

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. 5**

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

Ontvangen 18 maart 1997

#### **I. ALGEMEEN**

##### **I.1. Inleidende opmerkingen**

Ondergetekende heeft met genoegen kennisgenomen van het verslag van de vaste commissie voor Financiën en is de fracties die aan het verslag hebben bijgedragen erkentelijk voor hun inbreng, die in grote lijnen het wetsvoorstel ondersteunt.

##### **I.2. Motivatie wetsaanpassing**

De leden van de PvdA-fractie vroegen een nadere toelichting bij de zin «alsmede de ervaringen die in de praktijk zijn opgedaan met de betrokken strafbepaling» en welke van deze ervaringen voor de regering aanleiding zijn tot de onderhavige aanpassing. Ook de leden van de GPV-fractie vroegen welke andere ervaringen dan de HCS-zaak aanleiding hebben gegeven tot deze wetsaanpassing.

Doelstellingen van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 zijn het bevorderen van een adequaat functioneren van de kapitaalmarkten en het beschermen van de beleggers op die markten. In de voorbije jaren is gebleken dat de huidige bepalingen van deze wet die betrekking hebben op handelen met voorwetenschap voor het openbaar ministerie onvoldoende mogelijkheden bieden om tot een adequate en effectieve vervolging van dit soort handelingen over te kunnen gaan. Dit schaadt de integriteit van de effectenmarkten en vormt derhalve een bedreiging voor de doelstellingen van de Wet toezicht effectenverkeer 1995. In de praktijk is het openbaar ministerie gebleken, dat de feiten zoals deze thans zijn strafbaar gesteld, veelal zeer moeilijk sluitend zijn te bewijzen. Bovendien is uit het HCS-arrest gebleken dat de strafbepaling beperkter moet worden uitgelegd dan in elk geval naar huidig inzicht wenselijk is. Ondergetekende wijst met name op het oordeel van de Hoge Raad, dat eerst sprake kan zijn van voorwetenschap indien ten tijde van de desbetreffende transactie naar objectieve maatstaven inzicht kon bestaan in de richting waarin de koers zich zou gaan bewegen na het openbaar worden van de koersgevoelige informatie. Voorts is in de zaak Borsumij Wehry gebleken,

dat het wenselijk is om tevens de zogeheten «as if and when issued» handel met voorwetenschap onder het verbod te brengen. In het overleg dat met het openbaar ministerie heeft plaatsgevonden is tevens ingegaan op de ervaringen in een aantal andere zaken waarbij sprake is (geweest) van een vermoeden van gebruik van voorwetenschap: onder andere Weweler (in deze zaak is de verdachte inmiddels door de Rechtbank Amsterdam veroordeeld), BolsWessanen, Smit Transformatoren, RDM, Baan en Orco.

### **I.3. Europese richtlijn**

De leden van de D66-fractie vroegen in hoeverre dit voorstel afwijkt van wetgeving in andere landen en van de Europese richtlijn inzake transacties van ingewijden. Ook wilden zij weten of hierbij sprake is van een strengere regeling of niet.

Door het schrappen van het expliciete geheimhoudingscriterium en het voordeelcriterium wordt de tekst van de Nederlandse wet in overeenstemming gebracht met de tekst in andere Europese lidstaten, die deze criteria evenmin kennen. Wel is er verschil in terminologie met andere lidstaten waar het voorstel spreekt van «invloed» zonder meer, terwijl in het buitenland doorgaans wordt gesproken van «aanmerkelijke invloed» (significant, erheblich, de manière sensible). Er is echter geen verschil in de strekking van de strafbepaling. Hieronder wordt in paragraaf II nader op deze keuze ingegaan. De regeling is niet strenger dan de richtlijn voorschrijft of strenger dan in de andere lidstaten.

### **I.4. Handel met voorwetenschap**

De leden van de PvdA-fractie gingen in op een drietal soorten kritiek die er in de (vak)pers is geleverd op het wetsvoorstel en zij verzochten om een reactie daarop. Zo zou er onvoldoende evenwicht zijn tussen het verzekeren van een soepel lopend effectenverkeer enerzijds en anderzijds de opsporing, vervolging en veroordeling van gebruikmaking van voorwetenschap. Voorts zou de balans tussen rechtsbescherming en rechtshandhaving volstrekt zijn doorgeslagen en zou kaalslag zijn gepleegd onder de delictsbestanddelen. Ook zouden verwijzingen naar opzet en schuld zijn verdwenen.

De gedachte dat een adequate strafbaarstelling van gebruik van voorwetenschap een soepel lopend effectenverkeer in de weg zou staan is naar de mening van ondergetekende ongefundeerd. Iedere vorm van handel wordt volstrekt ongemoeid gelaten, behalve één: handel met gebruik van voorwetenschap. Naar verwachting zal dit geen belemmering vormen voor een soepel verloop van het effectenverkeer.

Expliciete verwijzingen naar opzet en schuld zijn niet verdwenen: ook in de huidige wettekst komen zij namelijk niet voor. Daarenboven is onopzettelijk handelen met gebruik van voorwetenschap moeilijk denkbaar. Uiteraard blijft het algemene rechtsprincipe gelden dat in geval van afwezigheid van alle schuld geen veroordeling zal plaatsvinden. In de memorie van toelichting is uitgebreid toegelicht waarom het voordeelcriterium en het geheimhoudingscriterium zijn geschrapt. Het voordeelcriterium is geschrapt vanuit de gedachte dat ieder gebruik van voorwetenschap laakbaar is, ongeacht of daarmee voordeel kan worden behaald of niet. Vanzelfsprekend kan over dit normatieve uitgangspunt verschillend worden gedacht. Aanvaarding ervan kan echter niet worden omschreven als «kaalslag onder delictsbestanddelen», maar is eerder aanpassing van de delictsomschrijving aan het thans strafwaardig geachte gedrag. Bovendien kent ook de wetgeving van andere Europese lidstaten een dergelijk voordeelcriterium niet. Het geheimhoudingscriterium is geschrapt om de redenen genoemd in de memorie van toelichting: verlichting van de bewijslast voor het openbaar ministerie en

aansluiting bij de wijze waarop de insider trading richtlijn en de wetgeving ter zake in andere Europese lidstaten is geformuleerd, dit met het oog op de handhaving van de integriteit van het effectenverkeer. Overigens is deze aanpassing in lijn met de ruime interpretatie die de Hoge Raad in zijn HCS-arrest gaf aan het geheimhoudingscriterium<sup>1</sup>. In die zin treedt dus geen materiële wijziging op ten opzichte van de huidige situatie.

Ook wezen de leden van PvdA-fractie op een voorstel voor een vennootschapsrechtelijke naast een strafrechtelijke benadering, inhoudende dat in het vennootschapsrecht twee bepalingen zouden worden opgenomen: één omtrent een mededelingsplicht voor de bestuurders om transacties in aandelen van de eigen vennootschap of (aspirant-)groeps-maatschappijen te melden en een tweede omtrent een verplichting voor bestuurders om bij misbruik van voorwetenschap het ontstane voordeel aan de vennootschap af te dragen.

