de beursregels zijn vrijgesteld van een beoordeling in het kader van het op de Wet economische mededinging (WEM) gebaseerde Besluit horizontale prijsbinding onderscheidenlijk Besluit marktverdelingsregelingen. Terzake geldt namelijk een vrijstelling voor zover een mededingingsregeling ingevolge enige andere wet dan de WEM is onderworpen aan goedkeuring. Gelet op het in de Wet toezicht effectenverkeer voorgeschreven toezicht op de beursregels door de STE is dit ten aanzien van de beursregels het geval. Overigens is er geen reden te veronderstellen dat de beursregels zich niet met het Europese mededingingsrecht zouden verdragen.

Het Financieele Dagblad van 22 oktober 1994 meldt dat de Centrale Recherche Informatiedienst onderzoek heeft gedaan naar mogelijke criminele infiltratie op de Amsterdamse Effectenbeurs. De leden van de D66-fractie vragen wat de stand van zaken is met betrekking tot dit onderzoek en of de Wet toezicht effectenverkeer 1995 een bijdrage levert aan het tegengaan van criminele infiltratie op effectenbeurzen.

Voor de beantwoording van de vraag naar de stand van zaken met betrekking tot het onderzoek naar mogelijke criminele infiltratie op de Amsterdamse Effectenbeurs wordt verwezen naar de bij brief d.d. 8

---

<sup>7</sup> Voor de goede orde wordt opgemerkt dat ingevolge de Wet toezicht effectenverkeer de meeste taken en bevoegdheden die de Minister van Financiën op grond van die wet heeft, bij algemene maatregel van bestuur zijn overgedragen aan de STE. Ook bij de inwerkingtreding van het onderhavige wetsvoorstel zullen taken en bevoegdheden van de Minister van Financiën aan de STE worden overgedragen.

december 1994 gegeven antwoorden op de door het Tweede Kamerlid Smits (CDA) gestelde vragen over criminele activiteiten in het effectenwezen<sup>8</sup>.

Evenals de huidige Wet toezicht effectenverkeer is de Wet toezicht effectenverkeer 1995 er mede op gericht de integriteit van de financiële markten te waarborgen. Daartoe wordt onder meer de betrouwbaarheid van bestuurders en van houders van een gekwalificeerde deelneming getoetst. Indien die personen naar het oordeel van de toezichthouder niet betrouwbaar zijn, wordt er geen vergunning onderscheidenlijk verklaring van geen bezwaar verleend of wordt een eenmaal verleende vergunning of verklaring ingetrokken. Aldus levert de effectenwetgeving een bijdrage aan het tegengaan van criminele infiltratie op effectenbeurzen.

De implementatie van de EG-richtlijnen is niet aangegrepen voor een regeling inzake koersmanipulatie. Is de regering van plan om hier een regeling voor te verwerken in onderhavig wetsvoorstel en zo ja, op welke termijn kan dit worden verwacht?

Het onderhavige wetsvoorstel voorziet primair in de implementatie van de richtlijn beleggingsdiensten en van de richtlijn kapitaaltoereikendheid. Koersmanipulatie wordt niet door die richtlijnen bestreken en kan derhalve in beginsel ook geen onderwerp van regeling in dit wetsvoorstel zijn. Aanwijzing 337 van de Aanwijzingen voor de regelgeving verbiedt het immers om in een implementatieregeling andere regels op te nemen dan voor de implementatie nodig zijn.

De leden van de GPV-fractie stellen de vraag aan de orde of het onderhavige wetsvoorstel het mede mogelijk maakt het witwassen van geld via de effectenbeurs tegen te gaan. Levert de terughoudende benadering van de regering inzake het toezicht hier problemen op, omdat dit toezicht het karakter heeft van marginale toetsing van zowel regels als de handhaving daarvan? Kan door implementatie van de richtlijnen voorkomen worden dat witwaspraktijken zich bijvoorbeeld naar België verplaatsen?

In tegenstelling tot de Wet melding ongebruikelijke transacties en de Wet identificatie bij financiële dienstverlening 1993 is het tegengaan van het witwassen van gelden op de financiële markten niet het primaire doel van het wetsvoorstel. Desalniettemin bieden zowel de huidige Wet toezicht effectenverkeer als de Wet toezicht effectenverkeer 1995 een aantal instrumenten met behulp waarvan witwaspraktijken kunnen worden voorkomen c.q. bestreden. Aldus voorziet de gezamenlijke Nederlandse wet- en regelgeving op dit moment in voldoende mate in het bestrijden van het witwassen van gelden op de financiële markten. Het volgen van een terughoudende benadering bij het toezicht op de effectenbeurzen speelt hierbij geen enkele rol. In het kader van de zelfregulering zullen de beurzen immers alle noodzakelijke en vereiste maatregelen moeten nemen om het witwassen van geld via hun markten tegen te gaan. Het toezicht daarop berust bij de Minister van Financiën.

De implementatie van de richtlijnen als zodanig zal geen invloed hebben op de keuze van witwassers om in een bepaalde (lid-)staat te opereren. Alle lid-staten zijn immers verplicht om minimaal de in de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid voorgeschreven vergunningvereisten en toezichtsregels voor vergunninghouders in hun wet- en regelgeving te verwerken. In de praktijk zullen witwassers hun activiteiten uiteraard verplaatsen naar de staten die materieel het minst effectieve anti-witwassysteem blijken te hebben.

De leden van de GPV-fractie vragen naar de inhoud van het advies van de zogenaamde Ficcom-werkgroep binnen het Ministerie van Justitie dat onlangs zou zijn uitgebracht. Indien uit dit advies gebleken is dat de georganiseerde criminaliteit op de effectenbeurs actief is, op welke wijze zal dit dan bestreden worden? Welke bevoegdheden en instrumenten

---

<sup>8</sup> Handelingen II 1994/95, Aanhangsel, blz. 505-506.

heeft de minister ter beschikking op grond van de Wet toezicht effectenverkeer (Wte)? Is bij het betreffende onderzoek de toezichthoudende instellingen De Nederlandsche Bank N.V. (DNB), de Stichting Toezicht Effectenverkeer en de Amsterdamse beurs om medewerking gevraagd? Zo nee, waarom niet? Hoe verhoudt zich dit tot het zelfregulerende karakter van de beurs en de bevoegdheden van de minister inzake de Wte?

Verwezen wordt naar de antwoorden op voorgaande vragen en naar de eerdergenoemde brief d.d. 8 december 1994 waarin de door het Tweede-Kamerlid Smits (CDA) gestelde vragen over criminele activiteiten in het effectenwezen werden beantwoord.

### 3. Toepassingsgebied van de richtlijn

De leden van de PvdA- en de VVD-fractie constateren dat de reikwijdte van deze wet breed is door de brede definiëring van de begrippen «effecten» en «effectenbemiddelaar/vermogensbeheerder». Zo zal de interbancaire valuta- en rentehandel – voor zover deze betrekking heeft op beleggingsactiviteiten – ook onder de reikwijdte van de wet vallen, evenals de interbancaire geldhandel. Deze leden vinden het evenwel onduidelijk hoe het toezicht op deze segmenten op doeltreffende wijze kan worden ingevuld. Toch is ook dit toezicht essentieel in het belang van het goed functioneren van de effectenmarkten, en in het belang van de beleggers die op die markten actief zijn. Want met name bij de derivatenhandel buiten de beurs om worden enorme financiële risico's gelopen. Zij vragen de regering hierop in te gaan.

De Wte 1995 is alleen van toepassing op de interbancaire valuta- en rentehandel en op de interbancaire geldhandel indien het daarbij gaat om handel in instrumenten die als effecten zijn aan te merken. Dit is veelal niet het geval<sup>9</sup>. Zo valt – conform internationale usance – de valutahandel als zodanig, te weten de koop en verkoop van vreemde valuta, niet onder het bereik van de effectenwetgeving. Ditzelfde geldt voor de geldhandel, tenzij het daarbij zou gaan om de handel in verhandelbare schuldbewijzen die als effecten zijn te beschouwen. Voor zover derivaten als effecten zijn aan te merken<sup>10</sup>, vallen ook die producten alsmede degenen die effectendiensten ten aanzien daarvan aanbieden, onder het toezichtsregime van de Wte 1995.

Naar aanleiding van de stelling dat bij de derivatenhandel buiten de beurs om enorme financiële risico's worden gelopen, wordt het volgende opgemerkt. Het is een feit dat de handel in derivaten – zowel ter beurze als daarbuiten – de laatste jaren een opvallende groei vertoont. Dat wil echter niet zeggen dat daarmee de risico's – in algemene zin – enorm zijn. Immers, het ontstaan en de groei van de derivatenmarkt vinden hun oorzaak en economische rechtvaardiging in de wens van marktpartijen om risico's af te dekken. Voorts moet onderscheid worden gemaakt naar de partijen die bij de derivatenhandel zijn betrokken. De risico's bij de intermediaire instellingen – het betreft bijna altijd banken – zijn in Nederland nog relatief beperkt<sup>11</sup>. Daarnaast zijn er de risico's die door de eindgebruikers – dat wil zeggen de contractanten bij een derivatenproduct – 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.

Met betrekking tot het aspect van de gelijkwaardigheid tussen binnen- en buitenbeursverkeer vinden de leden van de PvdA- en de CDA-fractie dat het onderhavige wetsvoorstel aan duidelijkheid te wensen overlaat. Het is van groot belang voor evenwichtige concurrentieverhoudingen dat ten aanzien van regelgeving en toezicht op het effectenwezen er gelijk-

<sup>9</sup> Indien sprake is van een recht dat soortgelijk is aan de rechten op overdracht op termijn van zaken, is de Wte c.q. de Wte 1995 wél van toepassing. Dit is bijvoorbeeld het geval bij overeenkomsten waarbij de verrekening van koersverschillen tussen valuta's als beleggingsprodukt wordt aangeboden. Verwezen wordt naar de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel Wet toezicht effectenverkeer (Kamerstukken II 1988/89, 21 038, nr. 3, blz. 18).

<sup>10</sup> Dit is bijvoorbeeld het geval bij opties, futures en sommige warrants.

<sup>11</sup> In een op 7 december 1994 gehouden toespraak, getiteld «Derivaten: zorg of zegen», heeft drs. T. de Swaan, directeur DNB, aangegeven dat de risico's medio 1994 4,5% bedroegen van het balanstotaal van de Nederlandse banken gezamenlijk. Verwezen wordt naar het DNB-kwartalbericht, december 1994, blz. 27.



waardigheid bestaat tussen binnen- en buitenbeursverkeer. De praktijk leert dat juist het buitenbeursverkeer extra aandacht verdient. Heeft de regering voldoende zicht op de gevolgen van dit toezicht?

De stelling dat de praktijk leert dat de buitenbeurshandel extra aandacht verdient, wordt niet door de ondergetekende gedeeld. Extra aandacht was wel geboden voordat de Wet effectenhandel – de voorganger van de Wet toezicht effectenverkeer – in werking trad. De Wet effectenhandel had tot doel misstanden in de buitenbeurssector te bestrijden, en is daarin effectief gebleken. Met de Wet toezicht effectenverkeer heeft de effectenwetgeving, waartoe de Wet effectenhandel de aanzet gaf, haar definitieve vorm gekregen. De bij de buitenbeurshandel betrokken partijen hebben zich te houden aan de regels die bij of krachtens de Wet toezicht effectenverkeer zijn gesteld en staan onder toezicht van de STE. Onder de Wte 1995 wordt hierin geen verandering gebracht.

Leidraad is overigens steeds (geweest) dat het complex van regels van de beurzen gelijkwaardig dient te zijn aan de regelgeving voor de buitenbeurshandel. Uitgangspunt daarbij is de Wet toezicht effectenverkeer: de beursregels moeten (minimaal) gelijkwaardig zijn aan de ingevolge de wet geldende voorschriften. Echter, waar geen sprake is van vergelijkbaarheid, behoeft ook geen gelijkwaardigheid te worden nagestreefd. Zo hebben de beurzen regulering die eigen is aan de handel ter beurze en die derhalve niet behoeft te gelden voor de buitenbeurshandel.

De leden van de PvdA-fractie hebben op zichzelf waardering voor de voortvarende wijze waarop de regering wil inspelen op de technologische ontwikkelingen inzake handel door middel van schermen (brief d.d. 26 september 1994). Zij begrijpen dat de regering voorstelt de toelating van buitenlandse beurzen onder bepaalde voorwaarden te regelen vooruitlopend op de inwerkingtreding van deze wet. Deze leden hebben echter enige aarzelingen, omdat zij vooralsnog hechten aan de handhaving van gelijkwaardige concurrentiepositie van de Nederlandse beurzen ten opzichte van de buitenlandse beurzen. Zij geven de regering in overweging het beginsel van wederkerigheid toe te passen: toetreding van een beurs uit een bepaalde lid-staat tot de Nederlandse markt is mogelijk mits ook de toetreding van Nederlandse beurzen tot de markt van de betreffende lid-staat mogelijk is. De daarbij wederzijds te hanteren voorwaarden dienen op elkaar aan te sluiten. Zij vragen de regering hierop een reactie te geven.

Het beleid ter zake van de toelating van buitenlandse beurzen, zoals uiteengezet in de brief d.d. 26 september 1994, is gebaseerd op de «level playing field»-gedachte. Dit komt onder meer tot uitdrukking in de voorwaarden die aan de toelating zijn gesteld<sup>12</sup>. Leidraad bij deze voorwaarden is dat er sprake moet zijn van equivalentie met de Nederlandse situatie, omdat beleggers erop moeten kunnen vertrouwen dat de kwaliteit van de betrokken effectenbeurs alsook het toezicht op die beurs niet onder doet voor hetgeen in Nederland geldt. Reciprociteit is daarbij niet van belang en is dan ook niet als voorwaarde gesteld. Ten algemene past een dergelijk criterium, waarvoor in het wetsvoorstel overigens ook geen grondslag is opgenomen, niet in het streven het effectenverkeer te liberaliseren. Dat neemt niet weg dat wanneer een Nederlandse effectenbeurs in het buitenland van overheidszijde belemmeringen zou ondergaan bij pogingen om aldaar te worden toegelaten, de ondergetekende uiteraard bereid is om bij de betrokken buitenlandse autoriteiten ten behoeve van die beurs te interveniëren. Hiervan zal sprake kunnen zijn indien door die autoriteiten of als gevolg van de toepasselijke regelgeving ongerechtvaardigde hindernissen worden opgeworpen.

