

Vergaderjaar 1996–1997

**25 095**

## **Wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 teneinde de effectiviteit van deze wet op het gebied van het bestrijden van gebruik van voorwetenschap te verbeteren**

**Nr. 3**

### **MEMORIE VAN TOELICHTING**

#### **1. Algemeen**

De effectenmarkten vervullen een sleutelrol in het economische proces. Op de effectenmarkten komen vraag en aanbod van kapitaal bij elkaar waardoor besparingen hun weg kunnen vinden als financieringsmiddel voor bedrijfsinvesteringen en ter dekking van de financieringsbehoefte van het Rijk en de lagere overheden. Voor het goed functioneren van de effectenmarkt is het van groot belang dat beleggers vertrouwen hebben in die markt. Wanneer dit vertrouwen ontbreekt, zullen beleggers immers niet langer bereid zijn deel te nemen aan deze markt. Dit heeft op zijn beurt negatieve consequenties voor de positie van de beurs als plaats waar kapitaalvragers vermogen kunnen aantrekken. De handel in effecten met gebruik van voorwetenschap schaadt het vertrouwen, omdat degene die dit gebruik maakt, een ongerechtvaardigd voordeel zou kunnen behalen ten nadele van andere beleggers. Om het vertrouwen van beleggers te waarborgen is het dan ook van groot belang dat er een adequate regeling bestaat op het gebied van gebruik van voorwetenschap. In 1989 is in Nederland een wettelijk verbod ingevoerd om te handelen in effecten met misbruik van voorwetenschap.

Het arrest van de Hoge Raad in de zogenaamde HCS-zaak<sup>1</sup> heeft geleid tot een maatschappelijke discussie en commentaar in de juridische vakliteratuur. Dit gegeven alsmede de ervaringen die in de praktijk zijn opgedaan met de betrokken strafbepaling vormen de aanleiding voor de onderhavige aanpassing van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) op het gebied van gebruik van voorwetenschap.

De voorgestelde aanpassingen beogen de effectiviteit van de wetgeving inzake gebruik van voorwetenschap te verbeteren. Hiertoe worden de bewoordingen van de strafbepaling meer in overeenstemming gebracht met de bewoordingen van de Europese richtlijn inzake transacties van ingewijden<sup>2</sup> (hierna: insider trading richtlijn) en de wetgeving van de overige Europese lidstaten. Bovendien wordt aan het uitgangspunt, dat een ieder die over voorkennis beschikt zich dient te onthouden van effectentransacties, meer gewicht toegekend. Het belang van een gezonde markt eist een heldere norm. Daarom dient niet alleen strafbaar te zijn de handel met voorwetenschap die in het concrete geval tot oneerlijke voordeelverwerving kan leiden, maar alle handel met voorwetenschap, waaraan immers in het algemeen dat risico is verbonden.

<sup>1</sup> HR 27-6-1995, NJ 1995, 662.

<sup>2</sup> Richtlijn nr. 89/592/EG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 13 november 1989 (PbEG L 334) tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden.

Met de indiening van het wetsvoorstel is gewacht totdat de uitkomst van een aantal lopende onderzoeken respectievelijk rechtszaken op het gebied van misbruik van voorwetenschap bekend was.

Met dit voorstel wordt beoogd de wet op zeven punten te wijzigen. Ten eerste wordt het zogenaamde voordeelcriterium in de delictomschrijving geschrapt. Hiermee wordt bereikt dat in beginsel ieder handelen met voorwetenschap in de zin van het artikel strafbaar is, ongeacht of hiermee voordeel kan worden behaald. Dit heeft ook geleid tot vervanging van het woord «misbruik» door het woord «gebruik». Dit vloeit voort uit het uitgangspunt dat men de markt dient te mijden wanneer men over voorkennis beschikt. Door deze wijziging wordt de bewijslast verlicht. Bovendien heeft deze wijziging tot gevolg dat de Nederlandse wetgeving op dit punt in overeenstemming wordt gebracht met de bewoordingen van de insider trading richtlijn en de wetgeving van de overige Europese lidstaten.

De tweede wijziging betreft het schrappen van het zogenaamde geheimhoudingscriterium in de definitie van voorwetenschap. Deze wijziging wordt om dezelfde redenen voorgesteld als de bovenbeschreven eerste wijziging.

De derde wijziging bepaalt dat sprake is van voorwetenschap indien men beschikt over niet-openbaar gemaakte informatie waarvan openbaarmaking «invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten, ongeacht de richting van die koers».

De vierde wijziging betreft een uitbreiding van de reikwijdte van de strafbepaling. In de praktijk is gebleken dat het ook mogelijk is gebruik te maken van voorwetenschap door te handelen in effecten, die nog niet beursgenoteerd zijn maar wel spoedig tot de notering zullen worden toegelaten, of door gebruik te maken van niet beursgenoteerde afgeleide instrumenten zoals opties en warrants. Om ook in dat geval strafrechtelijk te kunnen ingrijpen, wordt voorgesteld het bereik van de strafbepaling te vergroten. Hierdoor wordt beter aangesloten bij de definitie zoals de insider trading richtlijn die hanteert.

De vijfde wijziging betreft de toevoeging van een nieuwe strafbepaling: het doorgeven van voorwetenschap aan een ander wordt thans strafbaar gesteld als een zelfstandig delict.