Hierover merkt ondergetekende het volgende op. De vennootschapsrechtelijke benadering kan naar haar aard slechts effect hebben op de gedragingen van personen die met de vennootschap verbonden zijn. Het gebruik van voorwetenschap door buitenstaanders wordt er echter niet mee bestreden. Ook tipgevers blijven in het voorstel geheel buiten schot. Voorts heeft het voorstel enkel betrekking op aandelen en opties, doch niet op andere derivaten dan opties. Het voorstel om het verkregen voordeel ten goede te laten komen aan de vennootschap zou tot het – onaanvaardbare – gevolg leiden dat de vennootschap aldus zal profiteren van het malafide gedrag van haar bestuurders.

Deze leden verzochten voorts in te gaan op de vraag of overwogen is omkering van de bewijslast in te voeren en waarom hiervan is afgezien. In dit verband veronderstelden zij dat de toepassing van het wetsvoorstel in de praktijk veelal feitelijk zal neerkomen op omkering van de bewijslast.

Er is niet overwogen om een omkering van de bewijslast in te voeren. Het wetsvoorstel houdt een zodanige omkering ook niet in. In ieder afzonderlijk strafproces zal het openbaar ministerie het wettige en overtuigende bewijs moeten leveren, dat de verdachte beschikte over voorwetenschap en dat hij gehandeld heeft in effecten van de onderneming waarop die voorwetenschap betrekking had.

De leden van de CDA-fractie vroegen zich af of de nieuwe wetgeving in de praktijk betekent dat vrijwel iedereen die in een bedrijf werkt waar men voornemens is een emissie te effectuëren en die daarvan direct of indirect wetenschap kunnen hebben, onder de strafbepalingen gaat vallen.

Deze vraag moet bevestigend beantwoord worden. Wil men gebruik van voorwetenschap op adequate wijze bestrijden, dan is onvermijdelijk dat iedereen, wie dan ook, met straf wordt bedreigd indien hij of zij met voorwetenschap handelt. Daarbij maakt het niet uit of iemand binnen dan wel buiten de vennootschap staat waarop die voorwetenschap betrekking heeft. Wie bekend is met een emissie waarvan redelijkerwijs is te verwachten dat het bekend worden ervan invloed zal uitoefenen op de koers van het effect, valt onder de strafbepaling. Wie dan handelt (derhalve voordat de emissie openbaar wordt), is strafbaar. Ook onder de thans geldende strafbepaling is dit echter reeds het geval.

Ook wilden zij weten welke garantie er is dat niet via derden uiteindelijk het voordeel wordt behaald dat men zelf op grond van de voorgestelde strafrechtelijke bepalingen niet meer kan incasseren.

Met de strafbepaling van artikel 46a (nieuw) wordt aan het openbaar ministerie het juridisch instrumentarium geboden om degene die voorwetenschap aan een derde meedeelt dan wel deze derde aanbeveelt transacties te verrichten of te bewerkstelligen, strafrechtelijk te vervolgen. Omzeiling van het verbod door aan een derde te vragen een pakket

---

<sup>1</sup> Zie kamerstukken II, 1996/1997, 25 095, nr. 3, blz. 6.

aandelen aan te schaffen is dus niet mogelijk. Ook met een omweg kan dus geen voordeel behaald worden dat men zelf niet rechtstreeks kan bemachtigen.

De leden van de D66-fractie stelden vast dat uiteindelijk is gekozen voor de term «invloed» in plaats van «enigerlei invloed». Zij vroegen aan te geven waarom uiteindelijk is gekozen voor deze definitie en wat het oordeel is over de alternatieve formuleringen: «aanwijsbare invloed», «aantoonbare invloed» en «aanmerkelijke invloed».

Met het woord «enigerlei» wordt aangegeven dat de richting waarin de koers zich zou kunnen bewegen, er niet toe doet. Uit het advies van de Raad van State kwam naar voren dat die bedoeling niet helemaal duidelijk tot uiting kwam. Om die reden is ervoor gekozen om in het wetsvoorstel nog slechts te spreken van «invloed», maar toe te voegen: «ongeacht de richting van die koers».

In de thans voorgestelde tekst wordt een naar verwachting voldoende duidelijke en werkbare definitie van voorwetenschap gegeven. De term «aanwijsbare invloed» (of vergelijkbare andere aanduidingen) is in wezen een pleonasme. Als er invloed is, is die ook aanwijsbaar. Als zij niet aanwijsbaar is, dan is er ook geen invloed. Het spreekt voor zich dat de openbaarmaking van de koersgevoelige informatie naar redelijkerwijs is te verwachten een merkbare koersbeweging zou moeten kunnen veroorzaken.

De leden van de GPV-fractie vroegen of de verlichting van de bewijslast voor het openbaar ministerie kan leiden tot een omkering van de bewijslast.

Zoals hiervoor is geantwoord op een soortgelijke vraag van de leden van de PvdA-fractie, is van een omkering van de bewijslast geen sprake. Het openbaar ministerie zal nog steeds moeten aantonen dat de verdachte over voorwetenschap beschikte en (desalniettemin) heeft gehandeld.

Deze leden wilden voorts weten of niet de mogelijkheid bestaat dat, door het schrappen van de bepaling dat er pas strafwaardig wordt gehandeld als er sprake is van voordeel door het gebruik van voorwetenschap, de van misbruik verdachte effectenhandelaar moet aantonen dat hij geen voorwetenschap had. Zij vroegen zich af of de positie van de effectenhandelaar ten opzichte van het openbaar ministerie hierdoor niet te veel wordt verzwakt.

Reden voor het schrappen van het voordeelcriterium is, dat de strafwaardigheid niet afhangt van het voordeel dat al dan niet wordt beoogd of behaald, doch dat deze is besloten in de handeling zelf: alle gebruik van voorwetenschap is laakbaar. Dat de bewijslast voor het openbaar ministerie daarmee wordt verlicht is in dit geval niet de reden voor het schrappen. Daarbij kan nog worden opgemerkt, dat het bewijs van het voordeel ook thans los staat van dat van de voorwetenschap. Ook zonder voorwetenschap kan een effectentransactie voordelig zijn.

## **1.5. Voorbereiding wetsvoorstel**

De leden van de PvdA-fractie wilden weten waarom de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE) slechts is «gehoord» bij de opstelling van het wetsontwerp en of het niet voor de hand had gelegen dat overleg en afstemming had plaatsgevonden zoals dat respectievelijk met het ministerie van Justitie en met de Economische Controledienst (ECD) is gebeurd.

Anders dan deze leden veronderstellen is er slechts een verschil in terminologie: omdat het ministerie van Justitie en de ECD deel uitmaken van de rijksoverheid en de STE als zelfstandige rechtspersoon niet tot een ministerie behoort, wordt in de memorie van toelichting met betrekking

tot de laatste gesproken van «het horen van de STE». Hieruit mag echter niet worden afgeleid dat geen overleg en afstemming met de STE heeft plaatsgehad. Dit is namelijk wel het geval.

Tevens vroegen deze leden of deze manier van werken een normale gang van zaken is als het gaat om de verhouding tussen het ministerie van Financiën en de toezichthouders op de financiële markten bij de voorbereiding van wetsvoorstellen.