In de memorie van toelichting staat dat een van de doelstellingen van de richtlijn beleggingsdiensten is, het liberaliseren van de toegang tot het

---

<sup>12</sup> Voor wat betreft de toelating van in een andere lid-staat gevestigde effectenbeurzen wordt verwezen naar het antwoord op de eerste vraag.

lidmaatschap van effectenbeurzen en andere gereguleerde markten. Aangegeven wordt dat aldus wordt bewerkstelligd dat op het grondgebied van de lid-staten een niet-discriminerende behandeling wordt gegeven aan alle effecten- en kredietinstellingen waaraan in een van de lid-staten een vergunning is verleend voor het verrichten van effectendiensten. Welke eisen kunnen hieraan worden gesteld, zo vragen de leden van de CDA-fractie? Ook wensen zij een duiding wat de voorwaarden zijn waaronder men recht heeft op toegang tot gereguleerde markten.

Teneinde een niet-discriminatoire toegang tot effectenbeurzen en andere gereguleerde markten te realiseren, bepaalt artikel 15, eerste lid, van de richtlijn beleggingsdiensten dat de lid-staten ervoor moeten zorgdragen dat alle nationale voorschriften die die toegang beperken moeten worden afgeschaft. Voorts dienen de desbetreffende markten hun regelgeving, hun juridische structuur en hun technische capaciteit zodanig aan te passen, dat alle instellingen waaraan een vergunning is verleend om effectendiensten te verrichten, daadwerkelijk toegang tot die markten kunnen verkrijgen. Daarbij staat het de marktautoriteiten tot op zekere hoogte 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. Artikel 15, tweede lid, van de richtlijn beleggingsdiensten noemt in dit verband onder meer 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.

In hoofdstuk 2.5.9. van de memorie van toelichting staat dat bij algemene maatregel van bestuur voor het verrichten van interprofessionele effectendiensten afwijkende gedragsregels zullen worden opgesteld waarbij rekening wordt gehouden met de professionele aard van de wederpartij van de effecteninstelling. In het wetsvoorstel ontbreekt daarvoor echter de wettelijke grondslag, aldus de leden van de CDA- en de VVD-fractie. Het zou aanbeveling verdienen dat wettelijk wordt geregeld dat afwijkende regels kunnen worden vastgesteld indien de professionele aard van de beleggers zulks rechtvaardigt.

De grondslag om uitvoering te geven aan de – te benutten – mogelijkheid die de richtlijn beleggingsdiensten biedt om voor de interprofessionele effectenhandel minder vergaande gedragsregels vast te stellen, is opgenomen in artikel 11, tweede lid, van het wetsvoorstel. Daarin is bepaald dat de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen regels waaraan de desbetreffende effecteninstellingen zich moeten houden, voor onderscheiden groepen instellingen verschillend kunnen zijn. Deze bepaling biedt de ruimte om de effecteninstellingen flexibel en desgewenst variabel te groeperen.

Tevens zou een definitie van «professionele belegger» moeten worden opgenomen. Indien, immers, voor de effectendiensten die aan die categorie beleggers worden aangeboden, afwijkende regels zullen gaan gelden is het uit het oogpunt van rechtszekerheid van belang te weten wat hieronder exact wordt verstaan. De leden van de CDA-, de PvdA- en de VVD-fractie willen ook met betrekking tot dit punt graag een reactie van de regering.

De ondergetekende onderschrijft de opvatting dat het uit het oogpunt van rechtszekerheid van belang is te weten wat exact onder een «professionele belegger» wordt verstaan. In de huidige Vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer is deze belegger omschreven als een natuurlijk persoon of een rechtspersoon die beroeps- of bedrijfsmatig handelt of belegt in effecten. Daarbij is toegelicht dat onder beroeps- of bedrijfsmatig handelen of beleggen in effecten dient te worden verstaan de handel in

effecten tussen personen of instellingen die in de uitoefening van hun beroep of bedrijf of rechtstreeks daaruit voortvloeiend effectentransacties aangaan. Als voorbeeld van professionele beleggers kunnen worden genoemd effecteninstellingen, institutionele beleggers, treasury-afdelingen van grote ondernemingen, kredietinstellingen en beleggingsinstellingen.

Daar de onderhavige omschrijving voldoende duidelijk lijkt, ligt het in het voornemen van de ondergetekende deze ook op te nemen in de algemene maatregel van bestuur waarin voor de handel met professionele beleggers afwijkende gedragsregels zullen worden voorgeschreven.

In hoofdstuk 2.6.4. van de memorie van toelichting staat vermeld dat de huidige Nadere Regeling toezicht effectenverkeer reeds vermogensscheiding voorschrijft. Daaruit wordt de conclusie getrokken dat aanpassing van de regelgeving op dit punt niet nodig is, aldus de leden van de CDA- en de PvdA-fractie. De vraag is of die conclusie wel juist is. Artikel 13 van de huidige Nadere Regeling toezicht effectenverkeer kent thans uitsluitend vermogensscheiding voor niet-kredietinstellingen. De richtlijn beleggingsdiensten schrijft echter ook vermogensscheiding voor bij kredietinstellingen. Met name voor de handel in afgeleide producten (opties en futures) zal dit zeer ingrijpende gevolgen kunnen hebben, zowel juridisch als administratief, aldus de leden van de CDA- en de PvdA-fractie. Kredietinstellingen zullen mogelijk gehouden zijn tot de oprichting van aparte bewaarbedrijven voor afgeleide producten teneinde beleggers een adequate bescherming te kunnen bieden tegen faillissement van de kredietinstelling. De vraag is of aan dergelijke ingrijpende maatregelen wel behoefte bestaat gelet op de waarborgen die het solvabiliteitstoezicht van DNB op kredietinstellingen reeds met zich meebrengt.

Artikel 10, aanhef en tweede gedachtenstreepje, van de richtlijn beleggingsdiensten spreekt niet van «vermogensscheiding» maar van «adequate regelingen». In Nederland is hiervan thans reeds sprake, zowel bij kredietinstellingen als bij effecteninstellingen, niet zijnde kredietinstellingen. Zo hebben banken aparte bewaarbedrijven opgericht voor buitenlandse effecten en hanteren niet-banken een fysieke vermogensscheiding. De huidige regelingen voldoen dus al aan de onderhavige richtlijnverplichting. Daar komt bij dat de Wet giraal effectenverkeer voorkomt dat eigenaren van beursgenoteerde effecten die in het giraal effectenverkeer zijn opgenomen hun rechten verliezen in geval van faillissement van hun intermediair.

De betrokken bepaling schrijft dergelijke adequate regelingen overigens slechts voor «met betrekking tot de waardepapieren van beleggers ter vrijwaring van hun eigendomsrechten». Hieronder vallen alleen traditionele waardepapieren, zoals aandelen en schuldbrieven. Voor afgeleide producten, zoals opties en futures, geldt deze verplichting niet, omdat het daarbij om vorderingsrechten gaat. Kredietinstellingen zullen derhalve ter zake daarvan niet worden verplicht aparte bewaarbedrijven op te richten.

Met de regering achten de leden van de VVD-fractie de zelfregulering van erkende effectenbeurzen, waarbij het toezicht op de beursleden primair een zaak is van de beurzen zelf, op zichzelf van belang. In de Wte 1995 is dit regime in stand gehouden en gezien de communautaire draagwijdte van een vergunning zullen de erkende beurzen ook toezicht moeten uitoefenen op de activiteiten van leden in andere lid-staten. In het licht van deze communautaire draagwijdte moet de kwaliteit van de zelfregulering van hoog niveau zijn. Is de regering ervan overtuigd dat dit in de Europese Unie overal het geval is? Wat gebeurt er in het imaginaire geval dat de zelfregulerende werking van een erkende effectenbeurs

onvoldoende functioneert (bijvoorbeeld in geval van fraude of corruptie). Welke correctiemechanismen zijn er op Europees niveau voorhanden?

In de reeds gememoreerde brief van 26 september 1994 betreffende het door de ondergetekende gevoerde beleid inzake buitenlandse beurzen is onder meer aangegeven dat het veelal geen gegeven is dat alle effectenbeurzen een niveau van zelfregulering kennen die met de Nederlandse overeenkomt. Dit laat echter onverlet dat alle lid-staten verplicht zijn om minimaal de in de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaal-toereikendheid voorgeschreven vergunningvereisten en toezichtsregels voor vergunninghouders in hun wet- en regelgeving te verwerken. Zelfregulering van effectenbeurzen kan derhalve alleen worden geaccepteerd indien de beursregels ten minste gelijkwaardig zijn aan het regime dat van toepassing is op effecteninstellingen die geen beurslid zijn. Dit betekent dat indien een effectenbeurs in gebreke zou blijven haar regels aan de richtlijnen aan te passen c.q. deze regels op de betrokken effecteninstellingen toe te passen, op basis van het lidmaatschap van die beurs geen vergunning kan worden verkregen. Als gevolg daarvan beschikt de betrokken effecteninstelling uiteraard ook niet over een Europees paspoort.

Mocht in Nederland de zelfregulering blijken tekort te schieten, dan is er een aantal mogelijkheden om in te grijpen. Zo kan een effectenbeurs een aanwijzing worden gegeven, kunnen haar voorschriften worden gegeven ter uitvoering van de communautaire richtlijnen inzake het effectenverkeer en bestaat er – als ultimum remedium – de mogelijkheid een erkenning of een ontheffing in te trekken.

Vooruitlopend op de inwerkingtreding van de Wte 1995 staat de regering buitenlandse beurzen onder een drietal voorwaarden toe in Nederland actief te zijn, zo blijkt uit de brief van de regering d.d. 26 september 1994. De leden van de VVD-fractie vragen of de beleggers erop kunnen vertrouwen dat de kwaliteit van de beurs alsook het toezicht op die beurs niet onder doet voor hetgeen in Nederland geldt.

Indien een buitenlandse effectenbeurs in Nederland zou zijn toegelaten, zouden de beleggers er inderdaad op kunnen vertrouwen dat de kwaliteit van de betrokken effectenbeurs alsook het toezicht op die beurs niet onder doet voor hetgeen voor Nederlandse beurzen geldt<sup>13</sup>. Het beleid terzake, dat is gebaseerd op de «level playing field»-gedachte, beoogt dit juist te bewerkstelligen. Dit beleid houdt echter tevens de mogelijkheid in dat het een buitenlandse beurs wordt toegestaan om in beperkte mate in Nederland actief te zijn wanneer niet volledig aan de drie genoemde algemene voorwaarden voor toelating wordt voldaan. Hoewel ook daarbij voorop staat dat de doelstellingen van de Wte niet door die activiteiten in het geding mogen komen, is in dat geval geen sprake van eenzelfde «kwaliteit» als waardoor de Nederlandse beurzen worden gekenmerkt.

Omdat er nog geen Europees vergunningsstelsel tot stand is gebracht is er nog geen wettelijke grondslag voor de informatie-uitwisseling tussen de STE en buitenlandse toezichthouders. Zijn hierover afspraken gemaakt en hoe is de toelating van buitenlandse beurzen in het buitenland geregeld? Lopen Engeland, Duitsland en Frankrijk ook vooruit op een Europees vergunningregime?

Het is niet juist dat er geen wettelijke grondslag bestaat voor de informatie-uitwisseling tussen de STE en de buitenlandse toezichthoudende autoriteiten. Een dergelijke informatie-uitwisseling is al vanaf de totstandkoming van de Wte mogelijk op basis van artikel 24 van die wet. De bepalingen zijn daarna door de zogenaamde Informatie-uitwisselingswet<sup>14</sup> verder verfijnd en uitgebreid. Voor de regeling in de Wte 1995 wordt verwezen naar de artikelen 31 en 33 tot en met 39 van het wetsvoorstel.

<sup>13</sup> Voor wat betreft de toelating van in een andere lid-staat gevestigde effectenbeurzen wordt verwezen naar het antwoord op de eerste vraag.

<sup>14</sup> 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).

Wat betreft de toelating van buitenlandse beurzen kunnen vanuit het oogpunt van toezicht op dit moment globaal twee standpunten worden onderscheiden. Enerzijds zijn er lid-staten die erkenning van de desbetreffende buitenlandse beurs als voorwaarde voor toelating stellen. Naast Nederland valt hierbij te wijzen op het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk. Anderzijds zijn er lid-staten die erkenning niet als voorwaarde stellen, maar alleen bepaalde regels opleggen aan de op hun grondgebied gevestigde leden van een op hun grondgebied opererende buitenlandse beurs. Voorwaarde daarbij is wel dat het voor de betrokken toezicht-houder mogelijk moet zijn om zekere informatie te verkrijgen van die buitenlandse beurs en van de desbetreffende buitenlandse toezicht-houder. Dit laatste regime wordt thans door Duitsland gehanteerd.

De Amsterdamse Effectenbeurs wijst in een commentaar op het aspect van reciprociteit waarbij de toelating van buitenlandse beurzen over en weer ook procedureel gelijk op gaat. De Nederlandse positie bijvoorbeeld mag niet worden gefrustreerd door verdragsacties van andere lid-staten, aldus de leden van de VVD- en de CDA-fractie. Is van dergelijke verdragsacties nu sprake?

Er is thans geen sprake van acties van andere lid-staten, waardoor de toelating van Nederlandse beurzen aldaar zou worden vertraagd. Mocht dat overigens aan de orde komen, dan ligt het in het voornemen van de ondergetekende om bij de desbetreffende buitenlandse autoriteiten ten behoeve van de betrokken beurs te interveniëren. Verwezen wordt naar het antwoord op een voorgaande vraag.

Daarnaast rijst voor de leden van de VVD-fractie de vraag of het beleid inzake buitenlandse beurzen wordt doorkruist door de beslissing van de Amsterdamse Effectenbeurs om de vestigingseis in het reglement alsnog te handhaven. Is er sprake van eenduidige signalen van de Amsterdamse Effectenbeurs richting het Ministerie van Financiën?

Het beleid inzake buitenlandse beurzen wordt niet doorkruist door de beslissing van de Vereniging voor de Effectenhandel om de vestigingseis in de beursreglementen vooralsnog te handhaven. Dit beleid houdt immers in dat tot het tijdstip van inwerkingtreding van de Wte 1995 niet tegen een buitenlandse beurs zal worden opgetreden indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan en de betrokken beurs verklaart bereid en in staat te zijn deze voorwaarden na te leven. De betreffende voorwaarden staan echter geheel los van de eisen die de Vereniging voor de Effectenhandel stelt aan de toelating tot de Amsterdamse Effectenbeurs. Deze eisen kunnen derhalve het onderhavige beleid nooit doorkruisen.

