

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 12 april 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (PbEU L 96), richtlijn nr. 2003/124/EG van de Europese Commissie 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 Europese Commissie 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 Europese Commissie 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. 5 HERDRUK¹**VERSLAG**

Vastgesteld 22 december 2004

De vaste commissie voor Financiën² belast met het voorbereidend onderzoek van bovenstaand wetsvoorstel, heeft de eer als volgt verslag uit te brengen van haar bevindingen.

¹ I.v.m. correctie van de datum van vaststelling van het verslag.

² 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), ondervoorzitter, Smits (PvdA), De Pater-van der Meer (CDA), Van As (LPF), Tiche-

laar (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 (VVD), Van Egerschot (VVD).
Plv. leden: , , Rouvoet (CU), Koenders (PvdA), Dittrich (D66), Bailemans (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), Van Beek (VVD).

Onder het voorbehoud dat de regering de vragen en opmerkingen in dit verslag afdoende zal beantwoorden, acht de commissie hiermee de openbare behandeling van het voorstel van wet voldoende voorbereid.

Inhoudsopgave	Blz.
• Algemeen	2
• Inleiding	3
• Toepassingsbereik	4
• Comitologie; technische uitvoeringsregels	4
• Definitie en verbodsbepaling gebruik voorwetenschap	5
• Definitie en verbodsbepaling marktmanipulatie	5
• Preventieve maatregelen	5
• Eén toezichthouder en verhouding tot Openbaar Ministerie	7
• De handhaving	8
• Consultatie	8
• Administratieve lasten	9
• Samenhang met de voorgenomen Wet op het financieel toezicht	10
• Artikelsgewijs	10
– Artikel 46	10
– Artikel 46a	11
– Artikel 46b	11
– Artikelen 46, 46a en 46b	11
– Artikel 47	11
– Artikel 47a	12
– Artikel 47c	12
– Artikel 47e	12
– Artikel 47f	13
– Artikel 48	13

Algemeen

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van voorliggend wetsvoorstel. Genoemde leden vinden dat de overheid een belangrijke verantwoordelijkheid heeft ten aanzien van de financiële markten. De overheid dient adequate wet- en regelgeving te bieden en het bevorderen van een onafhankelijke toezichthouder. De financiële infrastructuur is voor de economie van eminent belang. De leden van de CDA-fractie kunnen instemmen met de doelstellingen van voorliggend wetsvoorstel: het bevorderen van de integriteit en goede werking van de financiële markten. Toch hebben genoemde leden nog enkele opmerkingen en vragen bij het wetsvoorstel.

De leden van de PvdA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van dit wetsvoorstel. Deze leden hebben nog enkele vragen.

De leden van de VVD-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel voor de Wet Marktmissbruik. Zij hebben nog enkele nadere vragen en opmerkingen.

De leden van de fractie van de LPF wensen allereerst te kennen te geven dat zij van harte de bedoeling van de regering ondersteunen om «witteboordencriminaliteit» binnen de financiële wereld hard(er) aan te pakken. Zij hebben naar aanleiding van het wetsvoorstel nog enkele vragen die verband houden met:

- het toepassingsbereik;
- de uitwerking van de verbodsbepalingen;
- de zelfregulering als basis voor preventieve maatregelen;
- de aansluiting bij de relevante jurisprudentie inzake de strafrechtelijke vervolging van misbruik van voorwetenschap.

Inleiding

Een verder implementeren van de richtlijnen op het terrein van de financiële markten moet leiden tot een nadrukkelijk «level playing field» op de Europese financiële markten. De leden van de CDA-fractie hechten hieraan. Net zoals deze leden eraan hechten dat de Nederlandse wetgeving niet scherper wordt vormgegeven dan op basis van Europese richtlijnen noodzakelijk is. Zo ook voorliggend wetsvoorstel niet. Kan de regering nader toelichten of dit het geval is of niet?

De Raad van State heeft in haar advies d.d. 9 juni 2004 opgemerkt dat de opzet, de indeling en de bewoordingen van het wetsvoorstel beter moeten aansluiten bij de te implementeren EU-richtlijnen. Dit betreft onder andere de definities van voorwetenschap en marktmanipulatie. Deze wijken af van de Europese richtlijn. Kan de regering aangeven in hoeverre het de Europese lidstaten en dit geval Nederland vrij staat om af te wijken van de EU-richtlijnen inzake definities. Tast dit de Nederlandse concurrentiepositie niet aan?

