

Vergaderjaar 1996–1997

24 456

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

Nr. 14

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 20 december 1996

1. Inleiding

In het mondelinge overleg met de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer op 11 september jl. over de organisatie van het toezicht in het effectenverkeer kwam de **voorgenomen fusie tussen de Amsterdamse Effectenbeurs en de Optiebeurs** aan de orde (zie 24 456, nr. 13). Bij die gelegenheid heb ik toegezegd om de Kamer over het fusieproces te informeren.

De nieuwe beursorganisatie behoeft voor het houden van de genoemde beurzen alsmede voor het houden van de Financiële Termijnmarkt Amsterdam (FTA) een erkenning op grond van artikel 22 van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995). In dat kader heeft in de afgelopen periode overleg plaatsgevonden tussen de beurzen, de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE) en het Ministerie van Financiën om te bezien onder welke condities de gevraagde erkenning kan worden verleend. Ook De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) is bij dit overleg betrokken, in verband met aspecten rond de effectenafwikkelings-systemen (vermijden van systeemrisico).

Deze brief heeft tot doel u te informeren over de plannen van de beurzen en de criteria waaraan deze plannen zijn getoetst.

2. Voornemens van de beurzen

2.1. Achtergronden

De Vereniging voor de Effectenhandel (VvdE) en de Vereniging European Options Exchange (VEOE) hebben in gezamenlijk overleg de wenselijkheid en de mogelijkheid onderzocht van de samenvoeging van hun ondernemingen (de Amsterdamse Effectenbeurs respectievelijk de

EOE onder één houdstermaatschappij. De belangrijkste drijfveer daartoe vormden de vele ontwikkelingen op de financiële markten waaronder de internationalisering en professionalisering van het effectenverkeer, technologische ontwikkelingen en de komst van de EMU¹, alle resulterend in toenemende concurrentie.

De beide beursorganisaties zijn van oordeel dat zij in één gezamenlijke organisatie beter in staat zijn hun positie in het internationale krachtenveld te versterken. Daarbij zijn de volgende factoren van belang.

De herstructurering, in de vorm van een overgang van de ledenorganisaties VvdE en VEOE naar een meer marktgedreven organisatie in een vennootschapsstructuur, biedt mogelijkheden voor een grotere commerciële slagkracht. Deze ontwikkeling is in overeenstemming met de trend in Europa, waar vrijwel alle beurzen in een dergelijke structuur (gaan) opereren.

De fusie tussen beide beurzen biedt daarnaast synergievoordelen: de nieuwe organisatie biedt handelsmogelijkheden voor een breed scala van effecten, daaronder begrepen derivaten, wat beter aansluit bij de wensen uit de markt. De commerciële voordelen zullen vooral liggen in het vlak van de integratie van handel-, afwikkeling- en bewaarfuncties.

Tenslotte is het de verwachting dat aan de fusie efficiencyvoordelen zijn verbonden door het combineren van een aantal diensten.

2.2. Voorgestelde structuur

De ondernemingen van de VvdE en de VEOE worden ondergebracht in een naamloze vennootschap, Amsterdam Exchanges N.V. (AEX). AEX zal vijf werkmaatschappijen hebben: AEX-Effectenbeurs N.V., AEX-Optiebeurs N.V., AEX-Clearing & Depository N.V. (ACD), AEX-Information Technology B.V. en AEX-Data Services B.V. ACD zal bestaan uit drie onderdelen: Effectenclearing, Derivatenclearing (EOCC) en Bewaring (Necigef/NIEC). Daarnaast worden de huidige ondersteunende diensten gebundeld in een aantal stafafdelingen. AEX zal worden bestuurd door een directie met daarin de directievoorzitters van AEX-Effectenbeurs N.V., AEX-Optiebeurs N.V. en ACD, alsmede een voorzitter (President-Directeur). Deze directie rapporteert aan een onafhankelijke Raad van Commissarissen.

De overgang van de oude naar de nieuwe beursorganisatie zal plaatsvinden doordat AEX N.V. werkmaatschappijen en andere activa en passiva die voor de uitoefening van het beursbedrijf relevant zijn van de VvdE en de EOE overneemt. De ledenorganisaties van de beide beurzen (VvdE en VEOE) ontvangen in ruil daarvoor elk 50% van de aandelen in de AEX N.V. Het is de bedoeling dat beide ledenorganisaties deze aandelen doorplaatsen: voor de helft aan hun leden en voor de andere helft aan institutionele beleggers en aan effectenuitgevende instellingen.