Wil de regering voorts aangeven of het niet toelaten van buitenlandse beurzen leidt tot een commerciële achterstand ten opzichte van concurrerende landen, getuige de terugtrekking van CSFB van de Amsterdamse Effectenbeurs.

In de bij brief d.d. 23 december 1994 gegeven antwoorden op de door de Tweede-Kamerleden Van der Ploeg en Witteveen-Hevinga (beiden PvdA) gestelde vragen over de Amsterdamse Effectenbeurs<sup>15</sup> is onder meer aangegeven dat het afschaffen van de vestigingseis een prijsdrukkend effect kan hebben. Dit zou de concurrentiepositie van de beurs inderdaad kunnen versterken. Tevens is in die brief echter geconcludeerd dat van afschaffing van de vestigingseis alleen sprake kan zijn bij een adequate controle op de buiten Nederland gevestigde leden. Concreet betekent dit dat indien het met het oog op de controle van de in het buitenland gevestigde leden van de Vereniging voor de Effectenhandel noodzakelijk is een vestigingseis te hanteren, dit moet worden gerespecteerd. De beurs is immers zelf verantwoordelijk voor die beslissing. Voor de ondergetekende is slechts van belang erop toe te zien dat de vestigingseis niet wordt gebruikt om de markt af te scherm.

---

<sup>15</sup> Handelingen II 1994/95, Aanhangsel, blz. 643-645.

Door de uitvoering van de Europese richtlijnen met betrekking tot het effectenverkeer wordt gewaarborgd dat beursleden zijn onderworpen aan een (eigen beurs-)regime dat gelijkwaardig is aan het regime voor effecteninstituten, niet zijnde beursleden. In dit verband vragen de leden van de VVD-fractie de regering aan te geven hoe de uitvoering van deze richtlijnen is gevorderd.

Bij de implementatie van de richtlijnen is een aantal partijen betrokken. In de eerste plaats zal de wetgever er zorg voor moeten dragen dat de Wte 1995 tijdig in het Staatsblad verschijnt. Daarnaast zal ook de op die wet gebaseerde lagere regelgeving – waaronder de door de STE aan te passen Nadere Regeling toezicht effectenverkeer – op tijd gereed moeten zijn. Met de voorbereiding daarvan is dan ook vroegtijdig een aanvang gemaakt, hetgeen er onder andere in zal resulteren dat de ontwerp-algemene maatregelen van bestuur ter advisering aan de Raad van State kunnen worden aangeboden zodra de Tweede Kamer het onderhavige wetsvoorstel heeft aanvaard. Voorts zullen de effectenbeurzen hun regels in overeenstemming met de richtlijnen moeten brengen. Ook daar is men met de voorbereidingen daarvoor in volle gang. Tenslotte dient DNB de richtlijn kapitaaltoereikendheid uit te voeren voor kredietinstellingen en financiële instellingen die zijn ingeschreven in het register, bedoeld in artikel 52 van de Wet toezicht kredietwezen 1992. Hoewel DNB heeft gewezen op een aantal ontwikkelingen die onder meer bij haar de vraag hebben doen rijzen of uitstel van verwerking van de richtlijn kapitaaltoereikendheid in de bedrijfseconomische richtlijnen van DNB niet zou moeten worden overwogen, gaat de ondergetekende er vanuit dat DNB aan de desbetreffende voorschriften adequate uitvoering zal geven.

In de memorie van toelichting wordt aangegeven dat de richtlijn beleggingsdiensten regels bevat met betrekking tot de melding en publikatie van gegevens over transacties in effecten die op gereglementeerde markten worden verhandeld. Doel van deze regels is een goede controle van het effectenverkeer en de doorzichtigheid van prijsvorming bij effectentransacties te waarborgen. De leden van de D66-fractie vragen op welke wijze de controle van het effectenverkeer en de doorzichtigheid bij de prijsvorming bij het effectenverkeer wordt gewaarborgd in geval handel in effecten buiten de beurs om geschiedt.

Bij de buitenbeurshandel – waaronder worden begrepen de handel door niet-beursleden, de uitgifte van en handel in effecten die niet ter beurze zijn genoteerd alsmede de handel in genoteerde effecten buiten de beurs om<sup>16</sup> – is per definitie geen sprake van een gereguleerde markt waar vraag en aanbod elkaar ontmoeten. De buitenbeurshandel is dan ook door zijn aard minder doorzichtig dan de beurshandel. Dat neemt overigens niet weg dat uitgevende instellingen bepaalde informatie moeten verschaffen aan beleggers, zowel bij uitgifte als daarna. Bij uitgifte gaat het om informatie die van belang is voor de beoordeling van het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de uitgevende instelling en van de rechten en verplichtingen die aan de desbetreffende effecten zijn verbonden. De informatie die na de emissie openbaar moet worden gemaakt betreft de periodieke verslaglegging inzake de financiële positie van de uitgevende instelling en feiten omtrent de uitgevende instelling waarvan een aanzienlijke invloed op de koers van de effecten van die instelling kan uitgaan. Deze informatieverplichtingen zijn voor genoteerde instellingen opgenomen in de beursreglementering en voor niet-genoteerde instellingen in de bij en krachtens de Wte gestelde regels.

---

<sup>16</sup> Bij de buitenbeurshandel in genoteerde effecten gaat het nagenoeg uitsluitend om handel tussen grotere, professionele partijen.

#### 4. Stelsel van vergunningen en toezicht

In de structuur van dit wetsvoorstel kan een effecteninstelling te maken krijgen met meerdere toezichthoudende instanties: DNB voor het solvabiliteitstoezicht op kredietinstellingen; de STE voor met name het toezicht op vergunninghouders en kredietinstellingen; de beurzen als zelfregulerende organisaties voor het toezicht op hun leden (kredietinstellingen en niet-kredietinstellingen); en – niet te vergeten – buitenlandse toezichthouders. De leden van de PvdA-fractie vragen niet alleen aandacht voor mogelijke overlappingsen, maar vooral voor mogelijke hiaten. Tevens is «arbitrage» denkbaar: het ligt voor de hand dat effecteninstellingen erop aansturen bij die toezichthouder uit te komen die in regelgeving en toezicht als de minst strenge wordt ervaren. Zij hopen dat duidelijk gemaakt wordt hoe de afbakening in bevoegdheden gestalte krijgt. Deze leden hechten eraan dat de toezichthouders duidelijk maken welke segmenten van de effectenmarkten door hen wordt bestreken, alsmede dat zij streven naar een «level playing field» ten aanzien van regelgeving en toezicht. Deze leden vragen de regering om een uitgebreide reactie hierover.

De ondergetekende is zich ervan bewust dat het toezichtsstelsel complex oogt. Toch verandert er niet veel ten opzichte van de huidige situatie. Het belangrijkste verschil is dat de introductie van het Europese paspoort gepaard gaat met een taakverdeling tussen de «home country»- en de «host country»-toezichthouder. De facto betekent dit evenwel een vereenvoudiging van het systeem, omdat er niet langer sprake zal zijn van een overlapping van bevoegdheden ter zake van in een andere lid-staat dan de lid-staat van herkomst te verrichten effectendiensten.

Onderstaand is het toezichtsstelsel nogmaals beschreven. Ter wille van de inzichtelijkheid wordt daarbij overigens voorbijgegaan aan het feit dat de STE, naast de genoemde toezichtstaken, ook belast is met de toetsing van de beursregels en van de handhaving daarvan.

In Nederland of in een derde land gevestigde kredietinstellingen behoeven geen Wte 1995-vergunning indien zij beschikken over een door DNB verleende Wtk 1992-vergunning die het hun mede toestaat effectendiensten te verrichten. Het bedrijfseconomisch toezicht op deze kredietinstellingen berust bij DNB, de controle onderscheidenlijk het toezicht op de naleving in Nederland van de alhier op hen van toepassing zijnde effectentypische regels bij de beurzen (indien het beursleden betreft) en de STE (indien het om niet-beursleden gaat).

Ook in een andere lid-staat gevestigde kredietinstellingen behoeven geen Wte 1995-vergunning indien zij beschikken over een door hun «home country»-bankentoezichthouder verleende bankvergunning die het hun mede toestaat effectendiensten te verrichten. Het bedrijfseconomisch toezicht op deze kredietinstellingen berust bij die «home country»-bankentoezichthouder<sup>17</sup>, de controle onderscheidenlijk het toezicht op de naleving in Nederland van de alhier op hen van toepassing zijnde (gedrags)regels bij de beurzen (indien het beursleden betreft) en de STE (indien het om niet-beursleden gaat).

In Nederland en in een derde land gevestigde effecteninstellingen, niet zijnde kredietinstellingen, behoeven daarentegen te allen tijde een Wte 1995-vergunning. De controle onderscheidenlijk het toezicht op de financiële positie van deze effecteninstellingen wordt uitgeoefend door de beurzen (indien het beursleden betreft) en de STE (indien het om niet-beursleden gaat). Ditzelfde geldt voor de controle onderscheidenlijk het toezicht op de naleving in Nederland van de alhier op hen van toepassing zijnde (gedrags)regels.

In een andere lid-staat gevestigde effecteninstellingen, niet zijnde kredietinstellingen, behoeven geen Wte 1995-vergunning indien zij beschikken over een door hun «home country»-toezichthouder verleend Europees paspoort dat hun toestaat om – na notificatie – in Nederland

<sup>17</sup> DNB oefent wel liquiditeits- en monetair toezicht uit op bijkantoren in Nederland van in andere lid-staten gevestigde kredietinstellingen.

effectendiensten te verrichten. Het prudentiële toezicht op deze effecteninstellingen berust bij die »home country«-toezichthouder, de controle onderscheidenlijk het toezicht op de naleving in Nederland van de alhier op hen van toepassing zijnde (gedrags)regels bij de beurzen (indien het beursleden betreft) en de STE (indien het om niet-beursleden gaat).

Indien tenslotte door in Nederland gevestigde kredietinstellingen of in Nederland gevestigde effecteninstellingen (alleen zij kunnen immers beschikken over een Europees paspoort) in andere lid-staten effectendiensten worden verricht, berust de controle op de naleving van de in die lid-staten op hen van toepassing zijnde (gedrags)regels bij desbetreffende bevoegde autoriteit van de lid-staat van ontvangst.

Uit deze beschrijving moge blijken dat zich geen hiaten dan wel overlappingsen voordoen. Uiteraard laat dat onverlet dat een nauwe samenwerking tussen alle betrokkenen essentieel is.

De ondergetekende deelt niet de mening dat het voor de hand ligt dat effecteninstellingen erop aansturen bij die toezichthouder uit te komen die in regelgeving en toezicht als de minst strenge worden ervaren. Bedacht moet immers worden dat de invoering van het »home country control«-principe door de lid-staten is geaccepteerd op basis van een minimum harmonisatie van het toezicht. Op grond daarvan kunnen de toezichtseisen niet soepeler zijn dan de richtlijnen voorschrijven. Wel is het mogelijk dat een lid-staat strengere eisen stelt dan uit de richtlijnen voortvloeit. Hiervan zouden in een dergelijke lid-staat gevestigde effecteninstellingen nadeel kunnen ondervinden, omdat zij daardoor wellicht minder goed kunnen concurreren met effecteninstellingen die aan toezicht op het minimale niveau van de richtlijnen zijn onderworpen. Dit betekent overigens nog niet dat in zo'n geval direct zal worden geopteerd voor een andere vestigingsplaats. De beslissing daarover wordt immers niet alleen bepaald door het toezichtsregime, maar ook door andere factoren, zoals historische, economische, juridische, fiscale, infrastructurale en praktische.

Hoewel het niet direct het doel van dit wetsvoorstel raakt, willen de leden van de PvdA-fractie toch graag nader ingaan op de bevoegdheden van de STE als het gaat om sanctiemogelijkheden. Draagt een flexibeler sanctiebeleid bij aan de vermindering van de overbelasting van het Openbaar Ministerie. Is het waar dat er een behoefte bestaat aan uitbreiding van sanctiemogelijkheden? Welke zijn de achtergronden van deze behoefte en wat is de visie van de regering daarop?

In antwoord op deze vragen wijst de ondergetekende op het kabinetsstandpunt van 1 juli 1994 inzake handhaving door bestuurlijke boeten (Kamerstukken II 1993/94, 23 400 VI, nr. 48) alsmede naar de brief over datzelfde onderwerp van de Minister van Justitie aan de Voorzitter van de vaste Commissie voor Justitie van de Tweede Kamer der Staten-Generaal d.d. 9 december 1994. In laatstgenoemde brief is onder meer aangegeven dat met de betrokken toezichthoudende instanties overeenstemming is bereikt over de uitgangspunten voor de invoering van de bestuurlijke boete voor nader te bepalen delicten in de wetgeving inzake het toezicht op de financiële markten. Doelstelling is primair de handhaving van de financiële toezichtswetgeving te verbeteren, maar daar komt bij dat het strafrechtelijk apparaat enigszins zou kunnen worden ontlast. Met de voorbereiding van de betrokken wetgeving is inmiddels een aanvang gemaakt.

De leden van de PvdA-fractie onderschrijven het principe van »home country control«, mits de werkwijze en effectiviteit van de toezichthouders alsmede de interpretatie van de richtlijnen in de verschillende lid-staten zoveel mogelijk uniform is. Gezien de nog grote verschillen tussen de effectenmarkten in de lid-staten, zouden zij graag nadere informatie willen hebben over de aard, werkwijze en effectiviteit van de toezichthouders in



de andere lid-staten. Als mocht blijken dat in andere lid-staten de rol van de toezichthouder nog niet goed ontwikkeld is, zal naar de mening van deze leden «host country control» nog enige tijd noodzakelijk kunnen zijn. In hoeverre mag en kan de STE in dat geval deze controle uitoefenen?