Kan de regering verder aangeven op welke punten in dit wetsvoorstel zij besloten heeft de structuur en definities van de reeds bestaande nationale regelgeving te behouden en waarom zij op die punten niet gekozen heeft voor de Europese richtlijnsystematiek? Kan de regering in dit verband ingaan op een vijftal vragen die de NVB in dit verband stelt?

- a. Op grond van artikel 47c wordt voorzien in een meldplicht indien een redelijk vermoeden bestaat dat een (voorgenomen) transactie in strijd is met de verbodsbepaling gebruik voorwetenschap of de verbodsbepaling marktmanipulatie. Noch in artikel 6 lid 9 van de Richtlijn Markt-misbruik noch in de daarop betrekking hebbende Uitvoeringsrichtlijn 2004/72 wordt aan het begrip «redelijk vermoeden» een nadere uitwerking gegeven. Is het juist dat in dat geval hieraan evenmin bij of krachtens algemene maatregel van bestuur een nadere invulling kan worden gegeven zoals thans in artikel 47c lid 3 wordt voorgesteld?
- b. Het wetsvoorstel geeft in artikel 47c een meldplicht van, kort gezegd, transacties of voorgenomen transacties met voorwetenschap. Op welk artikel van de Richtlijnen (de Richtlijn Markt-misbruik dan wel de uitvoeringsrichtlijnen) is het melden van een voorgenomen transactie gebaseerd? In dit verband wordt nog opgemerkt dat deze Richtlijnen spreken over transacties dan wel uitgevoerde transacties.
- c. Waarom wordt het bestanddeel «of omtrent de handel in deze effecten» in artikel 46 van het wetsvoorstel opgenomen terwijl daarmee potentieel een veel groter aantal gevallen van gebruik van voorwetenschap onder de verbodsbepaling wordt gebracht dan de situatie (i.e. front running) die beschreven wordt in de derde alinea van de definitie van «voorwetenschap» in art. 1 lid 1 derde alinea van de Richtlijn Markt-misbruik?
- d. Artikel 6 lid 2 van Uitvoeringsrichtlijn 2003/125 bepaalt dat de lidstaten aan de beleggingsondernemingen of kredietinstellingen de verplichting opleggen om de maatregelen ter voorkoming en vermindering van belangenconflicten in algemene bewoordingen openbaar te maken. Wat is de reden dat «in algemene bewoordingen» in lid 5 van artikel 47e ontbreekt?
- e. Waarom is in afwijking van het bepaalde in artikel 11 lid 1 van Uitvoeringsrichtlijn 2004/72 in artikel 47d lid 3 niet opgenomen dat de aldaar opgenomen geheimhoudingsplicht geldt ten opzichte van degenen namens wie de transacties zijn uitgevoerd dan wel met hen verbonden personen? Daarmee is er dan geen twijfel meer over mogelijk dat deze geheimhoudingsplicht zich niet uitstrekt tot de (medewerkers van de) eigen instelling die de melding heeft verricht.

De leden van de PvdA-fractie wijzen op de terminologische verschillen tussen de richtlijn en het wetsvoorstel, zoals tussen «effecten» en «finan-

ciële instrumenten», en «informatie die bijzonder is» en «bijzonderheid». Kan de regering nader verklaren welke toegevoegde waarde deze afwijking van begrippen heeft, aangezien het begrip «een concreet feit» een communautair begrip is met een duidelijke definitie, waarbij de regering zelfs aansluiting zoekt?

De leden van de VVD-fractie vinden het opvallend dat de regering er bij de implementatie van de richtlijn op meerdere punten bewust voor heeft gekozen om ondanks de intentie van de richtlijn enkele definities niet over te nemen. Deze leden begrijpen dat er rekening gehouden moet worden met de bestaande wetgeving (stechniek), maar vragen zich af of dit bij de implementatie van deze wet wel verstandig is mede gezien de duidelijke intentie van de richtlijn om de definities integraal over te nemen. Dit alles ook in het licht van de aanstaande behandeling van de Wet financieel toezicht, die op den duur de Wet toezicht effectenverkeer, waar de Wet marktmisbruik deel van uitmaakt, zal vervangen. De leden van de VVD-fractie vragen de regering inhoudelijk te reageren op uit de richtlijn voortvloeiende intentie dat alle lidstaten gehouden zijn de in de richtlijn geformuleerde definities volledig en ongewijzigd te implementeren. En in hoeverre zou het hanteren van afwijkende definities strijd op kunnen leveren met het Europese recht? En wat zou dit tot gevolg kunnen hebben? En in hoeverre staat het lidstaten vrij om af te wijken van richtlijnen die maximum harmonisatie beogen? Rechtvaardigt dit afwijken het dientengevolge niet voldoen aan de doelstelling van totale harmonisatie en het daarmee nalaten van het creëren van een Europees «level playing field»?