Voor de VvdE en VEOE is geen rol voorzien in de nieuwe beursorganisatie. Beide verenigingen zullen worden ontbonden: de VEOE meteen, de VvdE zodra het instandhouden van haar vermogen als waarborgkapitaal voor de Effectenclearing niet langer vereist zal zijn uit hoofde van de aan de beurserkenning voor AEX te verbinden voorwaarden. Dit laatste punt hangt samen met de voorgenomen herstructurering van de afwikkeling en bewaring van effecten en derivaten (zie ook paragraaf 3.3).

¹ Zie ook de notitie inzake de internationale positie van de Amsterdamse Effectenbeurs (Kamerstukken II, 1995–96, 24 456, nr. 11) die een uitgebreidere beschrijving van deze factoren bevat.

3. Toetsing in het kader van de Wte 1995

3.1. Wettelijke grondslag

Het wettelijke kader voor effectenbeurzen is neergelegd in de Wte 1995. Op grond van de Wte 1995 is het houden van een effectenbeurs niet toegestaan dan na verkregen erkenning van de Minister van Financiën (artikel 22). Aan een erkenning kunnen voorschriften worden verbonden en beperkingen worden gesteld.

Artikel 22 van de Wte 1995 bepaalt dat de erkenning wordt verleend indien de houder van de effectenbeurs in Nederland is gevestigd en het houden van de effectenbeurs, de voor die effectenbeurs te hanteren regels, hun toepassing en de controle op de naleving van die regels zullen voldoen aan hetgeen nodig is met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten.

Bij de fusie is als uitgangspunt gehanteerd dat de reglementen zoveel mogelijk inhoudelijk ongewijzigd worden overgenomen door AEX. Aangezien de bestaande beursreglementen reeds getoetst zijn, zijn de belangrijkste resterende aandachtspunten bij toetsing van de fusie/herstructurering: de inrichting van de controle; afwikkeling en bewaring; de kapitalisatie (eigen vermogen) van de beursorganisatie AEX en de zogenaamde doorwerking. Dit laatste begrip houdt verband met het feit dat AEX als beurshouder en aanspreekpunt voor de toezichthouder fungeert. Zeker moet zijn dat de voorschriften van de Minister en de toezichthouder «doorwerken» naar effecteninstellingen, effecten-uitgevende instellingen, de groepsmaatschappijen van AEX en naar eventuele derden aan wie door AEX activiteiten worden uitbesteed die voor het functioneren van de beurs van belang zijn.

3.2. Organisatie van controle en toezicht.

De notitie over de organisatie van het toezicht in het effectenverkeer¹, die op 11 september jl. met de Kamer werd besproken, bevatte voornemens voor de verdere versterking van de STE. Bij die gelegenheid kwam eveneens aan de orde dat de organisatie van de controle binnen de beurzen aandacht zou dienen te krijgen in het kader van de komende fusie/herstructurering. In overleg tussen de STE en de leiding van de nieuwe AEX zijn afspraken gemaakt om aan het bovenstaande invulling te geven. Evenals in de genoemde nota wordt onderstaand per toezichtsgebied aangegeven wat de consequenties van deze verschuiving zijn.

Effectenuitgevende instellingen en handelsregels

De primaire verantwoordelijkheid van de beurshouder (AEX) voor de producten van de beurs (de primaire markt, uitgevende instellingen) en voor de specifieke «beurs-eigen» regels blijft gehandhaafd. Deze afspraak sluit aan bij de wens van de Tweede Kamer om de zelfregulering te handhaven voor de producten van de beurs en de handel daarin². Dit houdt met name in dat AEX verantwoordelijkheid heeft voor de naleving van het Fondsenreglement door uitgevende instellingen die tot de notering zijn of worden toegelaten, en voorts dat AEX verantwoordelijk is voor de «market surveillance».

Dit laat onverlet dat AEX rapportageverplichtingen aan de STE heeft ter zake van deze onderwerpen.

Effecteninstellingen

Ten aanzien van effecteninstellingen die over een Wte-vergunning beschikken en die tot AEX zijn toegelaten³ staat voorop dat de STE

¹ Nota inzake de organisatie van het toezicht in het effectenverkeer d.d. 30 augustus 1996 (F-96-440).