De ondergetekende hecht eraan te benadrukken dat op het moment van inwerkingtreding van de richtlijnen alle lid-staten een effectief toezicht-systeem zullen moeten hebben gerealiseerd. Mocht een lid-staat de richtlijnen onverhoopt niet of onvolledig hebben uitgevoerd, dan biedt artikel 8 van het wetsvoorstel de Minister van Financiën de bevoegdheid om effecteninstellingen uit een dergelijke lid-staat te behandelen als effecteninstellingen uit een derde land, hetgeen betekent dat op die effecteninstellingen een volledig «host country control»-regime van toepassing is. Alsdan kunnen de desbetreffende instellingen dus geen gebruik maken van de in artikel 7, tweede lid, aanhef en onder i en j, opgenomen uitzondering op de vergunningplicht.

In dit verband wijzen de leden van de PvdA-fractie ook op het belang van goede internationale afspraken over dit toezicht. Kan daarbij de oprichting van één Europese toezichthouder een rol spelen? Deze leden zouden graag willen weten of hierover al eens internationaal overleg gevoerd is, en hoe de opstelling van Nederland en de andere Europese landen is.

De ondergetekende onderschrijft uiteraard het belang van goede internationale afspraken ter zake van het toezicht op het effectenverkeer. In dat verband is de eventuele oprichting van één Europese toezichthouder echter nog nooit in internationale fora aan de orde geweest. Betwijfeld moet overigens worden of de oprichting van een dergelijke toezichthouder iets substantieels aan het maken van goede internationale afspraken zou kunnen bijdragen.

Toezichthouders krijgen in de lid-staten een belangrijke taak de richtlijnen te interpreteren. Wordt er hierbij ook gedacht aan het opstarten van een discussie op Europees niveau over de vraag of koersorkestratie is toegestaan, zo vragen de leden van de PvdA-fractie als reactie op een artikel in Het Financieele Dagblad d.d. 6 september 1994.

Alvorens de vraag te beantwoorden, wordt voor de goede orde opgemerkt dat de stelling dat toezichthouders een belangrijke taak krijgen de richtlijnen te interpreteren, nuancering behoeft. In eerste instantie is namelijk de wetgever, gelet op zijn verantwoordelijkheid voor de implementatie van communautaire regelgeving, belast met de interpretatie van Europese richtlijnen. Vervolgens zijn de toezichthouders, binnen de reikwijdte van de overdracht van taken en bevoegdheden, belast met de – richtlijnconforme implementatie van wetgeving, waarbij afstemming met de ondergetekende plaatsvindt. Ook bij twijfel over de reikwijdte van de overgedragen taken en bevoegdheden vindt onderlinge afstemming plaats.

Op Europees niveau wordt momenteel niet gedacht aan het starten van een discussie over de vraag of ter zake van koersorkestratie een verbodsbepaling zou moeten gelden.

Het wetsvoorstel gaat uit van een grote mate van zelfregulering door de erkende beurzen, aldus de leden van de PvdA-, de CDA- en de VVD-fractie. Dat betekent volgens deze leden, dat de beurzen primair verantwoordelijk zijn voor regelgeving, controle en tuchtrecht in relatie tot hun leden. In verband met het Europese paspoort dat leden op grond van de richtlijn beleggingsdiensten kunnen krijgen, zullen de beurzen ook toezicht moeten uitoefenen op de activiteiten van leden in andere lid-staten. Op basis van artikel 33 kan echter worden vastgesteld dat het wetsvoorstel niet voorziet in informatie-uitwisseling met de erkende beurzen.

Informatie-uitwisseling loopt slechts via de bevoegde autoriteiten en dat zijn de STE en DNB.

De leden van de PvdA-, de CDA- en de VVD-fractie vragen op welke wijze de beurzen hun taak als toezichthouder optimaal kunnen uitoefenen, als zij niet kunnen beschikken over informatie van buitenlandse toezichthouders betreffende de activiteiten die (aspirant-)leden in andere lid-staten verrichten of hebben verricht. Erkent de regering deze problematiek? Op welke wijze kan hiervoor een oplossing gezocht worden? Deze leden denken daarbij aan een mogelijkheid waarin de beurzen via de STE over de informatie van buitenlandse bevoegde autoriteiten kunnen beschikken. Is het waar dat een dergelijke mogelijkheid een wettelijke grondslag noodzakelijk maakt mede vanwege een strijdigheid met de geheimhoudingsplicht van de STE en de privacy-wetgeving?

De leden van de PvdA-fractie zouden het verder op prijs stellen indien de regering een reactie wil geven op de wens van de Vereniging voor de Effectenhandel aangewezen te worden als bevoegde autoriteit.

Alvorens deze vragen te beantwoorden, is het van belang om in te gaan op bepaalde uitgangspunten die het kader voor die beantwoording bepalen.

De richtlijn beleggingsdiensten verplicht de lid-staten om bevoegde autoriteiten aan te wijzen die de in die richtlijn omschreven taken vervullen. Deze bevoegde autoriteiten moeten met elkaar samenwerken; de belangrijkste vorm van samenwerking bestaat uit de uitwisseling van informatie. Ten aanzien van deze informatie geldt als vooronderstelling dat het gaat om vertrouwelijke informatie. De informatie die in het bezit komt van een bevoegde autoriteit betreft immers in de meeste gevallen bedrijfsgevoelige informatie of oordelen van die autoriteit zelf. Zowel de onder toezicht gestelde instellingen als de bevoegde autoriteiten moeten er dan ook op kunnen vertrouwen dat op een zeer voorzichtige wijze wordt omgegaan met de informatie die zij verstrekken. Het is om deze reden dat de richtlijn beleggingsdiensten een strenge geheimhoudingsplicht kent<sup>18</sup>. Een en ander brengt met zich dat ook de aanwijzing van de bevoegde autoriteiten met zorgvuldigheid moet zijn omringd.

Naar aanleiding van de desbetreffende vraag van de leden van de PvdA-fractie merkt de ondergetekende op dat de wens van de Vereniging voor de Effectenhandel om als bevoegde autoriteit te worden aangewezen, niet zal worden gehonoreerd. Een dergelijke aanwijzing zou een principiële wijziging betekenen van de inrichting van de huidige Nederlandse toezichtsstructuur, waarvoor bewust is gekozen is bij de totstandkoming van de Wet toezicht effectenverkeer. De kern van die structuur is gelegen in onafhankelijk toezicht. Onafhankelijk toezicht op de effectenbeurzen is een essentiële bouwsteen in een systeem van «checks and balances» dat is gericht op de handhaving van een integere, competitieve en flexibele effectenmarkt. Hieraan wordt inhoud gegeven in artikel 25 van de Wte (artikel 40 van het wetsvoorstel), dat een aantal strenge voorwaarden stelt 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<sup>19</sup>. Het aanwijzen van de Vereniging voor de Effectenhandel als bevoegde autoriteit zou met zich brengen dat taken en bevoegdheden aan haar zouden moeten worden overgedragen. Geconstateerd moet echter worden dat de Vereniging voor de Effectenhandel, in tegenstelling tot de STE<sup>20</sup>, niet aan de genoemde wettelijke eisen voldoet.

De richtlijn beleggingsdiensten noopt overigens niet tot een principiële heroverweging van de huidige toezichtsstructuur, omdat Nederland met die structuur aan de verplichtingen ingevolge die richtlijn zeer goed zal kunnen voldoen. Ook uit de wijze waarop in andere lid-staten het toezicht wordt geregeld, zijn voor een dergelijke heroverweging geen dwingende argumenten te ontleen.

<sup>18</sup> Voor de financiële sector is dit niet nieuw, want ook de bancaire en verzekeringsrichtlijnen kennen dit uitgangspunt. Op effectengebied is het belang van geheimhouding door de wetgever reeds erkend in de artikelen 21, zevende lid, en 22 van de huidige Wet toezicht effectenverkeer.

<sup>19</sup> Voor deze onafhankelijkheid is bij de totstandkoming van de huidige Wet toezicht effectenverkeer bewust gekozen. Verwezen wordt naar Kamerstukken II 1988/89, 21 038, B, blz. 1-4, Kamerstukken II 1988/89, 21 038, nr. 3, blz. 12-14 en Kamerstukken II 1988/89, 21 038, nr. 6, blz. 2.

<sup>20</sup> Zoals reeds eerder is opgemerkt, zal in Nederland de STE als bevoegde autoriteit worden aangewezen. Zij vervult onder de Wet toezicht effectenverkeer reeds enige jaren taken die overeenkomen met de in de richtlijn beleggingsdiensten genoemde taken.

Beseft moet tenslotte worden dat feit dat de Vereniging voor de Effectenhandel niet als bevoegde autoriteit wordt aangewezen, geen aantasting betekent van de zelfregulering. Er wordt immers bij de verdere uitwerking van de taken en bevoegdheden van de onafhankelijke toezichthouder – zowel onder de Wte als onder het onderhavige wetsvoorstel – een evenwicht bereikt ten opzichte van de belangrijke plaats die de zelfregulering door de beurzen inneemt in de regulering van het Nederlandse effectenverkeer.

Deze zelfregulering noodzaakt er wel toe dat de effectenbeurzen voor de uit te oefenen controle op de activiteiten van hun leden in andere lid-staten over de daarvoor benodigde informatie dienen te beschikken. Deze informatie kunnen zij op verschillende wijzen verkrijgen. Naast de informatie die de effectenbeurzen rechtstreeks van hun leden ontvangen, kunnen zij informatie uitwisselen met houders van buitenlandse beurzen. Voorts zullen de effectenbeurzen informatie kunnen ontvangen die door de STE is verkregen in het kader van de hierboven genoemde samenwerking met buitenlandse bevoegde autoriteiten. Laatstbedoelde informatie valt overigens wel, zoals gezegd, onder de op de STE van toepassing zijnde geheimhoudingsplicht, bedoeld in artikel 31, tweede lid, van het wetsvoorstel. Desalniettemin zal de STE die informatie veelal zonder overtreding van die geheimhoudingsplicht aan de effectenbeurzen kunnen verstrekken, omdat die verstrekking past in de uitoefening van haar taak<sup>21</sup>. Deze in de betrokken bepaling gemaakte uitzondering behoeft evenwel niet altijd van toepassing te zijn. Gegevens betreffende activiteiten van beursleden in andere lid-staten kunnen immers niet steevast worden aangemerkt als gegevens die de STE in de uitoefening van haar taak heeft verkregen. Bij nader inzien wordt het daarom nodig geacht om de informatieverstrekking door de STE aan de beurzen van een solide wettelijke grondslag te voorzien. Bij nota van wijziging is derhalve een zesde lid aan artikel 31 toegevoegd, waardoor het in de vraag gesignaleerde knelpunt, mede gelet op de veranderende inzichten op het gebied van privacybescherming, is verholpen. Het betreft hier overigens een discretionaire bevoegdheid van de STE, omdat het niet altijd opportuun zal zijn om gevoelige informatie aan een niet-onafhankelijke instantie te verstrekken.

Met de buitenlandse bevoegde autoriteiten zullen tenslotte praktische afspraken kunnen worden gemaakt met het oog op een soepele uitwisseling van informatie die voor de effectenbeurzen van belang is in het kader van hun controletaak. Hierbij kan worden gedacht aan een afspraak tussen de STE en een buitenlandse collega-toezichthouder die erin voorziet dat bepaalde gegevens rechtstreeks vanuit het buitenland aan de betrokken effectenbeurs worden verstrekt.

In het licht van het bovengenoemde meent de ondergetekende dat de effectenbeurzen over alle informatie zullen kunnen beschikken die nodig is voor een optimale uitoefening van hun verantwoordelijkheden.

Op bladzijde 23 van de memorie van toelichting wordt ingegaan op de behoefte aan een ontheffingsmogelijkheid voor de erkenningsplicht. De leden van de PvdA-fractie willen de regering vragen een nadere toelichting te geven op de mogelijke «(nieuwe) vormen van marktordening»? Aan welke ontwikkelingen denkt zij concreet?

Door de voortschrijdende internationalisering van het effectenverkeer en door technologische ontwikkelingen die ten tijde van het vaststellen van de huidige Wte niet waren te voorzien, schiet deze wet thans tekort op het punt van buitenlandse beurzen die in Nederland willen worden toegelaten. Om een dergelijke situatie onder het voorliggende wetsvoorstel te trachten uit te sluiten, is gekozen voor de mogelijkheid van een ontheffing van de erkenningsplicht. Van deze mogelijkheid kan echter ook gebruik worden gemaakt wanneer zich in Nederland nieuwe vormen van marktordening zouden manifesteren. Deze nieuwe vormen

---

<sup>21</sup> Verwezen wordt naar Kamerstukken I 1990/91, 21 038, nr. 61a, blz. 7, en Kamerstukken II 1992/93, 23 170, nr. 3, blz. 7.

van marktordening, die een gevolg kunnen zijn van zowel technologische als andersoortige ontwikkelingen, zijn uiteraard nog niet concreet aan te geven. Juist daarom is er bij nader inzien voor gekozen om het wetsvoorstel niet alleen aan te vullen met de mogelijkheid tot het verlenen van een ontheffing van de erkenningsplicht, maar bij nota van wijziging ook een vrijstellingsmogelijkheid te introduceren. Verwezen wordt naar het antwoord op de eerste vraag.

De hier aan het woord zijnde leden vragen welke Europese landen, vanuit het oogpunt van controle, wel gebruik maken van de lid-staat-optie die toepassing van het concentratiebeginsel mogelijk maakt.

Het is momenteel nog niet bekend welke lid-staten het concentratiebeginsel in hun wet- en regelgeving zullen implementeren<sup>22</sup>. Er mag evenwel worden verwacht dat met name de zuidelijke lid-staten van de optie gebruik zullen maken. Tijdens de onderhandelingen over de richtlijnen is namelijk gebleken dat juist die lid-staten voorstander waren van het in de richtlijn beleggingsdiensten opnemen van het onderhavige beginsel.

Nederland zal geen uitvoering geven aan de optie, gezien het belang dat aan een efficiënte marktwerking wordt gehecht. Dat betekent dat er in de Europese Unie een verschil blijft bestaan tussen landen die het concentratiebeginsel toepassen en landen die het niet toepassen. Kan de regering de voor- en nadelen van het concentratiebeginsel eens verder toelichten? Is het niet zo dat Nederlandse effecteninstellingen een vrijheid van handelen wordt onthouden in de lid-staten die van de optie gebruik maken, terwijl effecteninstellingen afkomstig uit deze landen in Nederland juist een grotere handelingsvrijheid wordt geboden?

