

Vergaderjaar 2004–2005

29 827

Wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, de Wet op de economische delicten en het Wetboek van Strafvordering ter implementatie van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (PbEU L 96), richtlijn nr. 2003/124/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft (PbEU L 339), Richtlijn nr. 2003/125/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen en de bekendmaking van belangenconflicten betreft (PbEU L 339) en richtlijn nr. 2004/72/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 29 april 2004 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat gebruikelijke marktpraktijken, de definitie van voorwetenschap met betrekking tot van grondstoffen afgeleide instrumenten, het opstellen van lijsten van personen met voorwetenschap, de melding van transacties van leidinggevende personen en de melding van verdachte transacties betreft (PbEU L 72) (Wet marktmisbruik)

Nr. 12

VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG

Vastgesteld 1 juni 2005

Binnen de vaste commissie voor Financiën¹ hebben de leden van de VVD-fractie naar aanleiding van de ontvangst op 26 mei 2005 van de brief van de minister van Financiën en de tweede nota van wijziging op het wetsvoorstel nog de behoefte om enkele vragen te stellen.

De vragen en opmerkingen zijn bij brief van 27 mei 2005 aan de minister voorgelegd (Fin-05-021 + bijlage). Bij brief van 1 juni 2005 zijn ze door de minister van Financiën beantwoord.

De brief (met bijlage) van de commissie alsmede de brief van de minister van Financiën zijn hieronder afgedrukt.

De voorzitter van de commissie,
Tichelaar

De griffier van de commissie,
Berck

¹ Samenstelling:

Leden: Van der Vlies (SGP), Crone (PvdA), Bakker (D66), Hofstra (VVD), De Haan (CDA), Bussemaker (PvdA), Vendrik (GL), Halsema (GL), Kant (SP), Blok (VVD), Ten Hoopen (CDA), Smits (PvdA), De Pater-van der Meer (CDA), Van As (LPF), Tichelaar (PvdA), Voorzitter, Koopmans (CDA), Gerkens (SP), Van Vroonhoven-Kok (CDA), Varela (LPF), De Nerée tot Babberich (CDA), Koomen (CDA), Fierens (PvdA), Aptroot (VVD), Smeets (PvdA), Heemskerk (PvdA), Dezentjé Hamming-Bluemink (VVD) en Van Egerschot (VVD).
Plv. leden: Rouvoet (CU), Koenders (PvdA), Dittrich (D66), Balemans (VVD), Kortenhorst (CDA), Vacature (algemeen), Duyvendak (GL), Van Gent (GL), de Ruiter (SP), Snijder-Hazelhoff (VVD), Atsma (CDA), Dijsselbloem (PvdA), Omtzigt (CDA), Eerdmans (LPF), Noorman-den Uyl (PvdA), Mosterd (CDA), Van Bommel (SP), De Vries (CDA), Hermans (LPF), Mastwijk (CDA), Rambocus (CDA), Stuurman (PvdA), Luchtenveld (VVD), Blom (PvdA), Douma (PvdA), De Vries (VVD) en Van Beek (VVD).

I Brief (met bijlage) van de vaste commissie voor Financiën

Aan de minister van Financiën

Den Haag, 27 mei 2005

Op 26 mei 2005 hebt u – zoals u op 24 mei jl. aan het slot van het mondelinge debat in eerste termijn hebt toegezegd – aan de Kamer een brief en een tweede nota van wijziging toegestuurd over het wetsvoorstel marktmisbruik (29 827). Naar aanleiding van die stukken hebben de leden van de fractie van de VVD te kennen gegeven nog behoefte te hebben aan het stellen van enkele nadere vragen. De vaste commissie voor Financiën heeft ermee ingestemd deze vragen aan u ter beantwoording voor te leggen (bijlage).

Namens de vaste commissie voor Financiën verzoek ik u de vragen z.s.m. te beantwoorden. Na ontvangst van uw antwoorden zal de commissie beoordelen of er nog behoefte bestaat aan voorzetting van de mondelinge behandeling in een tweede termijn of dat het wetsvoorstel bij de griffie kan worden aangemeld voor stemmingen op donderdag 2 juni 2005.

Deze brief en de brief waarin u de vragen beantwoord zullen gezamenlijk als Kamerstuk worden gedrukt in de vorm van een verslag van een schriftelijk overleg.

De Griffier van de vaste commissie voor Financiën,
R. F. Berck

Vragen/opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD¹

Introductie

De minister van Financiën doelt indien hij in het ongecorrigeerd stenogram van het debat d.d. 24 mei jl. op p. 31 verwijst naar «lagere Europese regelgeving», naar de leden van de VVD-fractie aannemen, op de in de uitvoeringsrichtlijn 2003/124EG in artikel 1 lid 2 gegeven uitleg aan het begrip «informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten».