² Brief van de vaste commissie voor Financiën d.d. 28 juni 1996 (Kamerstukken II, 1995-96, 24 796, nr. 1).

³ Tot deze categorie behoren niet de kredietinstellingen die bevoegd zijn tot het verrichten van effectendiensten en effecteninstellingen die in een lidstaat van de EU zijn gevestigd en beschikken over een Europees paspoort.

eindverantwoordelijkheid heeft voor het toezicht en zelfstandig besluiten neemt terzake van eventueel, op basis van toezichtrapportages en controlebevindingen, te nemen maatregelen. Daarbij kan een onderscheid worden gemaakt in vijf aspecten van controle en toezicht:

1. vergunningverlening;
2. kapitaaltoereikendheid;
3. reguliere controles;
4. bijzondere controles;
5. informatie-uitwisseling

Voor de feitelijke verdeling van taken en verantwoordelijkheden betekent dit het volgende:

1. De STE zal aanvragen voor een vergunning zelfstandig en integraal beoordelen op basis van het door de beurs aan te leveren dossier. De STE zal zelfstandig besluiten nemen ten aanzien van intrekkingen en over het voornemen en het besluit daartoe AEX informeren.

2. De dagelijkse risicobewaking van kapitaaltoereikendheid zal door AEX worden uitgevoerd. AEX rapporteert periodiek aan de STE over de bevindingen en genomen maatregelen. In uitzonderlijke gevallen vindt directe rapportage plaats. Vergunninghouders, met uitzondering van de market makers, zullen tevens maandelijks rechtstreeks aan de STE rapporteren, die deze rapportages zal beoordelen en aan de AEX ter beschikking stellen voorzover nodig voor de dagelijkse risicobewaking.

3. AEX kan reguliere controles uitvoeren op de «beurseigen regels» die gelden voor de tot de beurs toegelaten instellingen (en derhalve aanvullend zijn ten opzichte van de voorschriften die bij of krachtens de Wte 1995 gelden). AEX zal de STE over de uitkomsten informeren. De reguliere controles op de naleving van overige regels vinden door en onder verantwoordelijkheid van de STE plaats.

4. Signalen op basis waarvan een bijzonder onderzoek kan worden gestart, worden in een overleg tussen AEX en de STE besproken. Afhankelijk van de richting waarin de signalen wijzen (overtreding van «beurseigen» dan wel overige regels), zal de bijzondere controle door AEX, respectievelijk door de STE worden uitgevoerd. Beide instanties stellen elkaar van de bevindingen op de hoogte.

5. AEX kan informatie die betrekking heeft op haar taken uitwisselen met andere marktautoriteiten. Met betrekking tot overige gebieden zal informatie-uitwisseling geschieden door de STE.

De controleprogramma's van AEX en STE zullen periodiek op elkaar worden afgestemd teneinde doublures te voorkomen.

Gebruik van voorwetenschap

De taakverdeling tussen AEX en de STE ten aanzien van onderzoeken naar overtredingen op het gebied van gebruik van voorwetenschap blijft ongewijzigd. Deze houdt in dat onderzoeken naar overtredingen van de wettelijke regels op dit gebied volledig door de STE zelf plaatsvinden.

Consequenties voor de STE

Het bovenstaande houdt een aanzienlijke verschuiving van werkzaamheden naar de STE in. Deze verschuiving vindt sneller plaats dan enige maanden geleden werd voorzien. De richting van de verschuiving is in lijn met de eerdere genoemde Nota inzake de organisatie van het toezicht in

het effectenverkeer. Bij die gelegenheid is ook de verwachting uitgesproken dat deze heroriëntatie personele consequenties zal hebben voor de STE. De STE zelf verwacht een uitbreiding, zowel vanwege de thans voorziene structuur als vanwege de autonome toename van de werkzaamheden, die uitkomt op circa vijfentwintig formatieplaatsen.

Het toezicht van de STE, zowel op de effecteninstellingen die toegelaten zijn tot de beurs als op die welke daarbuiten actief zijn, is hiermee in versterkte mate vergelijkbaar geworden met dat van DNB en de Verzekeringskamer, met dien verstande dat DNB en de Verzekeringskamer bij de uitoefening van het toezicht gebruik maken van het werk van de interne controle-afdelingen van de onder toezicht staande instellingen, terwijl de STE voor haar toezicht voor een deel (in vergelijking tot de huidige situatie: verminderd) gebruik maakt van de diensten van de afdeling Compliance van AEX.