Iedere in een Europese richtlijn opgenomen optie leidt tot verschillende regimes indien er lid-staten zijn die wel van de desbetreffende optie gebruik maken en lid-staten die daar juist van afzien. In het onderhavige geval betekent dit dat er in Nederland inderdaad een grotere handelsvrijheid zal bestaan dan in de lid-staten die het concentratiebeginsel zullen toepassen. Dit gegeven moet evenwel positief worden beoordeeld, omdat, zoals reeds in de memorie van toelichting is aangegeven, de vrije concurrentie in Nederland tussen effectenbeurzen enerzijds en de markten daarbuiten anderzijds een efficiënte marktwerking ten goede zal komen. Traditioneel wordt in Nederland dan ook het standpunt gehuldigd dat, onverlet de grote waarde die wordt gehecht aan het bestaan van een goed functionerende effectenbeurs teneinde te voorzien in de financieringsbehoefte van de overheid en het bedrijfsleven, zogenaamde commissionairswang niet wenselijk is. De effectenbeurzen dienen hun bestaansrecht namelijk niet te ontleen aan een wettelijk monopolie, maar aan rationele economische factoren zoals transparantie, liquiditeit en homogeniteit in zowel handels- als clearing- en afwikkelingsstelsels, een en ander tegen nationaal en internationaal concurrerende voorwaarden. Een beurs als centrale marktplaats kan zich juist op deze punten profileren ten opzichte van de buitenbeurshandel. Beleggers moeten vervolgens zelf bepalen waar zij hun transacties wensen te verrichten.

Onder punt 2.6.2. van de memorie van toelichting, waar gesproken wordt over de draagwijdte van het toezicht jegens vergunninghouders, wordt aangegeven dat is bepaald dat het een in Nederland gevestigde effecteninstelling die beschikt over een vergunning, niet is toegestaan om het bedrijf van effecteninstelling in een andere lid-staat uit te oefenen door middel van het vestigen van een bijkantoor of door middel van het vrij verrichten van diensten zonder bijkantoor dan nadat de Minister van Financiën, op verzoek van de betrokken effecteninstelling, terzake een mededeling heeft gedaan aan de bevoegde autoriteit van de betrokken lid-staat. De leden van de CDA-fractie vragen of dit betekent dat slechts de

---

<sup>22</sup> Het concentratiebeginsel houdt in dat het onder bepaalde omstandigheden verplicht is effectentransacties op een gereglementeerde markt af te wikkelen. Verwezen wordt naar de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel (Kamerstukken II 1993/94, 23 874, nr. 3, blz. 24).

mededeling die moet worden gedaan voldoende is om als gevestigde effecteninsetting aan de slag te kunnen gaan?

Ingeval een in Nederland gevestigde effecteninsetting voornemens is anders dan door middel van een bijkantoor in een andere lid-staat effectendiensten aan te bieden of te verrichten, is het inderdaad voldoende dat de hier bedoelde mededeling wordt gedaan. Zodra deze mededeling aan haar bekend is gemaakt, is het de effecteninsetting toegestaan haar voornemen te effectueren. Verwezen wordt naar artikel 14 van het wetsvoorstel.

Ingeval een in Nederland gevestigde effecteninsetting echter voornemens is een bijkantoor in een andere lid-staat te vestigen, dan heeft die lid-staat nog twee maanden de tijd – te rekenen vanaf het tijdstip van ontvangst van de desbetreffende mededeling – om zich op het toezicht op die effecteninsetting voor te bereiden. Dit richtlijnvoorschrift is verwerkt in artikel 13, eerste lid, van het wetsvoorstel. Daarin is bepaald dat een effecteninsetting geen gevolg mag geven aan haar voornemen in een andere lid-staat een bijkantoor te vestigen zolang zij geen bericht heeft ontvangen dat met de werkzaamheden kan worden aangevangen dan wel zolang er nog geen twee maanden zijn verstreken nadat aan haar bekend is gemaakt dat van haar voornemen mededeling is gedaan aan de lid-staat van ontvangst.

Het wetsvoorstel voorziet in de aanwijzing van de STE als bevoegde autoriteit terwijl deze in ons land, voor wat de erkende beurzen betreft, is belast met het toezicht en niet met de uitvoering. Dit creëert een onduidelijke situatie. Dit kan worden opgelost door de erkende beurzen, voor de taken waarvoor zij zelf verantwoordelijk zijn en onder toezicht van de STE staan, als bevoegde autoriteit aan te wijzen. In België en het Verenigd Koninkrijk, waar een overeenkomstige toezichtsstructuur bestaat, gebeurt dit ook. Het argument dat alleen publiekrechtelijke instanties bevoegde autoriteit kunnen zijn blijkt in de praktijk niet op te gaan. Ter voorkoming van elk misverstand zou dan ook in de wet, of in de toelichting daarop, expliciet kunnen worden opgenomen dat de STE toeziet op de wijze waarop de erkende beurzen als bevoegde autoriteit op hun terrein van hun bevoegdheid gebruik maken. Hiermee wordt voorkomen dat de STE als toezichthouder op twee stoelen komt te zitten, als toezichthouder en als uitvoerder. De leden van de CDA-fractie vragen een reactie van de regering hierop.

Zoals in antwoord op een voorgaande vraag reeds is aangegeven, zou het aanwijzen van de effectenbeurzen als bevoegde autoriteit een doorbreking vormen van de «checks and balances» waarop het toezichtstelsel is gebaseerd en die erin voorzien dat er onafhankelijk toezicht wordt uitgeoefend op de wijze van toepassing van de effectenregulering. Aan deze onafhankelijkheid wordt door de ondergetekende zeer gehecht. Van een onduidelijke situatie is zijns inziens geen sprake.

Juist omdat er in Nederland aan de erkende effectenbeurzen grote ruimte voor zelfregulering is gelaten, kan niet worden gesproken van een «op twee stoelen zitten» van de STE. De beurzen hebben immers eigen controlerende bevoegdheden, op de uitoefening waarvan de STE toezicht houdt. Laatstbedoelde toezichtstaak verschilt evenwel wezenlijk van de taken van de erkende effectenbeurzen.

De ondergetekende is overigens niet van mening dat alleen publiekrechtelijke instanties bevoegde autoriteit zouden kunnen zijn<sup>23</sup>. Voorts tekent hij aan dat de stelling dat in België en in het Verenigd Koninkrijk de beurzen als bevoegde autoriteit worden aangewezen, correctie behoeft. In België zal namelijk de Commissie voor het Bank- en Financiewezen worden belast met het verlenen van vergunningen aan effecteninsettingen, terwijl in het Verenigd Koninkrijk de Securities and Investments Board (een onafhankelijk orgaan) en – voor bepaalde taken – sommige zelfregulerende organisaties zullen worden aangewezen als

---

<sup>23</sup> Bedacht moet worden dat de STE een stichting is.

bevoegde autoriteit. Daarbij wordt overigens opgemerkt dat de zelfregulering in het Verenigd Koninkrijk in bepaalde opzichten verschilt van die in Nederland<sup>24</sup>. Daarnaast is bekend dat de informatie-uitwisseling tussen de Britse zelfregulerende organisaties en buitenlandse toezichthouders via de Securities and Investments Board zal worden gekanaliseerd<sup>25</sup>.

Onder welke condities wordt een mededeling ingetrokken waarover in paragraaf 2.6.2. wordt gesproken? Is er in het verleden door de bevoegde autoriteiten in Nederland van deze mogelijkheid gebruik gemaakt?

Er kunnen zich twee situaties voordoen waarin de hier bedoelde mededeling wordt ingetrokken. De eerste situatie is verwoord in artikel 13, zesde en zevende lid, van het wetsvoorstel. Daarin is bepaald dat indien een effecteninstelling naar het oordeel van de Minister van Financiën redelijkerwijs niet langer zal kunnen voldoen aan de op haar van toepassing zijnde regels, de minister de effecteninstelling een aanwijzing kan geven om binnen een door hem te bepalen termijn ten aanzien van met name aan te geven punten een bepaalde gedragslijn te volgen. Indien aan deze aanwijzing geen gevolg wordt gegeven of daarop naar het oordeel van de minister niet tijdig op een hem bevredigende wijze wordt gereageerd, trekt hij de onderhavige mededeling in.

De tweede situatie betreft het geval dat de Minister van Financiën er door een andere lid-staat van in kennis wordt gesteld dat een in Nederland gevestigde effecteninstelling zich in die andere lid-staat niet houdt aan de aldaar op haar van toepassing zijnde regels. Ook in dat geval kan de minister de betrokken effecteninstelling een aanwijzing geven om binnen een door hem te bepalen termijn ten aanzien van met name aan te geven punten een bepaalde gedragslijn te volgen. Wordt daarop niet, niet tijdig of niet bevredigend gereageerd, dan wordt ook in deze situatie de hier bedoelde mededeling ingetrokken. In dit geval maakt het overigens geen verschil of de effecteninstelling een bijkantoor in de andere lid-staat heeft gevestigd of daarin het effectenbedrijf uitoefent anders dan door middel van een bijkantoor. Verwezen wordt naar artikel 15 van het wetsvoorstel.

Gelet op het feit dat het hier om nieuwe procedures gaat die de huidige Wet toezicht effectenverkeer niet kent, is van de onderhavige mogelijkheid nog geen gebruik gemaakt.

Onder punt 2.6.4., onder c, schrijft de regering dat in Nederland afgezien is van een wettelijke regeling ten aanzien van garantiestelsels. Waarom is daarvan afgezien?

In Nederland is om diverse redenen nooit een wettelijk garantiestelsel voor beleggers geïntroduceerd. Zo bestaat er geen dwingende reden om een dergelijk stelsel van overheidswege op te leggen, indien de markten daartoe, indien daaraan behoefte bestaat, zelf kunnen overgaan. Ook het karakter van de risico's van het effectenverkeer zijn niet van dien aard, dat een wettelijk garantiestelsel is te rechtvaardigen. Voorts kan worden geconstateerd dat het ontbreken van een dergelijk stelsel geen belemmering heeft gevormd voor de goede ontwikkeling van de Nederlandse effectenmarkt. Tenslotte bestaat er een voldoende niveau van vermogensscheiding, zodat de rechten van beleggers in geval van faillissement van een effecteninstelling toch adequaat zijn gewaarborgd. Ook de Wet giraal effectenverkeer voorkomt dat eigenaren van beursgenoteerde effecten die in het giraal effectenverkeer zijn opgenomen hun rechten verliezen in geval van faillissement van hun intermediair.

Gelet op het vorenstaande zal Nederland pas overgaan tot een wettelijk verplicht garantiestelsel indien communautaire regelgeving daartoe noodzaakt. Binnen de Europese Unie wordt overigens al enige tijd onderhandeld over een richtlijnvoorstel terzake. Die onderhandelingen hebben thans ruim negen maanden stilgelegen omdat de Europese Commissie bezig was de tekst van het voorstel<sup>26</sup> aan te passen naar

---

<sup>24</sup> Effectenbeurzen en zelfregulerende organisaties nemen onder het regime van de Financial Services Act 1986 aparte plaatsen in. Zo behoeft een beurslid geen lid te zijn van een zelfregulerende organisatie indien hij beschikt over een vergunning van de securities and Investments Board.

<sup>25</sup> Binnenkort zal een informatie-uitwisselingsverdrag op effectengebied (Trb. 1994, 182) ter stilzwijgende goedkeuring worden overgelegd aan de Staten-Generaal. Bekend is dat het Verenigd Koninkrijk onder dat verdrag niet zal overgaan tot de aanwijzing van zelfregulerende organisaties als bevoegde autoriteit.

<sup>26</sup> Voorstel d.d. 22 oktober 1993 voor een richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen inzake beleggerscompensatiestelsels (document COM(93) 381 def. – SYN 471).

aanleiding van de definitieve tekst van de richtlijn depositogarantie-stelsels<sup>27</sup>. Onlangs heeft de Commissie een nieuwe tekst gepresenteerd. Verwacht wordt dat Frankrijk zal trachten de richtlijn nog onder zijn voorzitterschap aanvaard te krijgen.

De leden van de CDA-fractie hebben met genoegen vastgesteld dat de kosten van het toezicht geheel in rekening worden gebracht bij de onder toezicht gestelde effecteninstellingen. Zoals deze leden al eerder hadden opgemerkt, menen zij dat de kosten van het toezicht op de Nederlandse banken eveneens door deze onder toezicht gestelde instellingen dienen te worden betaald. De voorstellen die de regering hieromtrent in een notitie zal neerleggen, zoals toegezegd bij de behandeling van Wet op de wisselkantoren, zien zij met spanning tegemoet.

De ondergetekende verwijst in dit verband naar een brief aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal die separaat zal worden aangeboden.

De STE is onder meer belast met het toezicht op de in het buitenland gevestigde leden. Op welke wijze verkrijgt de STE haar informatie? Voorts blijkt uit de memorie van toelichting dat de STE informatie dient uit te wisselen met andere toezichthouders. Op welk artikel in de wet is dit gebaseerd?

De STE kan onder meer informatie inwinnen bij de onder toezicht staande effecteninstellingen zelf. Ook komt het voor dat beleggers de STE benaderen met vragen of klachten. Voorts verkrijgt de STE informatie van andere toezichthoudende autoriteiten, zowel Nederlandse als buitenlandse<sup>28</sup>. Tenslotte zijn er publieke informatiebronnen, zoals de financieel-economische berichtgeving door de media.

In artikel 33 van het wetsvoorstel is de wettelijke grondslag opgenomen voor de informatie-uitwisseling tussen de STE en de buitenlandse toezichthoudende autoriteiten. Daarnaast wordt gewezen op artikel 35 van het wetsvoorstel, dat uitvoering geeft aan artikel 23, derde lid, van de richtlijn beleggingsdiensten. In laatstgenoemd artikel is in algemene bewoordingen bepaald dat de bevoegde autoriteiten van de lid-staten nauw dienen samen te werken teneinde hun respectieve verantwoordelijkheden op de onder de richtlijn beleggingsdiensten vallende gebieden op een verantwoorde manier te kunnen uitoefenen. Voorts geeft artikel 38 van het wetsvoorstel uitvoering aan artikel 24 van de richtlijn beleggingsdiensten, waarin is bepaald dat de lid-staten van ontvangst er zorg voor dienen te dragen dat met betrekking tot op hun grondgebied gevestigde bijkantoren van effecteninstellingen uit andere lid-staten, de bevoegde autoriteiten uit die andere lid-staten, zelf of via een gevolmachtigde, bepaalde gegevens ter plaatse kunnen verifiëren.