Die uitleg is: «informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggersbeslissingen ten dele op te baseren.»

Belang van de discussie

De publicatieplicht uit hoofde van het voorgestelde artikel 47 Wte 1995 heeft betrekking op voorwetenschap. Het centrale begrip in dit wetsartikel is identiek aan dat in de verbodsbepalingen van de art. 46 en 46a Wte 1995. Omdat het begrip voorwetenschap centraal staat in zowel de verbodsbepalingen van de art. 46 en 46a Wte 1995 als de gebodsbepaling van art. 47 Wte 1995 heeft een ruime uitleg in de context van de eerstgenoemde bepalingen directe gevolgen voor de reikwijdte van de publicatieplicht. Dat is van groot belang waar het gaat om de discussie over de koersgevoeligheid.

Waar de Richtlijn voorwetenschap definieert als informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers, wil de regering voorwetenschap definiëren als informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een significante invloed zou kunnen hebben op de koers.

Beursvennootschappen zouden in deze uitleg immers niet alleen onverwijld alle informatie moeten publiceren waarvan mag worden verwacht dat die de koers aanzienlijk zou kunnen beïnvloeden, maar tevens alle informatie waarvan mag worden verwacht dat die door beleggers «betekenisvol» wordt gevonden. Dan ontstaat het gevaar dat ondernemingen de markt zullen overvoeren met informatie, om maar niet te worden beticht van overtreding van deze nieuwe strafbepaling. Het beslissingsproces van de belegger zal daardoor uiteindelijk niet worden bevorderd. De norm bereikt dan het tegendeel van wat zij zou moeten bereiken.

De richtlijn marktmisbruik van het Europees Parlement en de Raad (2003/6) versus de uitvoeringsrichtlijn van de Europese commissie (2003/124/EG, PB, L339, p. 70, 2003/2004)

De in de introductie genoemde uitleg van de Europese Commissie waaraan de minister nu aanknoopt geeft uitleg aan het begrip informatie en niet aan de mate van koersbeïnvloeding.

In de literatuur is met kracht van argumenten uiteengezet dat de mate van koersbeïnvloeding van essentieel belang is (zie noot 20 Doorenbos op p. 78 rechterkolom onderaan, waar hij verwijst o.a. naar de dissertatie van Kristen op p. 359).

¹ Argumenten, ontleend aan Doorenbos: «Openbaarmaking van voorwetenschap» in Ondernemingsrecht 2005, nr. 3, p. 75 e.v., met name in «3.1 Definitie van voorwetenschap» op pagina 78 linkerkolom.

«De nadere begripsbepaling is in wezen uitsluitend gericht op de vraag welke informatie «koersgevoelig» kan worden geacht. Het antwoord op die vraag kan luiden zoals weergegeven. De nadere begripsbepaling verliest echter uit het oog dat het niet alleen moet gaan om invloed, maar ook om een aanzienlijke invloed. En juist op dit laatste onderdeel schiet de nadere begripsbepaling tekort: uit het enkele feit dat redelijk handelende beleggers «waarschijnlijk» gebruik zullen maken van de gepubliceerde informatie om er hun beleggingsbeslissingen «ten dele» op te baseren, volgt nog geenszins in welke mate zij dit zullen doen, dus in welke mate de koers kan worden beïnvloed. (Voor zover het gebruik van de woorden «ten dele» suggereert dat reeds voldoende zou zijn dat beleggers voorzichtig reageren, staat dat haaks op de definitie die wordt uitgewerkt: van voorzichtige reacties pleegt immers geen aanzienlijke invloed op de koers uit te gaan).»

Volgens Doorenbos verliest dus de nadere begripsbepaling uit het oog dat het volgens de definitie uit Richtlijn 2003/6 ook moet gaan om aanzienlijke invloed. Logischerwijze verliest vervolgens ook de regering dit uit het oog. Kan de regering hier een reactie op geven?

Doorenbos citeert ook Kristen die concludeert dat de Europese wetgever een maatstaf heeft willen stellen ten aanzien van de omvang van de potentiële invloed op de koers: «Die omvang is kwantitatief bepaald en moet van zodanige omvang zijn dat de invloed kan worden aangemerkt als belangrijk of aanmerkelijk».

«Mate van koersinvloed» in andere EU landen

De stand van zaken op het terrein van de voorkenniswetgeving in onze buurlanden – eveneens lid van de EU – leert dat daar minimumeisen worden gesteld aan de mate van koersinvloed, zoals in België uitgedrukt met de term «aanzienlijk» en in Duitsland met de term «erheblich». De Richtlijn is daar al ingevoerd (zie weer Doorenbos, p. 78, linkerkolom eerste alinea).