De zesde wijziging betreft de invoering van de verplichting voor onder andere bestuurders en commissarissen van effectenuitgevende instellingen om transacties in effecten van de eigen instelling te melden aan de Stichting Toezicht Effectenverkeer.

De zevende wijziging tenslotte voorziet in een wettelijke grondslag om de kosten die door de Stichting Toezicht Effectenverkeer worden gemaakt in verband met de ontvangst van meldingen door te berekenen aan de beursgenoteerde effectenuitgevende instellingen.

Dit voorstel van wet is opgesteld in overleg met het Ministerie van Justitie en afgestemd met de Economische Controledienst (ECD) en het Openbaar Ministerie (OM). Voorts zijn de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE), de Vereniging voor de Effectenhandel (VvdE) en de EOE-Optiebeurs (EOE) gehoord.

Alvorens nader in te gaan op de bovengenoemde aanpassingen, die in de artikelgewijze toelichting worden toegelicht, wordt voor de goede orde het volgende in herinnering gebracht.

Op 16 februari 1996 heeft ondergetekende, mede namens de Minister van Economische Zaken en de Minister van Justitie, een notitie aan de Tweede Kamer aangeboden over de handhaving van de integriteit van het effectenwezen<sup>1</sup>. Deze notitie geeft een beschrijving van de activiteiten van de STE, (het Controlebureau van) de VvdE, de ECD en het OM bij de uitvoering en handhaving van de Wte 1995, met inbegrip van de strafbepaling inzake misbruik van voorwetenschap. In deze notitie wordt onder

---

<sup>1</sup> Brief van 16 februari 1996, nr. BGW/2728-U.

andere aangegeven dat in het kader van het toezicht de controlecapaciteit van de STE met acht formatieplaatsen wordt uitgebreid, onder andere ten behoeve van onderzoek naar gebruik van voorwetenschap. Verder wordt in de notitie melding gemaakt van de in oktober 1995 gemaakte werkafspraken tussen de STE en de VvdE en de EOE inzake de controle op het effectenverkeer in Nederland. Deze werkafspraken zien onder meer op onderzoeken naar mogelijk gebruik van voorwetenschap. Voorts wordt in de notitie gewezen op het op 17 oktober 1995 gesloten convenant tussen de STE en de ECD dat afspraken bevat om te komen tot een intensievere samenwerking en aldus tot een grotere slagvaardigheid bij het bestrijden van gebruik van voorwetenschap. Tevens is in dit kader besloten de capaciteit van de ECD voor onderzoek van zaken met betrekking tot gebruik van voorwetenschap met twee formatieplaatsen uit te breiden. Bij het OM in Amsterdam zijn inmiddels twee officieren van justitie (voorheen: één) belast met de portefeuille beursfraude, waaronder ook gebruik van voorwetenschap valt. Bovendien wordt in de notitie aandacht besteed aan de uitbreiding van het bestaande toezichtsinstrumentarium met bestuurlijke boeten en dwangsommen en wordt een wetsvoorstel ter zake aangekondigd. Thans wordt bezien of in het laatstgenoemde wetsvoorstel de mogelijkheid moet worden opgenomen voor de STE om in geval van overtreding van de artikelen 46, 46a en 46b een bestuurlijke boete op te leggen.

## **2. Artikelsgewijze toelichting**

### *Artikel I, onderdeel A*

De door het voorgestelde artikel 46b geïntroduceerde meldingsplicht (zie hierna de toelichting bij artikel I, onderdeel E) geldt ingevolge het derde lid, onder c, van dat artikel, behalve voor de reeds onder a en b van dat lid genoemde personen, tevens voor categorieën van personen die door de Minister van Financiën worden aangewezen. Aangezien deze bepaling rechtstreeks betrekking heeft op de reikwijdte van het artikel, wordt voorgesteld om in artikel 40 de mogelijkheid tot overdracht van deze bevoegdheid aan de STE uit te sluiten.

Voor de goede orde wordt overigens opgemerkt dat er bij de formulering van dit artikelonderdeel van is uitgegaan dat het reeds bij de Tweede Kamer aanhangige zogenoemde «toezicht op toezicht»-wetsvoorstel<sup>1</sup>, waardoor in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 een nieuw artikel 48a wordt ingevoegd, eerder tot wet zal worden verheven en in werking zal treden dan het onderhavige wetsvoorstel.

### *Artikel I, onderdeel B*

Artikel 42 van de Wte 1995 biedt de grondslag voor het in rekening brengen van de met het toezicht verbonden kosten aan de onder toezicht staande instellingen. Als gevolg van de voorgestelde wijziging van artikel 42 zal dit artikel ook van toepassing zijn op de kosten, verbonden aan de in het nieuwe artikel 46b ingevoerde meldingsplicht. Deze kosten zullen in rekening worden gebracht bij de beursgenoteerde effectenuitgevende instellingen.

### *Artikel I, onderdeel C*

Voor een toelichting op dit onderdeel wordt verwezen naar het algemene deel van deze toelichting.

<sup>1</sup> Voorstel van wet houdende 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 toezichhouders deze wetgeving uitvoeren of hebben uitgevoerd (kamerstukken II 1995/96, 24 456, nrs. 1–3).