Het is standaardpraktijk om bij de voorbereiding van een wetsvoorstel overleg te voeren met de toezichthouders over vorm en inhoud van het voorstel. Voor zover de indruk zou zijn gewekt dat dit in dit geval niet zou zijn gebeurd, is dit ten onrechte.

## **I.6. Handhaving**

De leden van de PvdA-fractie informeerden voorts naar de aangekondigde uitbreiding van de STE met 8 mensen. Ook wilden zij weten of de uitbreiding bij de ECD met twee formatieplaatsen voor het onderzoek van zaken met betrekking tot gebruik van voorwetenschap heeft plaatsgevonden. Ook de leden van de D66-fractie informeerden naar de stand van zaken bij de versterking van de positie van de STE en de effecten hiervan op het functioneren van de effectenmarkt.

In de uitbreiding van de STE met 8 formatieplaatsen, die was toegezegd in de zogeheten integriteitsnota en die niet direct verband hield met de bestrijding van voorwetenschap, is inmiddels voorzien. Bij brief van 20 december 1996 (kamerstukken II, 1996/1997, 24 456, nr. 14) heeft ondergetekende overigens een nog verdere uitbreiding van de STE aangekondigd in verband met de autonome groei van de werkzaamheden door de herstructurering van de beurs alsmede de uitbreiding van de controle-taken van de STE. Thans wordt voorzien dat de formatie van de STE zal toenemen met 29 formatieplaatsen, tot een totaal van 56. De uitbreiding met twee formatieplaatsen bij de ECD voor het onderzoek met betrekking tot gebruik van voorwetenschap heeft per 1 maart 1997 zijn beslag gekregen. Beoogd wordt hiermee de integriteit van het effectenverkeer verder te bevorderen.

De leden van de PvdA-fractie hechtten zeer aan de handhaafbaarheid van het wetsontwerp en vroegen nog eens uitvoerig op dit aspect in te gaan, zowel tegen de achtergrond van de hiervoor gestelde vragen als in zijn algemeenheid.

Uitgangspunt bij de handhaafbaarheid is het stellen van een duidelijke, heldere norm. Volgens ondergetekende wordt met dit wetsvoorstel aan die voorwaarde voldaan. Aan betrokken partijen wordt volstrekt duidelijk gemaakt wat wel en niet aanvaardbaar is. Vervolgens hangt de handhaafbaarheid af van een goede controle en monitoring van de feitelijke handel door zowel de Stockwatch van de beurs als de STE. Deze twee instanties zullen opmerkelijke transacties moeten signaleren. Zo nodig zal de STE een zaak aanhangig moeten maken bij de ECD dan wel het openbaar ministerie. Bij de opsporingsinstantie is vervolgens de kennis aanwezig om die opmerkelijke transacties adequaat te onderzoeken c.q. op te sporen.

De leden van de GPV-fractie vreesden dat het openbaar ministerie relatief snel tot vervolging zal overgaan, waardoor de kans op het ten onrechte vervolgen zal toenemen, zonder dat er voldoende oog is voor de schade die door een eventuele onterechte vervolging aan de vervolgte wordt toegebracht. Zij vroegen de regering om een reactie hierop en stelden de vraag of de regering ook niet verwacht dat door de lagere drempel voor het openbaar ministerie om tot vervolging over te gaan de kans op het ten onrechte vervolgen zal toenemen.

Er is volgens ondergetekende geen enkele reden om aan te nemen dat het openbaar ministerie lichtvaardig tot vervolging over zal gaan. Dezerzijds bestaat het volste vertrouwen dat slechts die zaken tot vervolging zullen leiden waarin werkelijk een gerede verdenking tegen iemand bestaat.

Voorts wilden deze leden weten waarom er niet voor is gekozen om in plaats van het inwinnen van advies van deskundigen, het ministerie van Justitie een machtiging te geven om te besluiten of er tot vervolging moet worden overgegaan.

De discussie over wie in Nederland in individuele gevallen tot vervolging kan besluiten, de minister van Justitie of het openbaar ministerie, is recentelijk weer opgelaaid doch valt buiten het bestek van dit wetsvoorstel. In deze discussie staat evenwel vast, dat het niet tot de taak van de Minister van Justitie behoort, voor een bepaalde categorie delicten te beslissen over het al dan niet instellen van een vervolging in elk concreet geval. Die beslissing berust, met inachtneming van het opportuiniteitsbeginsel, in het algemeen bij het openbaar ministerie.

Ten slotte vroegen deze leden wat de regering vindt van de gedachte om toe te kennen schadeclaims aan een maximum te binden.

Met betrekking tot de vraag in hoeverre de overheid schade dient te vergoeden indien vervolging niet zou leiden tot een veroordeling, gelden de regels die in de wet zijn vervat en die in de jurisprudentie nader inhoud hebben gekregen. Een schadeclaim zou voor toewijzing in aanmerking kunnen komen indien aangetoond kan worden dat het openbaar ministerie op onrechtmatige wijze heeft besloten tot vervolging over te gaan. Zoals reeds eerder werd opgemerkt is de vrees daarvoor ongegrond. Bovendien moet bedacht worden dat zelfs indien een schadevergoeding op haar plaats zou zijn, de rechter altijd nog de hoogte van de schadevergoeding kan matigen. De praktijk geeft ondergetekende geen aanleiding te overwegen om een wettelijke uitzondering op het bovengenoemde uitgangspunt in het leven te roepen.

## **ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING**

### **Artikel I, onderdeel D (artikel 46, eerste lid)**

De leden van de PvdA-fractie meenden een discrepantie te constateren tussen de tekst van de wet en de memorie van toelichting betreffende dit artikellid. Zij verwezen naar een passage van de memorie van toelichting, waarin wordt opgemerkt dat het, «...voorzover 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.»

Er is volgens ondergetekende evenwel geen sprake van enige discrepantie. De zinsnede «in of vanuit Nederland» geeft niet de locatie aan waar degene die de transactie verricht of bewerkstelligt zich bevindt, maar de plaats waar de transactie wordt verricht of bewerkstelligd. Bepalend is slechts of de transactie in of vanuit Nederland wordt verricht of bewerkstelligd. In deze tijden van geavanceerde telecommunicatie is het mogelijk om in Nederland een transactie te verrichten of te bewerkstelligen zonder zich in Nederland te bevinden. De memorie van toelichting geeft derhalve reeds de juiste bedoeling weer.

Deze leden vroegen een nadere toelichting op de zinsnede «van overheidswege toegelaten effectenbeurs».

Deze zinsnede is opgenomen om de volgende reden. De bedoeling van de wet is om de integriteit te beschermen van de effectenhandel op legitieme beurzen, niet alleen in Nederland, maar ook in het buitenland. In Nederland wordt de legitimiteit van een effectenbeurs vastgesteld doordat deze over een erkenning beschikt van de Minister van Financiën. Niet in alle landen ter wereld hanteert men echter een erkenningsstelsel zoals hier gebruikelijk. Om toch te bereiken dat de wet slechts van toepassing is op de handel in effecten die zijn genoteerd aan legitieme buitenlandse beurzen en niet tevens betrekking heeft op allerlei mogelijke ongereguleerde en van overheidstoezicht verstoken effectenbeurzen, is de algemene terminologie opgenomen dat het moet gaan om een van overheidswege toegelaten effectenbeurs.