De samenwerking tussen de STE, DNB en de Verzekeringkamer vindt haar wettelijke grondslag in artikel 34 van het wetsvoorstel.

Ter zake van het toezicht is een onderscheid te maken naar het zogenaamde geconsolideerde toezicht en het solo-plus toezicht. In de memorie van toelichting staat aangegeven dat de instelling die onder toezicht staat zelf deze keuze kan maken. Waarom is er niet voor gekozen dat bijvoorbeeld de EOE-Optiebeurs de keuze bepaalt?

De richtlijn kapitaaltoereikendheid staat toe dat, mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, ontheffing wordt verleend van de verplichting om op geconsolideerde basis toezicht uit te oefenen. Het toezicht mag dan op solo+-basis worden uitgeoefend. In de praktijk hanteren de Nederlandse effectenbeurzen reeds deze toezichtsvorm. Gelet op de genoemde ontheffingsmogelijkheid kunnen zij dit toezicht dus handhaven indien invulling wordt gegeven aan de voorwaarden waaronder solo+-toezicht ingevolge de richtlijn kapitaaltoereikendheid is toegestaan.

<sup>27</sup> Richtlijn nr. 94/19/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 30 mei 1994 inzake de depositogarantie-stelsels (PbEG L 135).

<sup>28</sup> Met de Verenigde Staten van Amerika en het Verenigd Koninkrijk zijn verdragen gesloten ter zake van de uitwisseling van informatie en de verlening van wederzijdse administratieve bijstand op effectengebied.

In weerwil van het vermeldde in de desbetreffende passage in de memorie van toelichting, hecht de ondergetekende er bij nader inzien aan dat, conform de wens van de STE en van de beurzen, ook in het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 vooralsnog alleen het solo+-toezicht wordt uitgewerkt. Hiermee wordt aangesloten bij de huidige eigen regels van de Amsterdamse Effectenbeurs en van de EOE-Optiebeurs en wordt bereikt dat op dit punt het regime dat op de niet-beursleden van toepassing is, gelijk zal zijn aan het voor beursleden geldende regime. In verband daarmee zal artikel 29, eerste lid, onder h, van het wetsvoorstel worden aangepast, zodanig dat de Minister van Financiën in voorkomend geval inlichtingen als bedoeld in dat artikel kan inwinnen of doen inwinnen bij degenen die deel uitmaken van de groep waartoe de betrokken effecteninstelling behoort. Deze aanpassing dient ter ondersteuning van het solo+-toezicht. Verwezen wordt naar de nota van wijziging.

Is het waar dat de STE ook toezicht op kredietinstellingen gaat uitoefenen en, zo ja, welke spanning is er dan met de toezichtsfunctie van DNB?

In antwoord op een voorgaande vraag is reeds aangegeven dat het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen berust bij DNB dan wel, indien het een in een andere lid-staat gevestigde kredietinstelling betreft, bij de «home country»-banktoezichthouder, maar de controle onderscheidenlijk het toezicht op de naleving in Nederland van de alhier op hen van toepassing zijnde effectentypische regels bij de beurzen (indien het beursleden betreft) en de STE (indien het om niet-beursleden gaat)<sup>29</sup>.

Het feit dat de STE, evenals thans reeds het geval is, ook toezicht op bepaalde aspecten van activiteiten van kredietinstellingen uitoefent, betekent niet dat er spanning bestaat met de toezichtsfunctie van DNB. Het gaat immers om de voor kredietinstellingen relevante bepalingen van de richtlijn beleggingsdiensten die voorschriften bevatten die niet worden bestreken door bij of krachtens de Wet toezicht kredietwezen 1992 gestelde regels<sup>30</sup>. Wel zal er sprake moeten zijn van een nauwe samenwerking tussen de STE en DNB. De huidige praktijk leert evenwel dat op dit punt geen problemen behoeven te worden verwacht.

Het feit dat effecteninstellingen tegelijkertijd met meer toezichthoudende instanties te maken kunnen krijgen, roept bij de leden van de VVD-fractie de vraag op of zich onduidelijke situaties kunnen voordoen inzake de vergunningverlening en de informatie-uitwisseling. Zij vragen de regering duidelijk en schematisch aan te geven hoe het toezicht in Nederland na aanvaarding van dit wetsvoorstel zal zijn geregeld.

De situatie dreigt nog complexer te worden aangezien naast de STE, de erkende effectenbeurzen en DNB ook buitenlandse toezichthouders bevoegdheden zullen genieten. Kan de regering in een diagram zichtbaar maken welke toezichthouders welke segmenten van de effectenmarkten bestrijken zodat inzichtelijk wordt gemaakt waar zich overlappingen dan wel hiaten in het toezicht kunnen voordoen.

Het toezichtsstelsel is in het antwoord op een voorgaande vraag reeds samengevat. Uit die samenvatting, waarnaar korthedshalve wordt verwezen, moge blijken dat er geen reden is te veronderstellen dat er zich onduidelijke situaties zullen voordoen inzake de vergunningverlening of de informatie-uitwisseling.

Tevens verzoeken deze leden om een vergelijking van het Nederlandse toezichtsregime met dat van het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk.

Ingevolge de Financial Services Act 1986 is het toezicht in het Verenigd Koninkrijk verdeeld over de Treasury, de Securities and Investments Board (SIB) en een aantal officiële zelfregulerende organisaties (SRO's) waarbij

<sup>29</sup> Kredietinstellingen behoeven ook geen Wte 1995-vergunning indien zij beschikken over een door DNB verleende Wtk 1992-vergunning dan wel een door hun «home country»-banktoezichthouder verleende bankvergunning die het hun mede toestaat effectendiensten te verrichten.

<sup>30</sup> Volledigheidshalve zij erop gewezen dat er tijdens de parlementaire behandeling van de Wet toezicht kredietwezen 1992 voor is gekozen nadrukkelijker in die wet te verankeren dat DNB ook aanbevelingen kan doen en algemene richtlijnen kan geven ter voorkoming van ongeoorloofde handelingen van bestuurders. Met name werd daarbij gedacht aan regelingen die kredietinstellingen zodanig structureren dat belangenconflicten – door bijvoorbeeld het gecombineerd uitoefenen van het krediet- en het effectenbedrijf – zoveel mogelijk zouden worden vermeden. Verwezen wordt naar Kamerstukken II 1992/93, 22 665, nr. 13.



effecteninstellingen zijn aangesloten. Bij het toezicht is een onderverdeling gemaakt naar de verschillende activiteiten, waardoor het kan voorkomen dat een effecteninstelling met verschillende toezichthouders te maken heeft.

De Treasury is verantwoordelijk voor wetgeving, inclusief de implementatie van communautaire regelgeving, de erkenning van buitenlandse beurzen en clearinginstellingen die in het Verenigd Koninkrijk willen opereren, informatie-uitwisseling met buitenlandse toezichthouders en het toezicht op de SIB. Daarnaast heeft de Treasury nog een beperkte taak ter zake van insolventie van effecteninstellingen.

De SIB is de onafhankelijke toezichthouder waaraan het toezicht op de effectenmarkten en de deelnemers op die markten is gedelegeerd. De SIB heeft regelgevende bevoegdheid ter invulling van het wettelijke kader van de Financial Services Act. Daarnaast dienen Engelse beurzen en clearinginstellingen te worden erkend door de SIB, die ook toezicht houdt op deze instellingen. Tevens kunnen effecteninstellingen, inclusief leden van erkende beurzen, slechts effectendiensten verrichten indien zij daartoe toestemming van de SIB hebben verkregen dan wel lid zijn van een SRO. Hiervoor gelden voorwaarden ter zake van deskundigheid en betrouwbaarheid en ter zake van financiële waarborgen.

De SIB maakt bij haar toezichthoudende taak gebruik van SRO's. Deze zelfregulerende organisaties zijn echter niet, zoals dat in Nederland het geval is, de effectenbeurzen zelf. De SRO's reguleren en houden toezicht op de activiteiten van de bij hen aangesloten effecteninstellingen. De SIB houdt toezicht op de SRO's, in die zin dat de SRO's moeten worden erkend door de SIB. Tevens moeten de regels van de SRO's worden goedgekeurd door de SIB; hiertoe dienen deze regels aan te sluiten op de regels van de SIB. De SIB heeft evenwel geen rechtstreekse bevoegdheden ten opzichte van bij de SRO's aangesloten effecteninstellingen. Zoals in het antwoord op een voorgaande vraag reeds is opgemerkt, zal de informatie-uitwisseling tussen de Britse zelfregulerende organisaties en buitenlandse toezichthouders via de SIB worden gekanaliseerd.

Ingeval effectendiensten worden uitgeoefend door een kredietinstelling wordt daarop toezicht uitgeoefend door de Bank of England, namens de SIB. De Bank of England doet dit volgens de regels van de SIB en brengt de SIB hierover rapport uit. De SIB blijft verantwoordelijk voor het toezicht.

De implementatie van de richtlijn beleggingsdiensten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid noodzaakt tot aanpassing van zowel de Financial Services Act 1986, de reglementen van de SIB als de regels die de SRO's aan hun leden opleggen. Deze aanpassing zal er niet toe leiden dat de effectenbeurzen worden aangewezen als bevoegde autoriteit, maar wel de SIB en – voor bepaalde taken – sommige zelfregulerende organisaties.

Het toezicht op het effectenverkeer in Duitsland is onlangs ingrijpend gewijzigd door het zogenaamde Zweites Finanzmarktförderungsgesetz. Als gevolg van die wijziging wordt het toezicht in Duitsland thans deels gehouden door de federale toezichthouder (Bundesaufsichtamt für den Wertpapierhandel) en deels door de toezichthouders (Börsenaufsichtsbehörden) alsmede de lokale autoriteiten van elk van de deelstaten.

De hoofdtaak van de toezichthouders van de deelstaten is het houden van toezicht op de effectenbeurzen. Effectenbeurzen dienen te zijn erkend door de desbetreffende deelstaat-toezichthouder, die ook bevoegd is de erkenning in te trekken. De reglementen van een beurs behoeven goedkeuring van de deelstaat-toezichthouder. Voor het toezicht op de handel op de beurs maken de deelstaat-toezichthouders gebruik van een onafhankelijk toezichthoudend orgaan binnen de beurs (HandelsÜberwachungsstelle), vergelijkbaar met het controlebureau van de Amsterdamse Effectenbeurs.

Een ieder die beroeps- of bedrijfsmatig als effectenbemiddelaar of vermogensbeheerder effectendiensten wil verrichten, heeft daarvoor

toestemming nodig van de lokale autoriteiten. Aan deze toestemming kunnen beperkingen worden gesteld en voorwaarden worden verbonden met het oog op de bescherming van het algemeen belang. Om toestemming te verkrijgen moet een effecteninstelling voldoen aan eisen ter zake van deskundigheid en betrouwbaarheid, financiële waarborgen en administratie en organisatie. Op straffe van een boete dienen deze effecteninstellingen zich, evenals beursleden, te houden aan gedragsregels.

De federale toezichthouder heeft als taken het voorkomen van misbruik van voorwetenschap en het instellen van onderzoeken daarnaar, het toezicht op de naleving van de regels met betrekking tot de melding van effectentransacties, met betrekking tot de openbaarmaking van koersgevoelige informatie door beursgenoteerde ondernemingen en met betrekking tot de melding van zeggenschap in beursgenoteerde ondernemingen, alsmede de nationale samenwerking en informatie-uitwisseling tussen toezichthouders. Voorts is de federale toezichthouder verantwoordelijk voor de samenwerking met buitenlandse toezichthouders (alle informatie-uitwisseling met het buitenland wordt via hem gekanaliseerd) en ziet hij toe op de naleving van de op de effecteninstellingen van toepassing zijnde wettelijke gedragsregels.

In Duitsland is nog niet besloten wie er als bevoegde autoriteit zal worden aangewezen. Wel is al duidelijk dat dat niet de beurzen zullen zijn.

In Frankrijk noodzaken zowel de richtlijn beleggingsdiensten als de richtlijn kapitaaltoereikendheid tot aanpassing van de huidige wetgeving. Zo zal het voorschrift dat effecteninstellingen lid moeten zijn van een erkende effectenbeurs moeten vervallen. Voorts zullen er nieuwe kapitaalvereisten moeten worden geïntroduceerd. Naar huidig inzicht zal het toezicht op het effectenverkeer in Frankrijk na implementatie van de richtlijnen op de volgende wijze zijn vormgegeven.

Het Comité des établissements de crédit, een onderdeel van de Franse centrale bank, zal worden belast met de vergunningverlening aan alle effecteninstellingen. Een ander onderdeel, de Commission bancaire, zal verantwoordelijk zijn voor het toezicht op de naleving door alle effecteninstellingen van de richtlijn kapitaaltoereikendheid.

Zowel de aandelenbeurzen als de futures- en optiebeurs ressorteren onder een zelfregulerende organisatie, de Conseil. De beurzen, dat wil zeggen de markten zelf, staan organisatorisch los van deze zelfregulerende organisatie. De positie van de Conseil is vastgelegd in de Franse beurswetgeving. Het bestuur is samengesteld uit vertegenwoordigers van beursleden en van uitgevende instellingen; ook een vertegenwoordiger van de Trésor heeft zitting in het bestuur. Alle reglementen van de Conseil behoeven de goedkeuring van de Trésor. De Conseil is verantwoordelijk voor de implementatie van de regels, bedoeld in de artikelen 10 en 11 van de richtlijn beleggingsdiensten.

Voorts is er een onafhankelijk overheidsorgaan, de Commission des opérations de bourse (COB), dat bevoegd is op het gebied van bepaalde aspecten van beleggersbescherming, van het toezicht op collectieve beleggingsinstellingen en van onderzoek naar misbruik van voorwetenschap.

Het ligt in het voornemen om alle genoemde instanties als bevoegde autoriteit aan te wijzen, ieder voor de hun toegewezen taak.

Zijn er Europese effectenbeurzen die in mindere mate zelfregulerend zijn dan de Nederlandse?

Reeds eerder is gememoreerd dat het veelal zeker geen gegeven is dat alle effectenbeurzen een niveau van zelfregulering kennen die met de Nederlandse overeenkomt. Ook uit het antwoord op de voorgaande vraag kan worden geconcludeerd dat de zelfregulering van de effectenbeurzen in verschillende lid-staten een verschillende plaats inneemt.