De leden van de CDA-fractie merken op dat via deze implementatie wordt geprobeerd de Europese markt te harmoniseren. Is het de regering bekend of er hierbij ook rekening is gehouden met de markt in de Verenigde Staten?

Kan de regering nader specificeren welke financiële effecten de uitvoering van voorliggend wetsvoorstel met zich meebrengt, zo vragen de leden van de PvdA-fractie. Ook de leden van de VVD-fractie vraagt de regering met een nadere specificering van de financiële effecten van de uitvoering van dit wetsvoorstel en de bijbehorende algemene maatregelen van bestuur te komen.

Toepassingsbereik

In de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel wordt over het toepassingsbereik opgemerkt: «In artikel 1, derde lid, van de richtlijn Marktmisbruik, is sprake van «financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel. Dit begrip is ruimer dan het thans in artikel 46, eerste lid, van de Wte 1995, gehanteerde begrip «effecten». Is beoogd de reikwijdte van de strafbepalingen die beogen misbruik van voorwetenschap strafbaar te stellen (artt. 46, 46a, 46b, Wte 1995 nieuw) ten opzichte van de huidige wet uit te breiden, zo vragen de leden van de LPF-fractie. Kan de regering haar antwoord toelichten?

Comitologie; technische uitvoeringsregels

De wetgever is voornemens om de «technische uitvoeringsregels» door de toezichthouders te laten opstellen. De bedoeling hiervan is om wildgroei van toezichthouderregels en pseudo-regelgeving te voorkomen. De leden van de fracties van het CDA en de VVD zien graag een nadere toelichting op het begrip «technische uitvoeringsregels». Kan de regering aangeven hoe zij zal toetsen of dergelijke regels daadwerkelijk slechts technisch van aard zijn?

De leden van de VVD-fractie vragen hoe eventueel kan worden voorkomen dat er opnieuw zeer ingrijpende toezichthouderregels worden opgesteld zoals in het verleden is gebeurd? Zal bij het opstellen van toezichthouderregelgeving vooraf controle plaatsvinden door het Ministerie van Financiën?

In voorliggend wetsvoorstel wordt meerdere malen aangegeven dat nadere invulling zal geschieden «bij of krachtens algemene maatregel van bestuur». De leden van de CDA-fractie willen graag duidelijkheid over de nadere invulling van die amvb's. Zeker daar een aantal «nieuwe verplichtingen» bij amvb verder ingevuld zullen worden. Welke onderdelen is de regering van plan in amvb's nader uit te werken? Is het daadwerkelijk noodzakelijk om dit in amvb's te regelen, of is het wellicht zinvoller om bepaalde onderdelen in de wet op te nemen? De leden van de CDA-fractie verzoeken de regering hierop te reageren. Het lijkt deze leden wenselijk de bedoelde amvb's van een voorhangprocedure te voorzien en die aan de Kamer voor te leggen.

Definitie en verbodsbepaling gebruik voorwetenschap

De regering heeft er bij de implementatie van de richtlijn voor gekozen om zich aan te sluiten bij het huidige wettelijke kader en de in de richtlijn gebruikte omschrijving van «voorwetenschap» niet over te nemen. De leden van de VVD-fractie vragen zich of de regering nader kan verklaren welke toegevoegde waarde het gebruik van de afwijkende begrippen bij de definitie van «voorwetenschap» heeft. En kan de regering hierbij ook aangeven hoe dit door zal werken in de binnenkort te behandelen Wet financieel toezicht, die op den duur de Wet toezicht effectenverkeer, waar de Wet marktmisbruik deel van uitmaakt, zal vervangen?

Dient het bestanddeel «waarvan openbaarmaking significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten of op de koers van daarvan afgeleide effecten» (1) objectief, (2) subjectief, of (3) geobjectieerd subjectief te worden uitgelegd, zo vragen de leden van de fractie van de LPF. Zij verzoeken de regering haar antwoord toe te lichten.

De leden van de PvdA-fractie merken op dat op het punt van voorkennis er sprake is van een stap terug: in plaats van een «aanzienlijke invloed op de koers van effecten» moet nu sprake zijn van een «significante invloed op de koers van effecten». Waarom is de Nederlandse regering hiermee akkoord gegaan in Europees verband? Wordt het nu nog moeilijker om voorkennis aan te tonen? Welke conclusie verbindt de regering hieraan?