## *Artikel I, onderdeel D*

### Artikel 46, eerste lid

Dit lid bevat vier wijzigingen ten opzichte van het huidige lid. De eerste wijziging betreft het uit de strafbepaling schrappen van het zinsdeel «indien uit de transactie enig voordeel kan ontstaan». De tweede wijziging betreft een uitbreiding van de categorieën effecten waarop het in dit lid neergelegde verbod van toepassing is. De derde wijziging is de uitbreiding van de strafbepaling met het vanuit Nederland verrichten van een transactie. De vierde wijziging houdt in dat, voor zover het gaat om effecten die genoteerd zijn of zullen worden aan een buiten Nederland gevestigde effectenbeurs, er sprake moet zijn van een van overheidswege toegelaten effectenbeurs. Hieronder wordt op deze vier wijzigingen ingegaan.

Het huidige artikel 46 stelt het verrichten of bewerkstelligen van effectentransacties met voorwetenschap strafbaar, indien uit de transactie enig voordeel kan ontstaan. In het HCS-arrest interpreteert de Hoge Raad dit zogenaamde voordeelcriterium in die zin, dat voor strafbaarheid vereist is dat tussen de transactie en het ontstaan van enig voordeel een dusdanig rechtstreeks verband dient te bestaan dat het (mogelijke) voordeel geacht kan worden uit de transactie als zodanig voort te vloeien; er dient, met andere woorden, tussen de transactie en het voordeel een adequaat causaal verband te bestaan.

De achtergrond voor de strafbepaling wordt gevormd door de opvatting dat een ieder die over voorwetenschap in de zin van het artikel beschikt zich in principe dient te onthouden van transacties in effecten waarmee die voorwetenschap van doen heeft. Het mag immers niet zo zijn dat personen die over voorwetenschap beschikken deze ten eigen bate en derhalve ten nadele van andere beleggers gebruiken door effecten te kopen dan wel te verkopen. Het verrichten dan wel bewerkstelligen van effectentransacties met voorwetenschap is dus laakbaar, zonder dat dit overigens naar de toenmalige opvatting in alle gevallen strafwaardig is geacht. De regering meende destijds dat strafrechtelijk ingrijpen is gerechtvaardigd wanneer met voorwetenschap wordt gehandeld en daarmee voordeel kan worden behaald. Met andere woorden het onderdeel «indien uit de transactie enig voordeel kan ontstaan» is slechts in de delictomschrijving opgenomen om aan te geven dat juist in het feit dat van de handel met voorwetenschap wordt of kan worden geprofiteerd de ratio ligt om dergelijk gedrag als misdrijf strafbaar te stellen.

Met het schrappen van de zinsnede «indien uit de transactie enig voordeel kan ontstaan» wordt tot uitdrukking gebracht dat in beginsel ieder handelen met voorwetenschap in de zin van het artikel strafwaardig is. Dit is een aanscherping van het beleid in die zin dat waar nu nog het kunnen behalen van voordeel van belang is, met dit wetsvoorstel het accent wordt gelegd op het handelen met voorwetenschap zelf, ongeacht of hiermee voordeel kan worden behaald. Door het schrappen van het voordeelcriterium wordt tevens de bewijslast verlicht en wordt aangesloten bij de bewoordingen van de insider trading richtlijn en de wetgeving van andere Europese lidstaten die eveneens geen voordeelcriterium hebben opgenomen in de strafbepaling.

De tweede wijziging van het eerste lid betreft een uitbreiding van de categorieën effecten waarop het in dit lid neergelegde verbod van toepassing is.

Het huidige eerste lid is gericht tegen de handel met voorwetenschap in ter beurze genoteerde effecten. In de praktijk is gebleken dat het ook mogelijk is van voorwetenschap gebruik te maken door te handelen in effecten die nog niet zijn genoteerd maar spoedig tot de notering zullen

worden toegelaten, of door te handelen in niet-genoteerde effecten die zijn afgeleid van beursgenoteerde effecten of van effecten die spoedig aan de beurs zullen worden genoteerd. Thans kan straffeloos met voorwetenschap worden gehandeld in effecten die niet zijn genoteerd, maar waarvan aannemelijk is dat deze spoedig aan de beurs zullen worden genoteerd. Dit betreft de zogenaamde «as if and when issued»-handel. Ook de handel met voorwetenschap in effecten die weliswaar zelf niet zijn genoteerd, maar waarvan onderliggende waarden wel beursgenoteerde effecten zijn, kan niet worden aangepakt met de huidige strafbepaling. In de praktijk hebben zich gevallen voorgedaan als hierboven beschreven. Deze handel met voorwetenschap is niet minder laakbaar dan de handel met voorwetenschap die wel onder de strafbepaling valt. Daarom wordt voorgesteld de reikwijdte van de huidige strafbepaling op de twee genoemde terreinen uit te breiden.

De eerste uitbreiding ziet op effecten waarvan, bijvoorbeeld op grond van een schriftelijke verklaring van de betrokken instelling of de bevoegde autoriteiten die over de noteringsaanvraag beslissen, aannemelijk is dat deze spoedig aan een erkende effectenbeurs (of een van overheidswege toegelaten buitenlandse effectenbeurs; zie hierna) zullen worden genoteerd. Hiermee wordt aangesloten bij de definitie zoals de insider trading richtlijn die hanteert. Ook voorlopig tot de notering toegelaten effecten vallen onder de categorie waarvan aannemelijk is dat deze spoedig aan een erkende effectenbeurs zullen worden genoteerd.