De hier aan het woord zijnde leden wijzen erop dat in de sociale zekerheid uitvoering, toezicht en advisering zoveel mogelijk worden gescheiden teneinde belangenverstremgeling te voorkomen. Kan de regering aangeven in hoeverre deze scheiding van verantwoordelijkheden inzake de effectenmarkten wordt gewaarborgd?

De ondergetekende onderschrijft de opvatting dat belangenverstremgeling moet worden voorkomen. De positie van effecteninstellingen verschilt evenwel met die van bedrijfsverenigingen, waardoor effecteninstellingen, in tegenstelling tot bedrijfsverenigingen, niet kunnen worden aangemerkt als «uitvoerders». In feite komt wat in de sociale zekerheid wordt verstaan onder «uitvoering» in de effectensector niet voor. De vergelijking tussen de sociale zekerheid en de effectensector is dan ook niet adequaat. Ditzelfde geldt overigens voor de bancaire en voor de verzekeringssector, omdat ook in die sectoren de begrippen niet in dezelfde zin kunnen worden gebruikt. Bovendien wordt het toezicht, zoals voorgeschreven in de desbetreffende financiële toezichtswetten, uitgevoerd door een onafhankelijke toezichthouder. Van belangenverstremgeling, waarop in de vraag wordt gedoeld, kan derhalve geen sprake kan zijn<sup>31</sup>.

Belangenverstremgeling is wel een aandachtspunt ter zake van de aan de erkende effectenbeurzen gelaten ruimte voor zelfregulering. Het gaat hier immers om een belangenorganisatie. Echter, de systematiek dat zowel regelgeving als controle door de beurs worden geïnitieerd, blijkt in de praktijk, mede gelet op de wijze waarop een en ander is gestructureerd, niet op bezwaren te stuiten. Een goede regelgeving en een adequate controle is immers in het belang van de effectenbeurzen en van de bij hen aangeslotenen. Zij dragen ertoe bij dat de handel goed verloopt en dat de reputatie bij beleggers ongeschonden blijft. Daarbij komt dat de regelgeving en controle door de STE worden getoetst. Indien bij die toets zou blijken dat wordt gehandeld in strijd met de doelstellingen van de wet kunnen aan de desbetreffende beurs bindende voorschriften worden gegeven. In het uiterste geval kan de erkenning worden ingetrokken.

De EOE (European Options Exchange) is van oordeel dat wanneer bij algemene maatregel van bestuur de mogelijkheid voor solo-plus toezicht wordt geregeld, in die zin dat effecteninstellingen de keuze wordt gelaten welk regime op hen van toepassing zal zijn, de zelfregulering van de beurzen wordt doorkruist. Effecteninstellingen dienen niet zelf te kunnen bepalen welk regime op hen van toepassing is, dat dient de beurs als toezichthouder te kunnen bepalen, zo oordeelt de EOE. Wat is hierover het oordeel van de regering?

Verwezen wordt naar het antwoord op een voorgaande vraag.

De STE geeft in haar reactie op het wetsvoorstel ter overweging de mogelijkheid op te nemen dat de medewerking van personen en instellingen die de STE om inlichtingen vraagt – het verlenen van inzage – wordt afgedwongen met een sterke arm. De STE acht dit met name in het kader van onderzoeken naar misbruik van voorwetenschap van belang. De leden van de VVD-fractie vragen de regering om haar oordeel hierover.

In artikel 29, derde lid, van het wetsvoorstel is bepaald dat de met het toezicht belaste personen zich zonedig met behulp van de sterke arm toegang kunnen verschaffen tot elke plaats waarvan het betreden voor de vervulling van hun taak redelijkerwijs nodig is.

Deze leden verzoeken tenslotte om een vergelijking van de bevoegdheden van de STE met die van de Amerikaanse SEC (Securities and Exchange Commission).

De SEC is een overheidslichaam dat is belast met het toezicht op de aanbidding van effecten, de effectenmarkten en de handelaren daarop (via de beurzen en andere zelfregulerende organisaties) en de beleggings-

---

<sup>31</sup> Advisering speelt in dit kader geen rol.

instellingen. Het toezicht op de beurzen waarop termijncontracten worden verhandeld, berust bij de Commodities Futures and Trading Commission (CFTC). Het toezicht dat de STE als zelfstandig bestuursorgaan uitoefent, bestrijkt een gebied dat met de bovengenoemde gebieden overeenkomt, met uitzondering van het toezicht op de beleggingsinstellingen. Zowel de SEC als de STE hebben – binnen het toepasselijke wettelijke kader en de toezichtsstructuur – regelgevende en uitvoerende taken. Aan het toezicht op de (leden van) effectenbeurzen, wordt door de STE altijd via de zelfregulerende organisaties uitvoering geven.

Het instrumentarium waarover de SEC beschikt in het kader van de handhaving van de effectenwetgeving verschilt van dat van de STE. De SEC kan het handelen in strijd met de bepalingen van de effectenwetgeving namelijk bestrijden via zowel het civiele recht, het administratieve recht als het strafrecht. Zo kan de SEC de rechter vragen iedere persoon (ook indien dit geen effecteninstellingen betreft) die in strijd handelt met de effectenwetgeving, dit handelen in de toekomst te verbieden (restraining order). Handelen in strijd met een dergelijk verbod, kan worden bestraft met een boete of gevangenisstraf. Voorts kan de SEC de rechter verzoeken om ontneming van het door de betrokkene wederrechtelijk genoten voordeel.

Daarnaast kan de SEC administratiefrechtelijke maatregelen nemen. Ten aanzien van gereguleerde instellingen kan de SEC berispingen uitspreken, beperkingen in activiteiten en schorsingen opleggen alsmede de registratie van een geregistreerde persoon of instelling intrekken. Daarbij kan de SEC boetes opleggen of verzoeken om ontneming van het wederrechtelijk genoten voordeel. Voorts kan de SEC in het kader van deze procedures een ieder die in strijd handelt met de effectenwetgeving gebieden zich van dit handelen te onthouden (cease and desist order) en de rechter verzoeken het wederrechtelijk genoten voordeel te ontnemen.

Het instrumentarium van de STE is veel beperkter, zowel qua reikwijdte als inhoud. Gelet op de inrichting van het Nederlandse toezichtssysteem is bij de oprichting en toerusting van de STE immers uitdrukkelijk gekozen voor een administratiefrechtelijk toezichtsinstrumentarium met betrekking tot de onder toezicht gestelde personen en instellingen. Ten aanzien van personen en instellingen waarvan het vermoeden bestaat dat zij met de Wte in strijd handelen, kan de STE aangifte doen. Voorts kan zij verleende vergunningen intrekken. Daarnaast is inmiddels, zo is reeds in antwoord op een voorgaande vraag aangegeven, overeenstemming bereikt over de uitgangspunten voor de invoering van de bestuurlijke boete voor nader te bepalen delicten.

Tot slot zij opgemerkt dat een strikte vergelijking tussen de bevoegdheden van de SEC en de STE in bepaalde opzichten niet goed mogelijk is. Dit hangt samen met het feit dat het Angelsaksische rechtssysteem, in tegenstelling tot het continentale, een minder scherpe scheiding kent tussen administratief, civiel en strafrecht. Zo beschikt de SEC over bevoegdheden die hier te lande in handen zijn gelegd van de justitiële autoriteiten (bijvoorbeeld beslaglegging).

De heer Cross stelt in het reeds genoemde artikel in TVVS dat het uitgangspunt van «home country control» vanwege de grote verschillen in de verschillende lid-staten waarschijnlijk niet op korte termijn zal leiden tot de afschaffing van «host country control», aldus de leden van de D66-fractie. Teneinde dubbel toezicht te voorkomen is het van groot belang dat internationaal goede afspraken worden gemaakt tussen de bevoegde autoriteiten. Daarmee kan ook worden voorkomen dat door middel van grensoverschrijdende activiteiten onwenselijk geachte activiteiten aan tijdig toezicht ontsnappen. De leden van de D66-fractie vragen de regering welke onwenselijke activiteiten hiermee worden bedoeld.

De ondergetekende onderschrijft niet de stelling dat «host country control» niet op korte termijn zal worden afgeschaft en verwerpt derhalve ook de daarop gebaseerde conclusie dat er sprake zal zijn van dubbel toezicht. De richtlijn beleggingsdiensten, waarvan de werking uiterlijk op 31 december 1995 door alle lid-staten moet zijn geëffectueerd, schrijft weliswaar voor dat op het gebied van de gedragsregels sprake is van «host country»-bevoegdheden, maar dat betekent nog niet dat op dat gebied «dubbel toezicht» aan de orde is. Ter zake van de gedragsregels is immers sprake van een exclusieve bevoegdheid van de lid-staat op wiens grondgebied de effectendienst wordt verricht. Ter zake van het prudentiële toezicht is de bevoegde autoriteit van de lid-staat van herkomst van de effecteninstelling exclusief verantwoordelijk.

Uiteraard zijn samenwerking en informatie-uitwisseling met buitenlandse toezichthouders van groot belang. In antwoord op een voorgaande vraag is reeds aangegeven dat dit al vanaf de totstandkoming van de Wte mogelijk is op basis van artikel 24 van die wet en dat de bepalingen daarna door de zogenaamde Informatie-uitwisselingswet verder zijn verfijnd en uitgebreid<sup>32</sup>. Voor de regeling in de Wte 1995 wordt verwezen naar de artikelen 31 en 33 tot en met 39 van het wetsvoorstel.

Onder «onwenselijke activiteiten» kunnen alle illegale activiteiten worden begrepen, bijvoorbeeld het aanbieden of verrichten van effectendiensten zonder dat over de daarvoor benodigde vergunning wordt beschikt.

Het wetsvoorstel voorziet in de aanwijzing van de STE als bevoegde autoriteit, terwijl deze in ons land voor wat de erkende beurzen betreft is belast met het toezicht en niet met de uitvoering. De leden van de D66-fractie hechten aan een onderscheid tussen deze twee taken. Ook de Amsterdamse Effectenbeurs heeft hiervoor aandacht gevraagd. Deze situatie kan worden opgelost door de erkende beurzen voor de taken waarvoor zij zelf verantwoordelijk zijn, en onder toezicht van de STE staan, als bevoegde autoriteit aan te wijzen. Ter voorkoming van elk misverstand zou in de wet of toelichting expliciet kunnen worden opgenomen dat de STE toeziet op de wijze waarop de erkende beurzen als bevoegde autoriteit op hun terrein van hun bevoegdheid gebruik maken.

Zoals in antwoord op een voorgaande vraag reeds is aangegeven, komen de beurzen niet in aanmerking voor aanwijzing als bevoegde autoriteit.

De leden van de D66-fractie kunnen op zich instemmen met het geen uitvoering geven aan de lid-staat-optie met betrekking tot het concentratiebeginsel. Bij de hier aan het woord zijnde leden rijst echter wel de vraag op welke wijze effectentransacties buiten de gereglementeerde markten regelmatig kunnen worden gecontroleerd. Deze leden vragen welke lid-staten gebruik zullen maken van deze lid-staat-optie en welke lid-staten niet.

Zoals in antwoord op een voorgaande vraag reeds is aangegeven, wordt toezicht uitgeoefend op de effecteninstellingen in de buitenbeurs-handel. Voorts moeten de uitgevende instellingen bepaalde informatie verschaffen, zowel bij uitgifte als daarna. De controlebevoegdheid in dit kader berust bij de beurzen indien het beursleden betreft. Het toezicht op de beurzen en de niet-beursleden wordt door de STE uitgeoefend.

Eveneens in antwoord op een voorgaande vraag is reeds aangegeven dat het momenteel nog niet bekend is welke lid-staten het concentratiebeginsel in hun wet- en regelgeving zullen implementeren, maar dat er mag worden verwacht dat met name de zuidelijke lid-staten van de optie gebruik zullen maken.

De leden van de GPV-fractie vragen een nadere onderbouwing van de noodzaak om de minister de bevoegdheid te verlenen tot het geven van

---

<sup>32</sup> Voor een nadere uitleg daarover wordt korthedshalve verwezen naar de memorie van toelichting bij de hiervoor genoemde Informatie-uitwisselingswet (Kamerstukken II 1992/93, 23 170, nr. 3).

een aanwijzing betreffende een te volgen gedragslijn in het geval dat wordt vastgesteld dat sprake is van overtreding van de bij of krachtens de wet gestelde regels dan wel de betrokken beursregels. In welke situaties zal deze aanwijzing concreet gegeven worden? Valt bijvoorbeeld het witwassen van geld hieronder? Op welke wijze en op basis van welke criteria wordt beoordeeld of een aanwijzing noodzakelijk is? Is hier nog wel sprake van marginale toetsing?

De reden om de Minister van Financiën de bevoegdheid te verlenen tot het geven van een aanwijzing vormt het feit dat hij moet kunnen bewerkstelligen dat de wet en de van toepassing zijnde achterliggende communautaire regelgeving worden uitgevoerd. Belangrijk daarbij is dat de communautaire regelgeving vereist dat de bevoegde autoriteiten beschikken over de benodigde instrumenten om hun taak goed te kunnen uitoefenen. Voor de beslissing om van de aanwijzingsbevoegdheid gebruik te maken, zal de vraag bepalend zijn of de betrokken instelling met het overtreden van de regels in strijd handelt met de doelstellingen van de wet. Momenteel valt niet te voorzien in welke concrete gevallen daarvan sprake zal zijn, dus ook niet of het daarbij kan gaan om het witwassen van geld. Op voorhand mag evenwel worden aangenomen dat voor het bestrijden van het witwassen een positieve beoordeling van de bedrijfsvoering en van de deskundigheid en betrouwbaarheid van de bestuurders alsmede de door de Wet melding ongebruikelijke transacties onderscheidenlijk de Wet identificatie bij financiële dienstverlening 1993 gintroduceerde meldings- en identificatieplicht volstaan.

Aangezien het geven van een aanwijzing een ultimatum remedium is, is er naar de mening van de ondergetekende geen strijd met het beginsel dat bij de beurshouder het primaat berust ter zake van het optreden tegen instellingen die de op hen van toepassing zijnde beursregels overtreden. Het aanwijzingsrecht voor de Minister van Financiën doet daaraan niets af. Immers, alleen indien dat strikt noodzakelijk is, zal door de minister van dat recht gebruik worden gemaakt<sup>33</sup>. Criteria daarbij zijn een adequate functionering van de effectenmarkten en de positie van de belegger op die markten.