#### **Artikel I, onderdeel D (artikel 46, tweede lid)**

De leden van de PvdA-fractie verzochten om uitvoerig in te gaan op de geoorloofdheid van in het effectenverkeer veel voorkomende transacties, zoals die tot op heden als normaal en aanvaardbaar door betrokkenen worden ervaren. Zij informeerden welke acties legitiem zijn en welke niet. Ook vroegen zij uitvoerig in te gaan op de gevolgen van het uitgangspunt dat transacties van syndicaatsleiders die koersstabilisatie tot doel hebben als legitieme transacties worden beschouwd en hoe het zit met het gelijkheidsprincipe van de marktpartijen.

Artikel 46, derde lid, heeft tot doel bepaalde transacties die in het effectenverkeer veel voorkomen en als gebruikelijk en aanvaardbaar kunnen worden beschouwd, uit te zonderen van de verbodsbepaling van het eerste lid. Daarmee acht ondergetekende deze soort transacties afdoende afgebakend. Naar hun aard vallen transacties van syndicaatsleiders die koersstabilisatie tot doel hebben daar niet onder, evenmin vallen zij – zoals verwoord in de memorie van toelichting – binnen het door dit wetsvoorstel bestreken kader. Slechts de handel in effecten met gebruik van voorwetenschap is verboden. Een nadere bestudering van de aanvankelijk voorgestelde wettekst heeft wel aanleiding gegeven om de uitzondering op de strafbepaling die in het derde lid van artikel 46 wordt gemaakt, op twee punten uit te breiden. Met deze uitbreiding, die is opgenomen in bijgaande nota van wijziging, wordt voorkomen dat enkele in de praktijk aanvaarde en gebruikelijke transacties onder de strafbepaling vallen.

Deze leden wensten ook een nadere verklaring voor het feit dat in de tekst van de wet sprake is van «invloed» zonder meer, terwijl de memorie van toelichting spreekt van «duidelijke» of «duidelijk merkbare invloed». Zij verzochten om de toelichting op het wetsvoorstel zodanig te formuleren dat de interpretatie van de tekst in artikel 46, tweede lid, zo helder mogelijk is overeenkomstig de bedoeling van deze tekst opdat de marges voor de rechter zo klein mogelijk worden en met handhaving van het uitgangspunt dat de bewijslast aanmerkelijk wordt verlicht.

Ondergetekende merkt hierover het volgende op. In de tekst van de wet is sprake van «invloed» zonder nadere aanduiding, omdat de invloed per definitie aanwijsbaar moet zijn. Zoals hierboven reeds opgemerkt, zou het opnemen van een nadere aanduiding een niet gewenste discussie losmaken over wat nu precies «aanmerkelijk» of «duidelijk» inhoudt. Men kan de vraag stellen of «duidelijk» een voldoende objectieve, bepaalde term is. Een nadere aanduiding is in de wettekst juist weggelaten omdat in goede regelgeving geen vage, voor discussie vatbare termen thuishoren. In de memorie van toelichting wordt wel nader uiteengezet dat het om duidelijk merkbare, dat wil zeggen als zodanig aanwijsbare, invloed moet gaan. Dit sluit gevallen uit waarin slechts van een minieme koersschommeling sprake zou zijn en geeft aan dat bijzonderheden die bij openbaarmaking slechts een verwaarloosbaar effect op de koers zullen

hebben, niet van belang zijn voor de beoordeling van de vraag of sprake is van voorwetenschap.

De leden van de fractie van de PvdA vroegen voorts een nadere uiteenzetting over de bepalingen die zien op voorwetenschap omtrent de handel in effecten.

Het is juist dat voorwetenschap omtrent de handel in effecten iets is dat losstaat van voorwetenschap omtrent de uitgevende instelling. Maar zowel de handel met gebruik van voorwetenschap omtrent een rechts-persoon, vennootschap of instelling als de handel met gebruik van voorwetenschap met betrekking tot de handel zelf is strafbaar. Hetzelfde geldt voor het doorgeven van die beide soorten van voorwetenschap aan een derde. De enige uitzondering op het verbod van handel met gebruik van voorwetenschap is het geval waarin een tussenpersoon die slechts beschikt over voorwetenschap met betrekking tot de handel, te goeder trouw opdrachten uitvoert voor derden. Ondergetekende meent dat zowel de tekst van de wet als de bijbehorende toelichting deze bedoelingen juist weergeven. Onjuist is derhalve de veronderstelling van deze leden dat het niet strafbaar is wanneer men bij het verrichten of bewerkstelligen van een transactie in effecten wél voorwetenschap heeft met betrekking tot de handel, maar geen voorwetenschap omtrent de instelling waarop deze effecten betrekking hebben.

De leden van de fractie van de VVD vroegen een nadere uiteenzetting waarom de terminologie «aanwijsbare invloed» uit de Europese regelgeving niet is overgenomen.

Voor het antwoord op deze vraag moge ondergetekende verwijzen naar hetgeen is geantwoord op een soortgelijke vraag van de leden van de fractie van D66 en van de PvdA: er kan slechts sprake zijn van invloed indien deze aanwijsbaar is; aanwijsbare invloed is derhalve dubbelop.

Deze leden vroegen voorts in hoeverre de nu gekozen definitie van voorwetenschap voldoende aangrijpingspunten biedt bij het vervolgingsbeleid en of aan het begrip «redelijkerwijs» voldoende inhoud kan worden gegeven.

Uit het overleg dat met het openbaar ministerie over onderhavig wetsvoorstel is gevoerd, kwam naar voren dat de beide fraude-officieren van het parket van de rechtbank te Amsterdam, die exclusief zijn belast met de vervolging van zaken van gebruik van voorwetenschap, verwachten dat de thans voorgestelde strafbepaling een nuttige bijdrage kan leveren aan een adequaat en effectief vervolgingsbeleid. Hoewel de materie weerbarstig blijft, wordt met deze wetswijziging een belangrijke stap gezet ter verwezenlijking van de doelstellingen van de Wet toezicht effectenverkeer 1995.

De vraag in hoeverre een koersbeweging «redelijkerwijs» was te verwachten, dient te worden beantwoord aan de hand van het objectieve criterium of de niet-openbare informatie, naar de ervaring leert, van het soort is dat voor beleggers relevant is bij het nemen van beslissingen. Of de bijzonderheid waarvan iemand kennis draagt aan dat criterium voldoet, is nu eenmaal niet van te voren wettelijk vast te leggen. Invulling van deze norm door de jurisprudentie is dan ook onvermijdelijk.