De tweede uitbreiding ziet op niet-beursgenoteerde effecten waarvan onderliggende waarden zijn genoteerd aan een erkende effectenbeurs (of een van overheidswege toegelaten buitenlandse effectenbeurs), of waarvan aannemelijk is dat deze spoedig zullen worden genoteerd.

De derde wijziging van het eerste lid betreft het uitbreiden van de strafbaarstelling van het bestaande tweede lid met het vanuit Nederland verrichten van transacties in het buitenland. Waar eerder nog twijfels bestonden over de noodzakelijkheid te bepalen dat strafbaar is diegene, die, beschikkende over voorwetenschap, vanuit Nederland transacties verricht in het buitenland, geven nieuwe ontwikkelingen op het gebied van het effectenverkeer – zoals de opkomst van schermenhandel – aanleiding om thans, behalve het bewerkstelligen, ook het verrichten van deze transacties vanuit Nederland expliciet strafbaar te stellen. Met deze aanpassing worden de handhavingsmogelijkheden ook ten aanzien van die ontwikkelingen zekergesteld. Omdat thans het bewerkstelligen en het verrichten van een transactie zowel in als vanuit Nederland beide worden verboden, is het als gevolg daarvan mogelijk geworden om de verbodsbepaling in een enkel artikellid samen te voegen. Hierbij zij opgemerkt dat het, voor zover het gaat om iemand die een transactie verricht of bewerkstelligt in effecten die zijn of zullen worden genoteerd aan een op grond van artikel 22 erkende effectenbeurs, niet van belang is of deze persoon zich al dan niet in Nederland bevindt. Zie in dit verband ook de memories van toelichting en antwoord bij het wetsvoorstel waarmee destijds de verbodsbepaling werd ingevoerd<sup>1</sup>.

De vierde wijziging van het eerste lid ten slotte houdt een precisering in van het begrip «een buiten Nederland gevestigde effectenbeurs». Volgens de thans voorgestelde tekst zal sprake moeten zijn van een van overheidswege toegelaten effectenbeurs. Met de term «van overheidswege toegelaten» wordt in het midden gelaten of er sprake is van een erkenningensysteem zoals Nederland, in het kader van de Europese Unie, dat kent of van enige andere vorm van toelating. In de praktijk zal de kwalificatie «van overheidswege toegelaten effectenbeurs» doorgaans vergelijkbare betekenis hebben als «erkende effectenbeurs» volgens de terminologie van artikel 22.

<sup>1</sup> Zie kamerstukken II 1986/87, 19 935, nr. 3, blz. 4 en kamerstukken II 1987/88, 19 935, nr. 5, blz. 7.

## Artikel 46, tweede lid

Dit lid, dat een omschrijving geeft van het begrip voorwetenschap, bevat twee wijzigingen ten opzichte van het huidige lid. De eerste wijziging betreft het uit onderdeel a schrappen van het zogenaamde geheimhoudingscriterium. De tweede wijziging heeft betrekking op de koersgevoeligheid van de bijzonderheid.

Hieronder wordt op deze twee wijzigingen ingegaan.

De huidige wet stelt handel met voorwetenschap strafbaar wanneer de betrokkene weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat de bijzonderheid waarmee hij handelde, niet openbaar is en niet zonder schending van een geheimhoudingsplicht buiten de kring van geheimhoudingsplichtigen kan komen of is gekomen. Uit het HCS-arrest van de Hoge Raad blijkt dat het zogenaamde geheimhoudingscriterium ruim moet worden uitgelegd in die zin dat de strafbepaling niet alleen ziet op situaties waarbij sprake is van strafrechtelijk gesanctioneerde geheimhouding, maar ook ziet op situaties waarin uit de omstandigheden kan worden afgeleid dat op degene die de bijzonderheid kent, uitdrukkelijk of stilzwijgend de verplichting is komen te rusten – bijvoorbeeld krachtens wettelijk voorschrift, overeenkomst, vennootschapsrechtelijk besluit of bestendig gebruik – om de bijzonderheid niet openbaar te maken.

Hoewel deze interpretatie van de Hoge Raad strookt met de bedoeling van de wetgever wordt toch voorgesteld het geheimhoudingscriterium uit de definitie van voorwetenschap te schrappen. De redenen hiervoor zijn de volgende.

Ten eerste kan het geheimhoudingscriterium een complicerende factor zijn bij de vervolging. Het schrappen ervan levert een verlichting van de bewijslast op. Hier komt bij dat het vereiste weinig toevoegt aan het begrip «niet-openbare informatie». Het kan derhalve zonder problemen komen te vervallen. Hierbij wordt aangetekend dat onder niet-openbare informatie, gelet op artikel 1 van de insider trading richtlijn, moet worden verstaan informatie die (nog) niet openbaar is gemaakt. Om dit beter tot uitdrukking te brengen wordt voorgesteld om het slot van onderdeel a van dit lid in die zin aan te passen.

Ten tweede wordt zodoende aansluiting gevonden bij de wijze waarop de insider trading richtlijn en de wetgeving ter zake in andere Europese lidstaten is geformuleerd.