Conclusie

Verdient het niet de voorkeur dat daar waar de kaderrichtlijn duidelijker en specifieker is geformuleerd dan de uitvoeringsrichtlijn, de nationale wetgever aanknoopt bij de kaderrichtlijn en niet bij de uitvoeringsrichtlijn? Immers de «hoofd»richtlijn is Europeesrechtelijk gezien van een hogere orde dan de uitvoeringsrichtlijn?

Verzwakt de nationale wetgever de eis van de koersgevoeligheid hiermee af en begeeft hij zich daarmee buiten de communautair bepaalde grenzen van zijn implementatievrijheid (aldus Doorenbos t.a.p. linkerkolom, een na laatste alinea)?

II Brief van de minister van Financiën

In uw brief d.d. 27 mei jl. heeft u enkele nadere vragen gesteld over het wetsvoorstel marktmisbruik (29 827). Hieronder treft u deze vragen en de beantwoording aan.

Verdient het niet de voorkeur dat daar waar de kaderrichtlijn duidelijker en specifiek is geformuleerd dan de uitvoeringsrichtlijn, de nationale wetgever aanknoopt bij de kaderrichtlijn en niet bij de uitvoeringsrichtlijn? Immers de «hoofd»richtlijn is Europeesrechtelijk gezien van een hogere orde dan de uitvoeringsrichtlijn?

Volgens Doorenbos verliest dus de nadere begripsbepaling uit het oog dat het volgens de definitie uit Richtlijn 2003/6 ook moet gaan om aanzienlijke invloed. Logischerwijze verliest vervolgens ook de regering die uit het oog. Kan de regering hier een reactie op geven?

In de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking (2003/124/EG, PbEU L 339) wordt aangegeven dat onder de passage «informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide instrumenten» moet worden verstaan: informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren.

De betreffende passage uit de kaderrichtlijn (richtlijn Marktmisbruik 2003/6/EG PbEU L 96) wordt in de uitvoeringsrichtlijn uitgelegd. Met andere woorden, de uitvoeringsrichtlijn geeft een nadere uitwerking van de kaderrichtlijn, en is daar ook uitdrukkelijk voor bedoeld. Er is geen aanleiding om aan te nemen dat de uitvoeringsrichtlijn onjuist, onvolledig of in strijd met de hoofdrichtlijn is. Het toekennen van een eventuele hiërarchie tussen de richtlijnen is alleen relevant wanneer richtlijnen strijdig zijn. Dat is hier niet aan de orde.

Verzwakt de nationale wetgever de eis van de koersgevoeligheid hiermee en begeeft hij zich daarmee buiten de communautair bepaalde grenzen van zijn implementatievrijheid (aldus Doorenbos t.a.p. linker kolom, een na laatste alinea)?

De regering heeft gekozen voor het begrip «significant» om de mate van koersgevoeligheid te kwalificeren. Zoals aangegeven in de Memorie van Toelichting bij het wetsvoorstel is het bestanddeel «significant» opgenomen in de definitie van voorwetenschap, hoewel in de Nederlandse tekst van de richtlijn Marktmisbruik de term «aanzienlijk» wordt gehanteerd. Hiermee wordt aangesloten bij onder meer de Engelse en Franse taalversies van de richtlijn Marktmisbruik. Voor de term «significant» is gekozen om aan te sluiten bij de in de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking gehanteerde uitwerking («informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren»). De term «significant» sluit hierbij beter aan dan de term «aanzienlijk», hetgeen tamelijk groot betekent.

De kern is dat de regering niet beoogt om een materiële versoepeling van de verbodsbepaling ten opzichte van de bestaande praktijk door te voeren. In de bestaande praktijk gaat het om informatie die betekenisvol is, in de zin dat zij bij openbaarmaking zou leiden tot een koerswijziging van niet onbetekenende mate (zie ook Hof Amsterdam 24 oktober 2003 LJN nr. AN7010). Het begrip «significant» geeft deze betekenis het beste weer. Er is dus, zoals aangegeven in antwoord op eerdere vragen van uw Kamer, door de regering niet beoogd om «een stap terug te doen in het aanpakken van voorkennis». Een materiële versoepeling van de verbods-

bepaling ten opzichte van de huidige praktijk is beleidsmatig niet wenselijk, omdat het nu al moeilijk genoeg is om voorkennis te bewijzen. Ten overvloede zij er overigens op gewezen dat er ook geen aanscherping van de verbodsbepaling ten opzichte van de huidige praktijk wordt beoogd.

Het standpunt van de regering is reeds eerder toegelicht in de memorie van toelichting (Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 8, eerste alinea), in de nota naar aanleiding van het verslag (Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 7, p. 7, tweede en derde alinea) en in de aanbiedingsbrief bij de tweede nota van wijziging d.d. 26 mei jl.

De Minister van Financiën,
G. Zalm