De leden van de VVD-fractie wilden voorts weten waarom transacties die beogen de koers van een nieuwe uitgifte van effecten of een tweede aanbieding van effecten te stabiliseren, niet gekwalificeerd kunnen worden als gevallen van gebruik van voorwetenschap. Zij signaleerden dat de bank die de emissie verzorgt een grote voorsprong heeft op de andere beleggers en dat haar kennis veel groter is dan die van de gemiddelde belegger. Zij gaven in overweging om dergelijke stabilisatiemaatregelen onder stringente voorwaarden op te nemen als uitzondering op het verbod van artikel 46, tweede lid. Voorts wilden zij weten hoe de



regering de praktijk van het «bookbuilden» beoordeelt in het licht van de onderhavige wet.

Bij de uitgifte van effecten kan slechts sprake zijn van gebruik van voorwetenschap indien de bank die de emissie verzorgt, in de aandelen zou gaan handelen voordat de emissie bekend wordt gemaakt, of indien de bank beschikt over andere, niet openbaar gemaakte, koersgevoelige informatie. Voor het opnemen van een uitzondering op het verbod van artikel 46, tweede lid, is dan geen aanleiding, integendeel.

Ten aanzien van de specifieke praktijk van het zogeheten «bookbuilden» wordt dezerzijds opgemerkt, dat, anders dan deze leden veronderstellen, de hierbij gebezigde praktijken wel degelijk hetzij in het prospectus hetzij in de advertentie van de emissie worden aangekondigd. De inschrijvers op de emissie worden er aldus van in kennis gesteld dat de bank, bij het vaststellen van een juiste emissieprijs, bijvoorbeeld een pakket aandelen achter de hand houdt. Bij bookbuilding is er dus geen sprake van dat er een marktpartij handelt met niet-openbare informatie.

Deze leden vroegen voorts naar de visie van de regering op doel en vorm van koersstabiliserende transacties in het algemeen en of het wenselijk is dat de informatie hierover geheim blijft. Ten slotte vroegen zij of koersstabilisatie nog kan werken als de informatie daarover openbaar wordt.

Koersstabiliserende transacties zijn slechts toegestaan en met het oog op hun economisch nut aanvaardbaar indien en voor zover zij plaatsvinden ná openbaarmaking van het nieuws dat er een emissie plaatsvindt. Om die reden is er ook geen bezwaar tegen dat informatie over de koersstabilisatie zelf geheim blijft (anders zou zij haar doel immers voorbij schieten). Bij koersstabilisatie is er geen sprake van voorwetenschap omdat het daarbij gaat om wetenschap omtrent de gevolgen van eigen beursttransacties. Men draagt kennis van eigen wilsbesluiten en anticipeert op de daarvan te verwachten gevolgen.

De leden van de GPV-fractie vroegen of verduidelijkt kan worden in welke concrete gevallen er redelijkerwijs wel en wanneer er geen sprake is van voorwetenschap. Meer in het bijzonder vroegen zij of er sprake is van een strafbaar feit indien iemand toevallig relevante informatie verkrijgt en deze gebruikt bij een effectentransactie zonder dat voor hem of haar duidelijk is dat het om niet-openbare informatie gaat.

Eén van de wezenskenmerken van de definitie van voorwetenschap is, dat het begrip verregaand is geobjectiveerd. Dit houdt in dat de subjectieve interpretatie van degene die handelt van geen belang is. Uitgangspunt is dat objectief kan worden vastgesteld of a) de informatie koersgevoelig was en b) de informatie niet-openbaar was. De subjectieve mening van degene die handelt is niet van belang. Ook al meende hij zelf dat de informatie niet koersgevoelig was, dan blijft de strafbaarheid gehandhaafd, dit uiteraard behoudens gevallen van verschoonbare dwaling waardoor alle schuld ontbreekt. Evenzo met het niet-openbare karakter van de informatie: ook al meende degene die handelde zelf dat de informatie openbaar was, is er sprake van strafbaarheid indien blijkt dat dit niet het geval was. De concrete vraag van de leden van de GPV-fractie moet dan ook bevestigend worden beantwoord: er is sprake van een strafbaar feit. Ook hier geldt weer het «disclose or abstain»-principe. Wie niet zeker weet of de bijzonderheid waarvan hij kennis draagt openbaar is, doet er verstandig aan niet te gaan handelen in effecten van de vennootschap waarop die bijzonderheid betrekking heeft.

Het antwoord op de eerste vraag moet luiden dat sprake is van voorwetenschap indien iemand op de hoogte is van een bijzonderheid omtrent een vennootschap, waarover tussen redelijk denkende mensen geen twijfel kan bestaan dat deze invloed zou kunnen hebben op de koers

van de effecten die op die vennootschap betrekking hebben, terwijl die bijzonderheid niet bekend is aan het belegend publiek.

#### **Artikel I, onderdeel E (artikel 46b)**

De leden van de D66-fractie vroegen om een nadere toelichting op de argumenten op basis waarvan er niet voor is gekozen om de meldingen van transacties openbaar te maken. Ook de leden van de VVD-fractie en de PvdA-fractie stelden vragen van die strekking.

In het wetsvoorstel is openbaarmaking van de meldingen niet voorgeschreven om de in de memorie van toelichting genoemde redenen: bescherming van de persoonlijke levenssfeer van personen en vrees voor ongegronde beïnvloeding van de koersvorming van aandelen. Mede gelet op de suggestie van anonimisering van de gegevens zoals gedaan door de leden van de fracties van de VVD en D66, heeft nadere afweging tussen deze bedenkingen enerzijds en de praktijkervaringen in met name de Angelsaksische landen anderzijds tot de conclusie geleid dat de door deze leden gewenste openbaarmaking een nuttig instrument kan vormen om naleving van de wet te bevorderen. Het is juist dat hiervan een preventieve werking kan uitgaan. Het wetsvoorstel wordt door middel van een nota van wijziging met deze strekking gewijzigd.

De leden van de PvdA-fractie vroegen of openbaarmaking van de melding van een transactie in strijd is met de Wet op bescherming van persoonsregistratie.

Artikel 11, eerste lid, van de Wet persoonsregistraties bepaalt, dat uit een persoonsregistratie slechts gegevens aan een derde worden verstrekt voor zover zulks voortvloeit uit het doel van de registratie, wordt vereist ingevolge een wettelijk voorschrift of geschiedt met toestemming van de geregistreerde. Hieruit volgt, dat een openbaarmaking die is voorgeschreven door de Wet toezicht effectenverkeer 1995 niet strijdig zal zijn met de wet. De openbaarmaking vloeit namelijk voort uit het doel van de registratie en wordt tevens vereist ingevolge een wettelijk voorschrift.

De leden van de CDA-fractie namen met instemming kennis van de wijziging die de invoering betreft van de verplichting voor onder andere bestuurders en commissarissen van effectenuitgevende instellingen om transacties in effecten van de eigen instelling te melden aan de STE. Zij meenden te weten dat in de Verenigde Staten een bepaling van toepassing is, waarbij bestuurders van ondernemingen zelf bijhouden welke transacties zij in het kader van de handel in effecten uitvoeren of laten uitvoeren. Volgens deze leden verdient het aanbeveling dat zij aantekening houden van elke transactie die zij uitvoeren of laten uitvoeren.

Het komt ondergetekende voor dat controle reeds mogelijk is doordat deze functionarissen verplicht zijn hun transacties te melden aan de STE. Of zij daar zelf ook nog aantekening van houden is voor de handhaving van de wet van geen belang en zou derhalve dan ook geen onderwerp moeten zijn van een regeling van overheidswege.