Het resultaat van deze wijziging is dat wanneer aan de overige voorwaarden is voldaan, personen die effectentransacties verrichten of bewerkstelligen onder de reikwijdte van de strafbepaling vallen wanneer zij beschikken over niet-openbaar gemaakte informatie die koersgevoelig is. Wanneer sprake is van niet-openbaar gemaakte informatie zal mede afhangen van de omstandigheden van het geval. Informatie die iemand door grondig het betrokken bedrijf te bestuderen zelf op het spoor komt, wordt niet als voorwetenschap aangemerkt. Het uitgangspunt is dat informatie openbaar is gemaakt wanneer de informatie zonder voorbehoud aan derden is bekendgemaakt, en daarmee in beginsel kenbaar is voor het belegend publiek. Als derden zijn te beschouwen personen die niet tot de ingewijden als bedoeld in de richtlijn behoren. De richtlijn noemt als ingewijden: personen die lid zijn van de bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van de emittent, personen die vanwege hun deelneming in het kapitaal van de emittent over voorwetenschap beschikken en personen die over voorwetenschap beschikken omdat zij toegang hebben tot deze informatie vanwege de uitoefening van hun werk, beroep of functie. De derde kan een werknemer zijn van de rechtspersoon, vennootschap of instelling waarop de voorwetenschap betrekking heeft, maar evenzeer iemand daarbuiten. De bekendmaking kan geschieden door toedoen of met medeweten van een van de personen die er uit hoofde van hun functie rechtmatig over beschikken en gerechtigd zijn de informatie bekend te maken, maar kan

ook onbevoegd geschieden. Informatie wordt ook als openbaar gemaakte informatie aangemerkt wanneer deze door perspublicaties algemeen kenbaar is geworden bij het publiek. Wie zich, beschikkende over voorwetenschap, van het handelen in de betrokken effecten onthoudt, gaat vrijuit. Wie, beschikkende over niet-openbare, koersgevoelige informatie, heeft gehandeld is strafbaar, tenzij hij zich kan beroepen op afwezigheid van alle schuld ten aanzien van hetzij de koersgevoeligheid, hetzij de niet-openbaarheid.

Overigens zijn transacties die beogen de prijs van een nieuwe uitgifte of een tweede aanbieding van effecten aan het publiek te stabiliseren niet als gevallen van gebruik van voorwetenschap te kwalificeren; zij vallen derhalve niet onder de verbodsbepaling. Op dit punt treedt geen wijziging op ten opzichte van de huidige situatie. Een vennootschap die handelt in eigen effecten ter stabilisatie van de koers zal daarbij handelen nadat de emissie openbaar is gemaakt zodat aan het element voorwetenschap, zoals dat is omschreven in artikel 46, lid 2, niet is voldaan. De vennootschap pleegt in dat geval derhalve geen strafbaar feit.

Geen gehoor is gegeven aan de door sommige rechtsgeleerde auteurs geuite wens om het bestanddeel «wederrechtelijk» in de strafbepaling op te nemen. Reeds bij de strafbaarstelling in 1989 is aangegeven waarom zulks niet gewenst is en de argumentatie is sindsdien niet gewijzigd: opneming van genoemd bestanddeel is slechts dan noodzakelijk indien de verboden gedraging in beginsel ook op rechtmatige wijze kan plaatsvinden. Dit is bij gebruik van voorwetenschap evenwel niet het geval, zodat er geen aanleiding is in de delictsomschrijving het bestanddeel «wederrechtelijk» op te nemen.

De tweede wijziging ziet op onderdeel b. Volgens onderdeel b moet het gaan om een bijzonderheid waarvan openbaarmaking, naar redelijkerwijs is te verwachten, invloed zal hebben op de koers van de effecten ongeacht de richting van die koers. In zijn HCS-arrest stelt de Hoge Raad ten aanzien van de koersgevoeligheid dat ten tijde van het verrichten of bewerkstelligen van de transactie naar objectieve maatstaven inzicht kan bestaan niet slechts in de omstandigheid dat de openbaarmaking van de geheime bijzonderheid invloed zal hebben op de koers van de effecten, doch ook in de richting waarin de koers, bij openbaarmaking van de geheime bijzonderheid, zich zal gaan bewegen. Met het oog op het eerder genoemde uitgangspunt dat een ieder die over voorkennis beschikt zich dient te onthouden van effectentransacties, wordt voorgesteld dit onderdeel van de definitie van voorwetenschap te wijzigen in die zin dat van voorwetenschap sprake is wanneer de openbaarmaking van de informatie, naar redelijkerwijs is te verwachten, invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten, ongeacht de richting van die koers. Deze wijziging heeft tot gevolg dat niet langer vereist is dat de richting waarin de koers zich zal gaan bewegen bij openbaarmaking van de informatie voorzienbaar moet zijn geweest; het feit dat de openbaarmaking duidelijk merkbare invloed op de koers zou kunnen hebben is voldoende. Informatie wordt dus als koersgevoelig aangemerkt indien deze, op zichzelf beschouwd, naar geobjectiveerde verwachting zou kunnen leiden tot een duidelijke invloed op de koers, ongeacht de richting waarin de koers zich beweegt. De eis van een duidelijke invloed geldt blijkens de wetsgeschiedenis ook reeds onder de huidige wet. Met «objectief» respectievelijk «geobjectiveerd» wordt hier bedoeld dat het moet gaan om informatie waarvan de ervaring heeft geleerd dat de openbaarmaking daarvan een invloed kan hebben op de koers van de effecten<sup>1</sup>. Hierbij kan worden gedacht aan informatie omtrent de kwartaal- of (half)jaarcijfers, voorgenomen fusies of overnames, voorgenomen emissies, bijzondere orders, nieuwe producten of diensten etcetera. Met andere woorden: het betreft (nog) niet openbaar gemaakte informatie omtrent de instelling van het soort dat door beleggers relevant geacht wordt voor het nemen van beleggingsbeslissingen. Door tijdig dit soort