De leden van de GPV- en de D66-fractie vragen of het ingrijpende karakter van de aanwijzing niet op gespannen voet staat met het sterk zelfregulerende karakter van de effectenbeurs. Heeft de houder van de desbetreffende beurs onvoldoende instrumenten ter beschikking om op te treden tegen beursleden die de beursregels hebben geschonden? Zo nee, wat is dan de rechtsgrond van deze aanwijzingsbevoegdheid indien de noodzaak niet duidelijk kan worden aangegeven?

Zoals in antwoord op de voorgaande vraag reeds is aangegeven, is de ondergetekende van mening dat de aanwijzingsbevoegdheid van de Minister van Financiën niet op gespannen voet staat met de zelfregulerende status van de erkende effectenbeurzen. Daarbij moet worden bedacht dat, onverlet het belang dat traditioneel aan zelfregulering wordt gehecht, de wettelijke bepalingen en de controle op de naleving daarvan uitgangspunt vormen voor het toezicht door de Minister van Financiën op het effectenverkeer. Zelfregulering past uitstekend in dat kader, maar schept naast rechten ook zekere verplichtingen. De beurshouders dienen er dan ook – ook in hun eigen belang – zorg voor te dragen dat in hun reglementering de noodzakelijk controle- en sanctiemechanismen worden ingebouwd.

## **5. De richtlijn kapitaaltoereikendheid**

De leden van de PvdA-fractie vragen in hoeverre het gestelde in hoofdstuk 3.5.1. van de memorie van toelichting niet strijdig is met het beginsel van zelfregulering van beurzen. De richtlijn kapitaaltoereikendheid gaat uit van geconsolideerd toezicht op beleggingsinstel-

<sup>33</sup> In het nader rapport is reeds aangegeven dat het juist met het oog op de genoemde zelfregulering voor de hand ligt van een overtreding van de van toepassing zijnde beursregels in de eerste plaats slechts mededeling te doen. Pas indien een mededeling niet het gewenste resultaat oplevert, zal het geven van een aanwijzing worden overwogen. Verwezen wordt naar Kamerstukken II 1993/94, 23 874, A, blz. 1–2.

lingen. De richtlijn kent echter de mogelijkheid binnen een aantal voorwaarden ervan af te wijken. Dat sluit aan bij de huidige regels van de Amsterdamse Effectenbeurs. Begrijpen deze leden het goed dat de regering bij algemene maatregel van bestuur uitvoering wil geven aan beide regimes, in die zin dat aan de effectenininstellingen de keuze wordt gelaten welk regime op hen van toepassing zal zijn? Zal het niet zo zijn dat bij een eigen keuze van een beurslid de beurs gedwongen kan worden geconsolideerd toezicht te introduceren, terwijl de EOE-Optiebeurs thans alleen solo-plus toezicht kent. Deze leden willen graag de voor- en nadelen vernemen van de mogelijke situatie van het samenvoegen van effectenposities van alle ondernemingen binnen een groep, één van de aspecten van geconsolideerd toezicht met betrekking tot de positie van de EOE-Optiebeurs. Zij willen in het bijzonder het aspect van de nu bestaande individuele toetsing aan alle eisen van de beurs in die afweging graag belicht zien.

In antwoord op een voorgaande vraag is reeds aangegeven dat de effectenbeurzen desgewenst het nu reeds gehanteerde solo+-toezicht zullen kunnen handhaven en dat bij nader inzien ook in het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 vooralsnog alleen het solo+-toezicht zal worden uitgewerkt. Gevolg hiervan is dat de onderhavige vragen naar de mening van de ondergetekende geen beantwoording meer behoeven.

Is het waar dat er in het Bazels Comité (bankenoverleg G10-landen) discussie is over de invoering van de richtlijn kapitaaltoereikendheid? Wil de regering hierover nadere informatie verschaffen?

Naar verluidt wordt er in het Bazels Comité voor het Banktoezicht niet gesproken over de invoering van de richtlijn kapitaaltoereikendheid. Wel besteedt het comité, evenals de richtlijn kapitaaltoereikendheid, onder meer aandacht aan het marktrisico, onder andere van derivaten. In april 1993 zijn bij de betrokken toezichthouders en banken voorstellen uitgezet met betrekking tot solvabiliteitseisen ten aanzien van dit risico. Naar aanleiding van deze voorstellen, die een fundamentele discussie teweeg hebben gebracht, hebben de banken onder meer voorgesteld om bij het vaststellen van de kapitaalvereisten te mogen uitgaan van de eigen modellen voor risicomanagement. Als deze modellenbenadering wordt geaccepteerd, zou dat een essentiële wijziging in de traditie van het toezicht betekenen. Door het de banken toe te staan hun interne modellen te gebruiken voor de berekening van de solvabiliteitseis van het marktrisico, verschuift het toezicht ter zake van dit risico naar een beoordeling van het interne risicobeheer en de modellen van de banken zelf. Over de modellenbenadering en de inhoud van de voorwaarden waaronder het aan banken wordt toegestaan hun interne modellen te gebruiken, heeft, hangende de besprekingen hierover in Bazel, nog geen afrondende besluitvorming door het Bazels Comité voor het Banktoezicht plaatsgevonden. Definitieve besluitvorming in het kader van dit comité op het punt van marktrisico's in het «Capital Accord» wordt op zijn vroegst in 1996 verwacht. De bepalingen van de richtlijn kapitaaltoereikendheid, waarin het marktrisico wordt gemeten volgens een gestandaardiseerde methode, dienen evenwel uiterlijk op 31 december 1995 in werking te treden.

## **II. ARTIKELEN**

### **Artikel 6**

Kan de regering aangeven op welke wijze en op welke termijn de privaatrechtelijke overeenkomst tussen de Vereniging voor de Effectenhandel en een uitgevende instelling moet worden aangepast, zo vragen de leden van de D66-fractie?

De aan de desbetreffende richtlijnbevestigingen en aan de relevante

bepalingen uit het onderhavige wetsvoorstel aangepaste regelgeving van de erkende effectenbeurzen moet uiterlijk op 31 december 1995 in werking treden. De wijze van aanpassing kunnen de beurzen zelf bepalen. Daarover vindt thans reeds overleg plaats met de STE.

#### **Artikel 6, tweede lid**

De leden van de PvdA- en de D66-fractie zouden graag willen weten op welke wijze de beurs haar reglementen dient te wijzigen om een goede uitvoering van de gegeven aanwijzing te waarborgen. Waaraan wordt hier gedacht?

Verwezen wordt naar het antwoord op de voorgaande vraag.

#### **Artikel 15**

Is de hier bedoelde termijn in ieder land dezelfde, zo vragen de leden van de PvdA-fractie? Is het hypothetisch dat malafide effectenhandelaren telkens hun slag slaan in de periode dat die termijn nog niet verlopen is? Is het niet mogelijk dat men binnen die termijn weer afhaakt en zich vervolgens beweegt naar een andere lid-staat?

De in artikel 15, tweede lid, van het wetsvoorstel bedoelde termijn die een effecteninstelling verkrijgt om ten aanzien van met name aan te geven punten een bepaalde gedragslijn te volgen, kan van geval tot geval verschillen. Dit betekent dat die termijn niet alleen per lid-staat, maar ook binnen een lid-staat varieert. Voor een goed begrip hiervan is het van belang de in artikel 19, derde tot en met vijfde lid, van de richtlijn beleggingsdiensten beschreven procedure te doorgronden. Het betreft de procedure die de bevoegde autoriteit van de lid-staat van ontvangst dient te volgen ingeval deze constateert dat een effecteninstelling die op haar grondgebied opereert, niet de wettelijke of bestuursrechtelijke bepalingen naleeft die in die lid-staat ter uitvoering van de richtlijn zijn gesteld. In dat geval eisen de autoriteiten van de lid-staat van ontvangst dat de betrokken effecteninstelling een einde maakt aan de geconstateerde overtreding. Indien de instelling niet het nodige doet, stellen de autoriteiten van de lid-staat van ontvangst de bevoegde autoriteiten van de lid-staat van herkomst hiervan in kennis. Deze treffen zo spoedig mogelijk maatregelen om te bewerkstelligen dat de effecteninstelling een einde maakt aan deze situatie. Blijken deze maatregelen ontoereikend, dan kan de lid-staat van ontvangst alsnog zelfstandig ingrijpen.

De ondergetekende is van mening dat de onderhavige procedure voldoende mogelijkheden biedt om malafide praktijken effectief te kunnen bestrijden. Daar komt nog bij dat artikel 19, zesde lid, van de richtlijn beleggingsdiensten er in afwijking van deze procedure in voorziet dat de bevoegde autoriteiten van de lid-staat van ontvangst in geval van een spoedeisende situatie direct eigenmachtig passende maatregelen jegens de betrokken effecteninstelling kunnen nemen<sup>34</sup>. Het zeer snel kunnen verplaatsen van activiteiten naar het grondgebied van andere lid-staten wordt tenslotte belemmerd door de notificatieprocedure die een effecteninstelling verplicht is te volgen indien zij voornemens is in een andere lid-staat activiteiten te ontplooien.

#### **Artikel 33**

De leden van de PvdA-fractie vragen of de informatie-uitwisseling tussen de STE als «bevoegde autoriteit» en de beurzen hier niet moet worden geregeld.

Zoals in antwoord op een voorgaande vraag reeds is aangegeven, zal de informatieverstrekking door de STE aan de beurzen bij nota van wijziging van een solide wettelijke grondslag worden voorzien.

---

<sup>34</sup> Verwezen wordt naar artikel 12 van het wetsvoorstel.



## **Artikel 22**

De leden van de D66-fractie vragen, ook in het kader van de brief van 26 september over het beleid inzake buitenlandse beurzen, hoe in andere EU-landen de toegang van beurzen voorlopig is geregeld. Betekent het vooruitlopen van Nederland op de inwerkingtreding van beide richtlijnen op 31 december 1994 (bedoeld zal zijn: 31 december 1995) niet dat Nederlandse beurzen een concurrentienadeel krijgen ten opzichte van sommige andere Europese beurzen. Is in EU-verband gesproken over deze overgangsproblemen?

Kortheidshalve wordt voor de beantwoording van deze reeds eerder gestelde vragen verwezen naar het vorenstaande.

## **Artikel 25**

Het is de leden van de D66-fractie verder niet duidelijk waarom een ontheffingsmogelijkheid met betrekking tot de erkenningsplicht noodzakelijk is. Kan een en ander nader worden beargumenteerd? Wat zijn de criteria in dit verband op basis waarvan wordt beoordeeld of al dan niet sprake is van een adequate werking van de effectenmarkten?

Door de ondergetekende is onderkend dat aan buitenlandse effectenbeurzen niet de bijzondere status kan worden toegekend die geldt voor de erkende Nederlandse effectenbeurzen. Dat komt omdat de tekst van de toepasselijke wetsbepaling en de daarmee samenhangende regelgeving zijn geënt op de Nederlandse situatie, waarin de zelfregulering van de Nederlandse beurzen een zeer belangrijke plaats inneemt. Aangezien er niet altijd van kan worden uitgegaan dat buitenlandse effectenbeurzen een niveau van zelfregulering kennen die met de Nederlandse overeenkomt, is een formele gelijktrekking van Nederlandse en buitenlandse beurzen door erkenning bezwaarlijk. Daarbij komt dat de mogelijkheden van de STE om toezicht te houden op buitenlandse beurzen die zijn toegelaten tot Nederland, per definitie verschilt van het toezicht op Nederlandse beurzen, omdat voorbij de landsgrenzen in beginsel niet langer van het toezichtsinstrumentarium van de Wte gebruik kan worden gemaakt.

Aangezien het buitenlandse beurzen onder omstandigheden wel kan worden toegestaan om in Nederland activiteiten te ontplooiën, is in het wetsvoorstel de mogelijkheid geïntroduceerd een ontheffing van de erkenningsplicht te verkrijgen. Deze mogelijkheid zal bij nota van wijziging nog worden aangevuld met de bevoegdheid van de Minister van Financiën om vrijstelling van de erkenningsplicht te verlenen. Met deze voorzieningen worden echter niet alleen de toegang van buitenlandse beurzen tot de Nederlandse rechtssfeer en de gevolgen daarvan geregeld; aldus wordt tevens bewerkstelligd dat ook nieuwe Nederlandse markt vormen kunnen worden toegelaten. Verwezen wordt naar het antwoord op de eerste vraag.

Of al dan niet sprake is van een adequate functionering van de effectenmarkten wordt beoordeeld aan de hand van de volgende criteria: de liquiditeit, de doorzichtigheid en de doelmatigheid van de effectenmarkten, het vertrouwen van de belegger in die markten en zijn bescherming op die markten.

## **Artikel 46**

De leden van de GPV-fractie constateren dat in artikel 46 een regeling wordt gegeven met betrekking tot voorwetenschap. Gezien de recente jurisprudentie inzake misbruik van voorwetenschap zijn deze regels volop actueel. Deze leden vragen derhalve of het voorgestelde artikel 46 in voldoende mate rekening houdt met de bedoelde jurisprudentie. Zij vragen de regering in te gaan op de betekenis en handhaafbaarheid van

dit artikel. Met name het derde en vierde lid van artikel 46 lijken de nodige ruimte te bevatten voor handel met voorwetenschap. Deelt de regering deze opvatting? Op welke wijze kan in de toekomst handel met voorwetenschap zoveel mogelijk worden voorkomen?

Reeds in het nader rapport<sup>35</sup> heeft de ondergetekende aangegeven dat hij het thans niet wenselijk acht om in te gaan op de betekenis en handhaafbaarheid van artikel 46. Het ligt immers voor de hand het arrest van de Hoge Raad af te wachten, alvorens aan de desbetreffende zaak conclusies te verbinden. Daar komt bij dat handel met voorwetenschap geen onderwerp betreft dat door de richtlijn beleggingsdiensten of de richtlijn kapitaaltoereikendheid wordt bestreken, reden om de regeling terzake ongewijzigd uit de Wte over te nemen. Korthedshalve wordt dan ook verwezen naar de desbetreffende kamerstukken<sup>36</sup>.

De Minister van Financiën,  
G. Zalm

---

<sup>35</sup> Kamerstukken II 1993/94, 23 874, A.

<sup>36</sup> Kamerstukken II 1991/92, 22 340.