Bezien zal worden of de wijziging in de structuur van het toezicht wellicht zal moeten leiden tot aanpassingen van de Wte 1995.

3.3 Afwikkeling en bewaring

Voor het goede functioneren van een effectenbeurs is van belang dat er een effectief risicobeheersingssysteem is, met adequate financiële buffers, om de risico's samenhangend met de afwikkeling van effectentransacties te kunnen opvangen. De clearingorganisaties van de beide beurzen zullen in het kader van de fusie worden ondergebracht in de werkmaatschappij ACD, tesamen met het centraal instituut voor giraal effectenverkeer Necigef.

De clearingorganisatie van de Effectenbeurs zal in de loop van 1997 overgaan op een zgn. clearingmemberstructuur, het systeem dat reeds operationeel is bij de Optiebeurs. In een dergelijk systeem zijn het in de eerste plaats de betrokken marktpartijen zelf die financiële zekerheden moeten stellen en die ook voor elkaars verplichtingen instaan.

De modaliteiten van dit nieuwe clearingsysteem, alsmede de algehele inrichting van de afwikkelingssystemen voor effecten en derivaten zullen nog nader worden getoetst, onder andere op het aspect van systeemrisico. Met systeemrisico wordt bedoeld op het risico dat problemen die zich in een afwikkelingssysteem of bij een deelnemer aan dat systeem voordoen, zich verspreiden, wat ertoe kan leiden dat andere marktpartijen of systemen, ook buiten de effectensector, in problemen komen en uiteindelijk de stabiliteit van het gehele financiële systeem in gevaar wordt gebracht. Bij het beoordelen van de afwikkelingssystemen zullen DNB en de STE dan ook samenwerken, met dien verstande dat het dagelijkse toezicht op deze systemen, als onderdeel van het beurstoezicht, bij de STE berust.

Totdat de nieuwe clearingstructuur volledig operationeel is, zal het Omslagfonds van de VvdE een waarborgfunctie vervullen, met het VvdE-vermogen als achtervang.

3.4 Eigen vermogen AEX

Het geconsolideerde eigen vermogen van AEX N.V. zal f 100 miljoen bedragen. Dit eigen vermogen vervult de rol van werkkapitaal en van buffer tegen bedrijfseconomische risico's.

3.5 Doorwerking

Verzekerd dient te zijn dat de toepassing van wettelijke bepalingen,

daaronder begrepen de voorschriften uit de erkenning, en daarmee samenhangende aanwijzingen van de STE of de Minister van Financiën aan de beurshouder AEX niet alleen kunnen doorwerken naar de groepsmaatschappijen van de beursorganisatie, maar ook naar effecten-uitgevende instellingen, toegelaten effecteninstellingen en derden die eventueel door AEX met werkzaamheden worden belast. De bedoelde doorwerking wordt in hoofdzaak bereikt door dit in expliciete bepalingen vast te leggen. Zo dienen de effectenuitgevende instellingen een noteringsovereenkomst te ondertekenen, waarbij zij zich verplichten tot naleving van de relevante beursregels (Fondsenreglement) en worden met de toegelaten instellingen toelatingsovereenkomsten afgesloten (ter vervanging van de huidige lidmaatschapsverhouding) waarmee voor deze categorie instellingen hetzelfde wordt bereikt.

4. Conclusie

In mijn notitie inzake de internationale positie van de Amsterdamse Effectenbeurs heb ik aangegeven dat het samengaan van de Amsterdamse Effectenbeurs en de EOE Optiebeurs een belangrijke stap zou betekenen voor de concurrentiepositie van de gecombineerde beurzen. Deze voorstellen verdienen dan ook steun.

Op basis van het gevoerde overleg en de door de beurzen gepresenteerde voorstellen streef ik ernaar om voor het einde van het jaar erkenning te verlenen aan Amsterdam Exchanges N.V., de nieuwe houder van de Amsterdamse Effectenbeurs, de Optiebeurs en de FTA, zodat de beurzen per 1 januari 1997 in de nieuwe constellatie kunnen opereren.

De Minister van Financiën,
G. Zalm