---

<sup>1</sup> Zie kamerstukken II 1986/87, 19 935, nr. 3, blz. 1. resp. 11.

informatie openbaar te maken (effectenuitgevende instellingen zijn ook nu reeds verplicht op grond van artikel 9 van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 respectievelijk artikel 28h van het Fondsenreglement om feiten en gebeurtenissen waarvan een aanzienlijke invloed op de koers kan uitgaan te publiceren) kunnen effectenuitgevende instellingen voorkomen dat zij bij het (doen) verrichten van transacties in effecten van de eigen instelling strafbaar handelen. Voorwetenschap betreffende gegevens die naar redelijke verwachting geen invloed op de koers kunnen hebben, valt buiten het bereik van de strafbepaling. Wanneer vervolging wordt overwogen ligt het in de rede dat hieromtrent het oordeel van deskundigen wordt ingewonnen.

Het subjectieve inzicht van de persoon aan wie gebruik van voorwetenschap ten laste wordt gelegd, speelt bij dit alles geen rol: het is niet nodig dat de beschikking over voorwetenschap de aanleiding of het motief is geweest om de transactie te sluiten, noch dat de betrokkene persoonlijk bepaalde verwachtingen koesterde omtrent de koersgevoeligheid van de desbetreffende informatie<sup>1</sup> of omtrent de richting waarin de koers zich bij openbaarmaking zou gaan bewegen.

#### Artikel 46, derde lid

Dit lid komt overeen met het huidige vierde lid, met dien verstande dat in de zinsnede «de tussenpersoon die (...) ter beurze handelt...» de woorden ter beurze zijn geschrapt. Dit hangt samen met de uitbreiding van de strafbepaling tot effecten die niet ter beurze zijn genoteerd. Als gevolg daarvan dient de in dit lid geregelde uitzondering ook van toepassing te zijn op tussenpersonen die in deze effecten handelen. Laatstgenoemde tussenpersonen zullen, analoog aan de regeling voor tussenpersonen ter beurze, niet strafbaar zijn wanneer zij in het kader van hun beroepsmatige handel slechts orders uitvoeren ten behoeve van opdrachtgevers<sup>2</sup>.

#### *Artikel I, onderdeel E*

#### Artikel 46a

Artikel 3 van de insider trading richtlijn schrijft voor, dat ook het meedelen van voorwetenschap aan een derde (behalve in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie), dan wel het op grond van voorwetenschap aan een derde aanbevelen om transacties te verrichten of te bewerkstelligen, wordt verboden. Onder derde wordt verstaan ieder die niet tot de ingewijden als bedoeld in artikel 3 van de richtlijn behoort (zie ook de toelichting op artikel I, onderdeel D). Tot dusver is steeds overwogen dat een aparte strafbepaling voor deze handelingen overbodig is, omdat zij reeds via één van de commune deelnemingsvormen (uitlokking, medeplichtigheid) kunnen worden vervolgd. Door de hiervoor genoemde handelingen als zelfstandige delicten strafbaar te stellen, wordt bereikt dat degene die zijn voorwetenschap met derden deelt, niet alleen evenzeer strafbaar is als degene die van die voorwetenschap feitelijk gebruik maakt, maar zelfs ook als de mededeling uiteindelijk niet tot een transactie leidt. Deze toevoeging houdt derhalve een verduidelijking en versterking in van het geheel van de strafbepalingen van artikel 46.

Niet strafbaar is degene die de voorwetenschap meedeelt aan een derde in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie. Hierbij ware te denken aan een directiesecretaresse die in een bepaalde kring notulen moet verspreiden waarin voorwetenschap is verwerkt, of de persvoorlichter wiens taak het is de informatie openbaar te maken.

<sup>1</sup> Zie kamerstukken II 1987/88, 19 935, nr. 5, blz. 5.

<sup>2</sup> Zie kamerstukken II 1986/87, 19 935, nr. 3, blz. 11.



## Artikel 46b

### Inleiding

Naar zijn aard zal de handel in effecten met gebruik van voorwetenschap het meest voorkomen bij een kleine kring van ingewijden, zoals bestuurders en commissarissen van de instelling die de desbetreffende effecten heeft uitgegeven. Dit zou er op het eerste gezicht voor kunnen pleiten de genoemde personen een handelsverbod met betrekking tot effecten van de eigen instelling op te leggen. Een zodanig verbod zou echter zijn doel ver voorbij schieten. Het nieuwe artikel 46b voorziet daarom in een minder vergaande bepaling, namelijk een verplichting voor (onder andere) bestuurders en commissarissen om transacties in effecten die betrekking hebben op de eigen instelling te melden aan de Stichting Toezicht Effectenverkeer. Hiermee wordt beoogd de controle op de naleving van de strafbepaling te vergemakkelijken. Niet minder belangrijk is dat van de voorgestelde meldingsplicht naar verwachting een preventieve werking zal uitgaan. De verplichting werpt een drempel op om te handelen met voorkennis, doordat de pakkans wordt vergroot.