De leden van de LPF-fractie zien niet in welke functie het onderscheid tussen primaire en secundaire overtreders dient, tenzij het gemaakte onderscheid zou worden gebruikt om primaire overtreders zwaarder te kunnen bestraffen dan secundaire overtreders. Welke functie dient het onderscheid tussen primaire en secundaire overtreders? Is de regering bereid de Wet op de economische delicten te wijzigen om primaire overtreders zwaarder te kunnen bestraffen dan secundaire overtreders?

Verbod tot mededelen aan een derde van een bijzonderheid waarop voorwetenschap betrekking heeft en het aanbevelen van een transactie op basis van voorwetenschap

De leden van de fractie van de LPF vragen of de regering bereid is de Wet op de economische delicten te wijzigen om primaire insiders zwaarder te kunnen bestraffen dan secundaire insiders?

Definitie en verbodsbepaling marktmanipulatie

Welk bezwaar bestaat er tegen de term «rechtstreeks of middellijk» niet in de wet maar wel in de toelichting op te nemen, zo vragen de leden van de fracties van de PvdA en de VVD. Zowel materieel als voor de interpretatie van de bepalingen maakt het geen verschil, omdat de memorie van toelichting als toelichting op de wettekst wordt gebruikt.

De leden van de fractie van de VVD willen graag weten waarom het bestanddeel «of omtrent de handel in deze effecten» in artikel 46 van het wetsvoorstel wordt opgenomen terwijl daarmee potentieel een veel groter aantal gevallen van gebruik van voorwetenschap onder de verbodsbepaling wordt gebracht dan de situatie (i.e. front running) die beschreven wordt in de derde definitie van «voorwetenschap» in artikel 1 lid 1 derde alinea van de Richtlijn Marktmissbruik?

De wijziging in de definitie van voorwetenschap (toevoeging van het element «significant») en de wijziging van de verbodsbepaling voor het gebruik van voorwetenschap («introduceren van het element «gebruik maken van») zal ook moeten worden verwerkt dan wel geschrappt in de regelgeving van de toezichthouders die ten doel heeft handelen met gebruik van voorwetenschap te voorkomen. In dit verband wordt met name gedacht aan Bijlage 3 NRg 2002 (regels voor een reglement inzake privé beleggingstransacties), alsmede de artikelen 19 en 20 NRg 2002 (structurering van de effecteninstelling in verband met combinatie van activiteiten). Welke wijzigingen zullen er in genoemde regelgeving komen, aldus de leden van de VVD-fractie.

Preventieve maatregelen

Kan de regering verklaren op welke gronden in de richtlijn de eis van voorafgaande openbaarmaking (verwerkt in artikel 47 lid 1) aan de AFM is gebaseerd? Kan de regering ook verduidelijken in hoeverre de AFM een dergelijk persbericht op inhoudelijke gronden zou moeten kunnen verifiëren? En in hoeverre zou deze verificatiemogelijkheid op zeer gespannen voet staan met de eis van onverwijld openbaarmaking? Indien de AFM deze mededeling voorafgaand zou toetsen, op welke grond in de basisrichtlijn Marktmissbruik en/of uitvoeringsrichtlijnen vloeit deze bevoegdheid voort, zo vragen de leden van de fractie van de VVD.

Op grond van artikel 47c wordt voorzien in een meldplicht indien een «redelijk vermoeden» bestaat dat een (voorgenomen) transactie in strijd is met de verbodsbepaling gebruik voorwetenschap of de verbodsbepaling marktmanipulatie. Noch in artikel 6 lid 9 van de Richtlijn Marktmissbruik noch in de daarop betrekking hebbende Uitvoeringsrichtlijn 2004/72 wordt aan het begrip «redelijk vermoeden» een nadere uitwerking gegeven. Is het juist dat in dat geval hieraan evenmin bij of krachtens algemene maatregel van bestuur een nadere invulling kan worden gegeven zoals thans in artikel 47c lid 3 wordt voorgesteld?

Artikel 6 lid 2 van de Uitvoeringsrichtlijn 2003/125 bepaalt dat de lidstaten aan de beleggingsondernemingen of kredietinstellingen de verplichting opleggen om de maatregelen ter voorkoming en vermindering van belangenconflicten in algemene bewoordingen openbaar te maken. Wat is de reden dat «in algemene bewoordingen» in lid 5 van artikel 47e ontbreekt?