#### **Artikel I, onderdeel E (artikel 46b, derde en vierde lid)**

De leden van de PvdA-fractie verzochten om in te gaan op de bedoelingen van het samentrekken van de eerste twee leden van de huidige tekst van artikel 46 en de leden 1 en 3 van artikel 46b. Ook vroegen zij om een toelichting op het extraterritoriale effect dat daarmee wordt bewerkstelligd.

Met de samenvoeging van de eerste twee leden van het huidige artikel 46 worden slechts redactionele doeleinden gediend. Doordat, overeenkomstig het advies van de Raad van State, ook het verrichten van

transacties in effecten die aan een buitenlandse beurs zijn (of spoedig zullen worden) genoteerd, alsmede in daarvan afgeleide effecten, in de verbodsbepaling is opgenomen, konden het eerste en tweede lid worden samengevoegd, zodat een doorlopende tekst wordt gevormd.

Inhoudelijk betekent de toevoeging aan de strafbepaling van het verrichten van transacties in aan een buitenlandse beurs genoteerde effecten, dat voortaan ook situaties kunnen worden bestreken waarbij iemand zonder tussenkomst van een derde transacties in het buitenland pleegt. In feite verandert er aan de reikwijdte van de strafbepaling derhalve niets: gebruik van voorwetenschap op een buitenlandse beurs was strafbaar onder de huidige wet en blijft strafbaar onder de nieuwe wet.

Deze leden wezen er op dat de thans voorgestelde tekst verplicht tot het melden aan de STE van alle transacties in effecten die genoteerd zijn aan een buitenlandse beurs. Dit zou ook gelden voor uitgevende instellingen waarvan effecten uitsluitend aan een buitenlandse beurs zijn genoteerd, hun bestuursleden etcetera. De hier aan het woord zijnde leden vroegen waarom dit geen aandacht heeft gekregen in de memorie van toelichting.

De Nederlandse wet is slechts van toepassing op diegenen die hier gevestigd zijn dan wel hier hun activiteiten ontplooiën. Dit houdt dan ook in, dat uitgevende instellingen wier effecten uitsluitend aan een buitenlandse beurs zijn genoteerd, slechts onder de meldingsplicht vallen indien zij hier te lande zijn gevestigd.

Dit is een algemeen uitgangspunt van de Nederlandse wetgeving, waarop weliswaar uitzonderingen bestaan, maar dat geen nadere toelichting leek te behoeven.

Deze leden stelden voorts de vraag hoe de toenemende ontwikkeling van het aandelenbezit onder werknemers in dit verband wordt gezien.

Het wetsvoorstel belemmert de bevordering van het werknemersaandelenbezit niet. Het standpunt dat werknemersaandelenbezit een goede betrokkenheid bij het eigen bedrijf kan bewerkstelligen, blijft onverminderd geldig. Het kan echter niet zo zijn dat vanwege een toename van het aandelenbezit onder de eigen werknemers een soepeler regeling van het verbod van gebruik van voorwetenschap zou worden aanvaard dan noodzakelijk is. Een adequate preventie en bestrijding van gebruik van voorwetenschap staat geen uitzonderingspositie voor werknemers toe. Zij zullen aan dezelfde regels onderworpen moeten zijn als iedere willekeurige persoon. Omdat voor sommige (maar zeker niet voor alle) categorieën werknemers geldt, dat zij een grotere kans lopen in het bezit te zijn van niet-openbare, koersgevoelige informatie, wordt voor deze categorieën een meldingsplicht in het leven geroepen. Bedrijven die het aandelenbezit onder hun werknemers stimuleren zouden bovendien tevens kunnen voorzien in een interne regeling ter voorkoming van gebruik van voorwetenschap.

Tevens vroegen deze leden of de regering voornemens is over de algemene maatregel van bestuur overleg te plegen met de vakcentrales voor werknemers.

Over de invulling van deze categorieën noch over de meldingsplicht zelf heeft overleg plaats gevonden met de vakcentrales voor werknemers. Mocht daartoe in de nabije toekomst, ter gelegenheid van de invoering van de algemene maatregel van bestuur, aanleiding zijn, dan zal dit zeker worden gedaan.

De leden van de VVD-fractie stelden de vraag waarom de regering niet heeft besloten de grootaandeelhouder bij wet aan te wijzen als meldingsplichtig en of zij overweegt dit wel te doen bij ministeriële regeling. De

leden van de PvdA-fractie vroegen in dit verband waarvan het afhankelijk zal zijn of de grootaandeelhouder als meldingsplichtig wordt aangewezen.

In de ministeriële regeling zullen categorieën van personen worden opgenomen waarvan het waarschijnlijk is dat zij al dan niet regelmatig over koersgevoelige informatie kunnen beschikken. Hierbij zullen de in de modelcodes van de Vereniging voor de Effectenhandel en de Nederlandse Vereniging van Banken genoemde categorieën als richtlijn dienen. De grootaandeelhouder wordt in de wet zelf niet als meldingsplichtig aangewezen, omdat beoogd wordt een onderscheid aan te brengen tussen een «binnenste kring van ingewijden» en anderen die over koersgevoelige informatie kunnen beschikken. De eerste groep wordt in de wet genoemd, de tweede in de ministeriële regeling. De ministeriële regeling biedt de mogelijkheid de voorschriften zo nodig op korte termijn aan te passen. Momenteel wordt overwogen om de grootaandeelhouder in de ministeriële regeling als meldingsplichtige aan te wijzen. Daarbij zal dan tevens worden bezien of die melding onverwijld of periodiek dient plaats te vinden.

De leden van de PvdA-fractie stelden het op prijs indien wordt ingegaan op de betrokkenheid van beroepsgroepen die in artikel 46b worden genoemd en vroegen voorts of ook de leden van de Staten-Generaal zouden moeten behoren tot degenen die onder de werking van de meldingsplicht worden gebracht.

Uit het vorenstaande kan worden afgeleid dat bij de bepaling van de categorieën van meldingsplichtige personen hoofdzakelijk wordt gedacht aan functionarissen die bij of voor een bepaalde onderneming werken. Een meldingsplicht voor leden van de Staten-Generaal lijkt ondergetekende in het licht hiervan niet voor de hand te liggen, vanzelfsprekend behoudens voor zover zij in een andere hoedanigheid behoren tot één van de meldingsplichtige categorieën.

De leden van de VVD-fractie vroegen voorts hoe de ervaringen in Angelsaksische landen zijn met de meldingsplicht voor grootaandeelhouders en andere (meer of minder) ingewijde partijen.

In de Angelsaksische landen, waar al de nodige ervaring is opgedaan, wordt de meldingsplicht beschouwd als een nuttig en werkzaam instrument om naleving van de anti-insider trading-wetgeving mee te bevorderen. Dit is dan ook één van de beweegredenen om een dergelijke meldingsplicht ook in Nederland te introduceren.

#### **Artikel I, onderdeel E (artikel 46b, vijfde lid)**

Deze leden wilden voorts weten of bij de meldingsprocedure ook elektronische media zijn overwogen en of de regering de mening deelt, dat de transparantie van de markt hiermee sterk kan worden vergroot.