Een met het voorstel vergelijkbare meldingsplicht bestaat reeds in de Angelsaksische landen. Vanuit de praktijk van het Openbaar Ministerie en door sommige juridische auteurs is gepleit voor de invoering hiervan in de Nederlandse wetgeving, ter ondersteuning van de strafbepaling in artikel 46.

Bij het nieuwe artikel 46b is aansluiting gezocht bij de strekking van Bijlage IX van het Fondsenreglement van de Vereniging voor de Effectenhandel (Modelcode voorkoming misbruik voorwetenschap), waarin reeds een meldingsplicht is opgenomen. Hoewel op dit gebied zelfregulering bestaat acht de ondergetekende het van belang dat de strafbepaling inzake gebruik van voorwetenschap wordt gecompleteerd met een wettelijke meldingsplicht. Hierdoor is het mogelijk overtreding van de meldingsplicht langs strafrechtelijke weg aan te pakken. Een wettelijke meldingsplicht is bovendien van belang omdat de bevoegdheden van de Vereniging voor de Effectenhandel wegens haar privaatrechtelijke karakter begrensd zijn. De Vereniging heeft geen bevoegdheid ten aanzien van personen die niet zijn gebonden aan haar gedragsregels.

In de Angelsaksische landen geldt naast een meldingsplicht tevens een verplichting tot het openbaar maken van de melding. Door sommige juridische auteurs is ervoor gepleit om een dergelijke openbaarmakingsplicht ook in Nederland in te voeren. Bij de invoering van het verbod tot handelen met misbruik van voorwetenschap is destijds van een dergelijke openbaarmakingsplicht afgezien wegens het feit dat deze een zware inbreuk op de persoonlijke levenssfeer betekent. Voorts werd het gevaar niet ondenkbeeldig geacht dat op basis van de openbaarmaking onjuiste conclusies worden getrokken door het belegend publiek omtrent de koopwaardigheid van de effecten. De koersvorming van de aandelen kan op deze wijze ongegrond worden beïnvloed<sup>1</sup>. Er bestaat geen aanleiding om thans van dit standpunt af te wijken.

### Artikel 46b, eerste en tweede lid

De meldingsplicht heeft betrekking op alle transacties in effecten van de eigen onderneming waarop het in artikel 46, eerste lid, bedoelde verbod van toepassing is. Het betreft derhalve zowel transacties in effecten die zijn genoteerd aan een in Nederland erkende effectenbeurs of een buitenlandse van overheidswege toegelaten effectenbeurs of effecten waarvan aannemelijk is dat deze spoedig aan een dergelijke beurs zullen worden genoteerd, als transacties in daarvan afgeleide effecten.

De meldingsplicht is niet beperkt tot de hierboven genoemde personen maar strekt zich eveneens uit tot de effectenuitgevende instelling zelf. Ook

<sup>1</sup> Zie kamerstukken II 1987/88, 19 935, nr. 5, blz. 2.

deze instelling kan immers gebruik maken van voorwetenschap: het verbod van artikel 46 richt zich tot een ieder. Wel wordt in het tweede lid een uitzondering gemaakt voor de beleggingsinstelling met veranderlijk kapitaal. Kenmerkend voor deze instellingen is dat zij op verzoek van de beleggers deelnemingsrechten uitgeven of inkopen. Transacties in eigen effecten behoren voor deze beleggingsinstellingen dan ook tot de normale bedrijfsuitoefening, zodat de meldingsplicht van het eerste lid niet zinvol zou zijn.

#### Artikel 46b, derde en vierde lid

Het derde lid geeft een opsomming van de ingewijden voor wie, naast de instelling zelf, de meldingsplicht geldt. De categorie onder a heeft betrekking op bestuurders en eventuele anderen die de instelling vertegenwoordigen of het dagelijks beleid van de instelling bepalen of mede bepalen, zoals een curator. De categorie onder b heeft betrekking op personen die bevoegd zijn toezicht te houden op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Hierbij wordt in de eerste plaats gedacht aan leden van de raad van commissarissen of een raad van toezicht. Omdat de genoemde personen regelmatig over koersgevoelige informatie beschikken of kunnen beschikken wordt hen een meldingsplicht opgelegd. Als toezichthouder in bovengenoemde zin wordt niet beschouwd de algemene vergadering van aandeelhouders, hoewel het toezicht op het bestuur van de onderneming – zeker in een niet-structuurvennootschap – één van de belangrijkste taken is van dit orgaan. Overwogen wordt overigens om in de op grond van onderdeel c vast te stellen ministeriële regeling de categorie grootaandeelhouders wel aan te wijzen als meldingsplichtig.

Naast bestuurders en commissarissen zijn er andere personen die uit hoofde van hun functie bij of ten behoeve van de uitgevende instelling al dan niet regelmatig over voorkennis kunnen beschikken. Te denken valt aan hoge functionarissen van de instelling, leden van de ondernemingsraad, en aan bestuurders en commissarissen van dochterondernemingen. Voorzover het gaat om personen die niet in dienst zijn van de uitgevende instelling (of een dochtermaatschappij) valt te denken aan accountants, advocaten, adviseurs en dergelijke.

In het wetsvoorstel is voorzien in de mogelijkheid deze en eventueel andere categorieën personen (zoals de reeds genoemde grootaandeelhouders) onder de werking van de meldingsplicht te brengen. Hierbij zal gebruik gemaakt worden van de ervaring die de Vereniging voor de Effectenhandel heeft opgedaan met de Modelcode. De reden dat in dit verband is gekozen voor aanwijzing bij ministeriële regeling is dat in voldoende mate dient vast te staan voor welke categorieën personen – niet behorend tot de «binnenste kring van ingewijden» als bedoeld in onderdelen a en b – een wettelijke (en strafrechtelijk gesanctioneerde) meldingsplicht gerechtvaardigd is. Een en ander vereist een zorgvuldige afweging, die in bepaalde gevallen ook tot de conclusie kan leiden dat kan worden volstaan met een «andere» vorm van meldingsplicht (bijvoorbeeld periodiek in plaats van onverwijld). Daarnaast biedt een ministeriële regeling de mogelijkheid de voorschriften zo nodig op korte termijn aan te passen. Op grond van het vierde lid dient de aanwijzing bij ministeriële regeling binnen zes maanden bij algemene maatregel van bestuur te worden goedgekeurd. Dit geldt ook voor eventuele latere aanvullende aanwijzingen.

De door het voorgestelde artikel 46b geïntroduceerde meldingsplicht geldt ingevolge het derde lid, onder c, van dat artikel, naast de reeds onder a en b van dat lid genoemde personen, tevens voor categorieën van personen die door de Minister van Financiën worden aangewezen. Aangezien deze bepaling rechtstreeks betrekking heeft op de reikwijdte

van het artikel, wordt voorgesteld om in artikel 40 de mogelijkheid tot delegatie van deze bevoegdheid aan de STE uit te sluiten.

De meldingsplicht is van toepassing ongeacht in welke hoedanigheid de betrokken persoon handelt, hetzij direct of indirect, hetzij voor eigen rekening of voor rekening van een derde.

#### Artikel 46b, vijfde lid

Het is de bedoeling dat de melding geschiedt aan de STE. De STE is immers de bevoegde autoriteit in de zin de Wte 1995. Voor de wijze waarop de melding moet plaatsvinden zullen bij ministeriële regeling voorschriften worden gegeven. Te denken valt aan de invoering van een standaard meldingsformulier dat aangeeft welke gegevens dienen te worden verstrekt.

#### *Artikel II*

Ingevolge dit artikel wordt het niet naleven van de in artikel 46b bedoelde meldingsplicht aangemerkt als een economisch delict. Wanneer sprake is van het opzettelijk niet naleven van de meldingsplicht wordt dit als misdrijf aangemerkt, en in de overige gevallen als een overtreding.

Ook het meedelen van voorwetenschap aan een derde dan wel het op grond daarvan aan een derde aanbevelen om transacties te verrichten of te bewerkstelligen wordt als een economisch delict aangemerkt. Hier geldt eveneens dat opzettelijke niet-naleving als een misdrijf wordt aangemerkt en onopzettelijke niet-naleving als een overtreding.

In geval van een misdrijf kan bestraffing volgen met een gevangenisstraf van ten hoogste twee jaren of een geldboete van de vierde categorie, thans vijftienduizend gulden (voor rechtspersonen honderdduizend gulden). Op overtreding staat een hechtenis van ten hoogste zes maanden of een geldboete van de vierde categorie.

### **3. Budgettaire gevolgen**

De uitvoering van het toezicht ingevolge de Wte 1995 is overgedragen aan de Stichting Toezicht Effectenverkeer. Deze stichting brengt haar kosten in rekening bij de onder toezicht staande instellingen. Ingevolge dit wetsvoorstel zullen de kosten die zijn verbonden aan de ontvangst van de melding, bedoeld in artikel 46b, aan de beursgenoteerde uitgevende instellingen in rekening worden gebracht. Zij komen derhalve niet ten laste van de Rijksbegroting.

Hoewel de strafrechtelijke handhaving van de in dit wetsvoorstel opgenomen meldingsplicht extra werkzaamheden voor de Economische Controledienst en het Openbaar Ministerie met zich kunnen brengen, staat daar tegenover dat dit wetsvoorstel de opsporing en vervolging van de handel in effecten met gebruik van voorwetenschap zal verlichten. Bovendien bestaat de verwachting dat van de nieuwe wet een belangrijke preventieve werking uit zal gaan, hetgeen kostenbesparende effecten kan hebben.

Aangenomen wordt dat per saldo dit wetsvoorstel ook met betrekking tot de Economische Controledienst en het Openbaar Ministerie geen budgettaire gevolgen zal hebben voor de Rijksbegroting.

Voor zover de uitvoering van de wet werkzaamheden van het Ministerie van Financiën met zich brengt, kunnen deze binnen het bestaande apparaat worden opgevangen.

De Minister van Financiën,  
G. Zalm