Bij de meldingsprocedure dient de betrouwbaarheid van de melding voorop te staan. Gelet op de huidige stand van de techniek lijkt een schriftelijke melding daarom voorlopig de aangewezen weg. Dit neemt evenwel niet weg dat ontwikkelingen in de nabije toekomst het mogelijk zouden kunnen maken de melding ook langs elektronische weg te doen plaatsvinden. Mocht een betrouwbare melding via elektronische weg gerealiseerd worden, dan kan dat zeker een positief effect hebben op de transparantie van de markt.

#### **Artikel II**

De leden van de PvdA-fractie vroegen naar de wijze waarop gecontroleerd wordt en kan worden of de meldingsplicht daadwerkelijk is

uitgevoerd. Zij vroegen welke instantie met die taak wordt belast en door wie deze activiteiten worden gefinancierd.

Ingevolge het Delegationbesluit Wet toezicht effectenverkeer 1995 is de STE belast met de uitvoering van deze wet. De meldingen dienen dan ook plaats te vinden aan de STE. De financiering van de activiteiten van de STE ten behoeve van de uitvoering van de Wte 1995 vindt in zijn algemeenheid thans plaats door doorberekening van de kosten aan de ondertoezichtgestelden, welke doorberekening haar grondslag vindt in de Regeling kostenverhaal Wet toezicht effectenverkeer 1995. De STE zal van de gedane meldingen een register bijhouden, zodat daar kan worden nagegaan of aan de meldingsplicht is voldaan. Het niet naleven van de meldingsplicht is een economisch delict, waarvan de opsporing behoort tot het takenpakket van de ECD. Het voornemen bestaat om, in afwijking van de genoemde algemene regeling voor kostendoorberekening, de kosten die voortvloeien uit de uitvoering van de meldingsregeling ten laste te laten komen van de uitgevende instellingen.

Voorts wezen deze leden erop dat de door hen gedane suggestie tot het wettelijk verplicht stellen van interne gedragsregels de handhaafbaarheid van dit wetsvoorstel kan ondersteunen.

Een voordeel van interne regelingen is een verdere reductie van het risico dat gehandeld wordt met voorwetenschap. Interne regelingen, in iedere sector toegesneden op het risico dat er in die sector bestaat, kunnen een goede aanvulling vormen op het wettelijk verbod van het gebruik van voorwetenschap en kunnen zo gezamenlijk een adequate afweer vormen tegen de aantasting van de integriteit van het effectenverkeer. Een aan bedrijven op te leggen wettelijke verplichting tot het instellen van interne regels komt ondergetekende echter niet gewenst voor. Het belang van het wetsvoorstel is er in gelegen te voorkomen dat gebruik wordt gemaakt van voorwetenschap bij het handelen in effecten. De thans voorgestelde wettelijke regeling biedt daartoe op strafrechtelijk terrein een afdoend instrumentarium. Een verdere verfijning van het verbod via het stellen van interne regels is geen zaak van de overheid, doch van het bedrijfsleven zelf, dat daar zeker zelf ook belang bij kan hebben.

### **III. Budgettaire gevolgen**

De leden van de CDA-fractie informeerden welke argumenten er zijn om vast te houden aan de praktijk dat de financiering van de Nederlandsche Bank niet op analoge wijze plaatsvindt als die van de STE en de Verzekeringkamer, die immers plaatsvindt door middel van doorberekening van de kosten aan de ondertoezichtgestelden.

Deze vraag is reeds eerder aan de orde geweest in het begin van 1995 en werd in een brief van ondergetekende aan de Tweede Kamer beantwoord op 10 februari van dat jaar (kamerstukken II, 23 900, hoofdstuk 9b, nr. 11). De financiering van de Nederlandsche Bank voor wat betreft het toezicht op kredietinstellingen vindt niet op gelijke wijze plaats omdat de banken reeds een grote financiële bijdrage aan een goede uitvoering van de financiële toezichtswetten leveren door het apparaat dat zij intern dienen aan te houden om aan de informatiebehoeften van DNB te kunnen voldoen. Ook is de informatie die de overheid van de banken vraagt omvangrijker dan de informatie die de overheid van andere financiële dienstverleners vraagt. Deze omvangrijke additionele informatieverstrekking door de banken dient het algemeen belang. De banken nemen echter de kosten die zijn gemoeid met deze additionele informatieverstrekking wel voor eigen rekening. Omdat deze additionele informatie niet wordt gevraagd van andere financiële dienstverleners, zijn de kosten die de banken moeten maken om aan de totale informatievraag van de

overheid te voldoen, hoger dan de kosten die andere financiële dienstverleners moeten maken. Indien de kosten van bijvoorbeeld het bedrijfseconomische toezicht ingevolge de Wet toezicht kredietwezen 1992 wel aan de banken werd doorberekend, zou het bankwezen op achterstand worden gezet ten opzichte van andere sectoren. Een en ander geeft aanleiding om de afwijkende financieringswijze te handhaven.

De leden van de fractie van D66 wilden weten of niet het risico bestaat dat door het eenvoudiger worden van opsporing en vervolging het aantal zaken dermate toeneemt, dat dit resulteert in hogere kosten. Aldus zouden de budgettaire gevolgen wel eens te optimistisch kunnen zijn ingeschat.

De bescherming van de integriteit van de financiële markt dient voorop te staan. Zelfs al zouden daarmee meer kosten gemoeid zijn dan voorheen, dan hoeft dat nog geen reden te zijn om op dit punt concessies te doen. Ondergetekende heeft echter de sterke verwachting dat onderhavig wetsvoorstel een dusdanig preventieve werking zal hebben, dat per saldo de budgettaire gevolgen nihil kunnen en zullen zijn.

#### **IV. Slotopmerkingen**

De leden van de fractie van de PvdA vroegen wat de visie van de minister is op de door de Vereniging voor de Effectenhandel opgestelde minimumeisen ten aanzien van maatregelen die getroffen dienen te worden om gebruik van voorwetenschap te voorkomen.

Ondergetekende hecht eraan te vermelden dat bij de opstelling van dit wetsvoorstel mede is gekeken naar de interne regelingen van zowel de Vereniging voor de Effectenhandel als die van de Nederlandse Vereniging van Banken. De verhouding tussen deze beide privaatrechtelijke regelingen enerzijds en de thans voorgestelde algemene, wettelijke regeling anderzijds is met name op drie punten van belang. Op de eerste plaats strekken de bevoegdheden van de wetgever zich verder uit: een ieder is aan wettelijke bepalingen gebonden. Verenigingen kunnen slechts hun eigen leden binden (en eventueel werknemers van die leden). Hun regelgevende bevoegdheid is daarmee uitgeput. Op de tweede plaats is bij een wettelijke regeling ook voorzien in een adequaat handhavingssysteem. Op de derde plaats dient er voor de informatie-uitwisseling met buitenlandse autoriteiten een deugdelijke wettelijke grondslag te bestaan. Dit alles neemt niet weg dat de genoemde interne regelingen een nuttige bijdrage kunnen leveren aan de bescherming van de integriteit van de effectenmarkt.

Voorts informeerden deze leden of het bekend is dat er in de Verenigde Staten van Amerika bedrijven cursussen geven in moreel gedrag.

Het is ondergetekende bekend dat er in de Verenigde Staten van Amerika door bepaalde bedrijven cursussen worden gegeven over hoe een «corporate image» kan worden beschermd. Beschadiging van dat imago kan ernstige zakelijke consequenties hebben. Bedrijven zullen dus ook hun eigen verantwoordelijkheid moeten nemen en intern alle mogelijke maatregelen treffen om te voorkomen dat medewerkers handel drijven met voorwetenschap. Met name financiële instellingen en beursgenoteerde ondernemingen hebben er zelf groot belang bij om hun eigen integriteit te handhaven.

De leden van de PvdA-fractie achtten ook een wettelijke verplichting tot het instellen van interne regels een goede zaak, omdat het aandelenbezit zich allang niet meer beperkt tot topfunctionarissen en bestuurders.

Ondergetekende gaf hierboven reeds aan dat een wettelijke verplichting tot het instellen van interne regels hem niet gewenst voorkomt. Het is een zaak van het bedrijfsleven zelf hoe men daar wenst te bevorderen dat medewerkers zich aan de toepasselijke regelgeving houden. De wetgever

stelt een norm die voor een ieder geldt. Verdere verfijningen die specifiek op een bepaalde bedrijfstak zijn toegesneden dienen in dit geval niet door de wetgever te worden voorgeschreven. Het is vooral ook in het belang van de bedrijven zelf om zo nodig interne regelingen op te stellen en zij doen er dan ook goed aan hun eigen verantwoordelijkheid te nemen.

Deze leden zouden het een goede zaak vinden indien de werking van het wetsvoorstel in de loop van de volgende kabinetsperiode zou worden geëvalueerd om te bezien of de verlichting van de bewijslast de positieve effecten heeft gehad die ervan verwacht worden. Zij vroegen om de toezegging dat in de loop van de volgende kabinetsperiode een evaluatie plaatsvindt.

Ondergetekende wil graag aan deze wens tegemoet komen en zegt hierbij toe om drie jaar na inwerkingtreding van de wet een evaluatie te zullen uitvoeren.

Deze leden stelden voorts de vraag of een nadere toelichting kan worden gegeven op de uitbreiding van de reikwijdte van de strafbepaling tot de buitenbeurshandel en hoe deze uitbreiding zich verhoudt tot de mogelijkheid van een civiele rechtszaak bij dit soort transacties.

In het licht van de praktijkgevallen die het openbaar ministerie bij de hand heeft gehad en die hierboven reeds zijn genoemd, is besloten om in het wetsvoorstel het verbod van handel met gebruik van voorwetenschap uit te breiden tot de zogeheten *as if and when issued*-handel, zijnde de handel in effecten die nog niet zijn genoteerd, maar waarvan aannemelijk is dat deze spoedig aan de beurs zullen worden genoteerd. Ook de handel met voorwetenschap in effecten die weliswaar zelf niet zijn genoteerd, maar waarvan onderliggende waarden wel beursgenoteerde effecten zijn, kan met de nieuwe strafbepaling worden aangepakt. Het verschil met de handel in beursgenoteerde effecten is, dat in de hier genoemde gevallen de tegenpartij van de malafide marktpartij in beginsel wel bekend is. Het is juist dat daarmee de weg wordt geopend tot het voeren van een civiele rechtszaak, die erop gericht is om de gedupeerde schadeloos te doen stellen door degene die met gebruik van voorwetenschap handelde. Dit laat evenwel onverlet dat het gelet op het belang van de bescherming van de integriteit van de effectenhandel desalniettemin gewenst kan zijn om in een dergelijk geval eveneens een strafvervolging in te stellen. De effectenhandel die hier onder de bescherming van de wet wordt geplaatst is namelijk wel indirect gerelateerd aan de beurs, omdat het effecten betreft die hetzij zelf spoedig aan de beurs genoteerd zullen worden, dan wel als onderliggende waarde beursgenoteerde effecten hebben. Door deze buitenbeurshandel onder de wet te brengen wordt dus eveneens een bijdrage geleverd aan de doelstelling van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, namelijk de handhaving van de integriteit van de financiële markten.

De leden van de fractie van D66 vroegen waarom er niet voor is gekozen om in de wet duidelijk tot uitdrukking te laten komen dat de bijzonderheid omtrent de rechtspersoon, vennootschap of instelling een concreet feit moet behelzen.

Hiervan is afgezien omdat de bijzonderheid niets anders kan zijn dan een concreet feit. De bijzonderheid kan bijvoorbeeld niet worden gevormd door een op pure speculatie gebaseerde verwachting. Ook een analyse op basis van concrete (openbaar gemaakte) feiten is geen voorwetenschap in de zin van dit wetsvoorstel. Uit de praktijk blijkt niet dat de rechter met de omschrijving «bijzonderheid» niet uit de voeten kan. Voor een wijziging van de wet op dit punt bestaat dan ook geen aanleiding.

Deze leden vroegen voorts een reactie op de suggestie om de woorden «verrichten en bewerkstelligen» te vervangen door «voor eigen rekening van derden, rechtstreeks of middellijk verwerven of vervreemden.»

Met de term «verrichten en bewerkstelligen» worden alle situaties gedekt waarin iemand gebruik zou kunnen maken van voorwetenschap. «Verrichten» ziet op de gevallen waarin iemand zelf de transactie tot stand brengt, «bewerkstelligen» op de gevallen waarin men het ertoe heeft geleid dat een ander de effectentransactie aangaat. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan het doen verrichten van transacties door een beleggings-bv. Deze omschrijving heeft in de praktijk geen problemen opgeleverd, zodat wijziging van de wet op dit punt niet noodzakelijk wordt geacht.

De leden van de D66-fractie vroegen voorts of de mening wordt gedeeld dat de ruime definitie van voorkennis ertoe leidt dat het voor leidinggevenden onmogelijk wordt aandelenopties uit te oefenen.

Ondergetekende deelt deze mening geenszins. Hiervoor is reeds ingegaan op de positie waarin werknemers van een effectenuitgevende instelling verkeren die handelen in effecten die betrekking hebben op die eigen instelling. Het handelen in dergelijke effecten wordt, in tegenstelling tot bijvoorbeeld in de modelcode van de Vereniging voor de Effectenhandel, aan generlei beperking onderworpen, mits daarbij geen gebruik wordt gemaakt van voorwetenschap. Dit houdt in dat een ieder die beschikt over voorwetenschap zich van die handel zal moeten onthouden. Dit is het «disclose or abstain principe» dat het uitgangspunt vormt van het onderhavige wetsvoorstel. Ondergetekende is zich er terdege van bewust dat (al dan niet leidinggevende) werknemers, waar het kan voorkomen dat zij over koersgevoelige informatie beschikken, uiterste voorzichtigheid moeten betrachten. Dat lijkt mij evenwel geen nadelige consequentie, doch juist de bedoeling van de strafbepaling.

De Minister van Financiën,  
G. Zalm