Waarom is in afwijking van het bepaalde in artikel 11 lid 1 van Uitvoeringsrichtlijn 2003/72 in artikel 47d lid 3 niet opgenomen dat de aldaar opgenomen geheimhoudingsplicht geldt ten opzichte van degene namens wie de transacties zijn uitgevoerd dan wel met hen verbonden personen? Volgens de leden van de VVD-fractie is er dan daarmee geen twijfel meer mogelijk dat deze geheimhoudingsplicht zich niet uitstrekt tot de (medewerkers van de) eigen instelling die de melding heeft verricht.

De leden van de LPF-fractie zijn van mening dat een harde en doelmatige aanpak van «witteboordencriminaliteit» – inclusief misbruik van voorwetenschap – bij wetgeving nakoming van bepaalde verplichtingen moet worden geëist. Niet-nakoming van deze verplichtingen dient volgens deze leden dan te leiden tot het opleggen van bestuurlijke sancties of strafrechterlijke vervolging. Waarom heeft de regering ten aanzien van de preventieve maatregelen gekozen voor «zelfregulering» in plaats van voor wetgeving?

De leden van de PvdA-fractie juichen zeer toe dat het toezicht op informatievoorziening, waaronder winstwaarschuwingen, verschuift van Euronext naar de AFM. Deze leden hebben hier reeds in 2002 voor gepleit. Commerciële belangen kunnen immers een onafhankelijk oordeel in de weg staan.

Hoe zal worden toegezien op de verplichting om koersgevoelige informatie meteen bekend te maken? Immers het ontstaansmoment van dergelijke informatie is vaak afhankelijk van besluiten van concrete personen, bijvoorbeeld een accountant die een onderzoek afrondt of een raad van bestuur die een concreet besluit neemt. Hoe wordt het exacte moment van ontstaan van koersgevoelige informatie bepaald? Waarom zal integrale publicatie van uitspraken achterwege blijven? Deelt de regering de mening van de leden van de fractie van de PvdA dat zoveel mogelijk openbaarheid betracht moet worden? Deelt de regering de mening dat ook aandeelhouders een aanknopingspunt moeten hebben als zij genoegdoening wensen bij de Ondernemingskamer als zij schade hebben geleden door het achterhouden van koersgevoelige informatie?

Eén toezichthouder en verhouding tot Openbaar Ministerie

De leden van de CDA-fractie hebben al meermalen aangegeven dat ze zich zorgen maken over de kosten en bevoegdheden van de AFM. Deze organisatie heeft bij het toezicht zowel uitvoerende (inclusief controlerende), regelgevende, en rechtsprekende macht. De leden van de CDA-fractie hebben dan ook nog enige opmerkingen en vragen die samenhangen met de positie van de AFM.

Zien de leden van de CDA-fractie het goed dat het toezicht risico-georiënteerd zal worden uitgevoerd? In de toelichting bij artikel 47e, derde lid in de memorie van toelichting wordt dit aangegeven. Deze leden hebben al meermalen aangegeven dat zij dit belangrijk vinden bij het uitvoeren van toezicht.

Verder verandert de positie van de AFM in de Wet financieel toezicht. Zou de regering kunnen aangeven of daar rekening mee is gehouden bij het maken van dit wetsvoorstel?

De Raad van State vroeg om nadere specificering van de toezichtskosten. De leden van de CDA-fractie willen hier nogmaals naar vragen. Een verwijzing naar de begroting van de AFM is niet duidelijk genoeg volgens deze leden. Daarom vragen deze leden de regering om dit nader uiteen te zetten. Kan de regering hierbij ingaan op de totale toezichtskosten van de AFM en het deel daarvan dat is gemoeid met de toezichtskosten met betrekking tot marktmisbruik en voorkennis? Kan de regering aangeven hoe de toezichtskosten toenemen door het voorliggend wetsvoorstel? De leden van de CDA-fractie willen ten aanzien van dit punt opmerken dat zij niet voor een ongebreidelde groei van de toezichthouder zijn. Zij willen dan ook aangeven dat ze geen verdere groei willen als de regering geen duidelijke grens aangeeft.

De vraag naar de aansprakelijkheid van de toezichthouder zal pas aan de orde zijn als de rechter tot de conclusie komt dat er door de toezichthouder onrechtmatig is gehandeld. Waar de toezichthouder over beleidsvrijheid beschikt zal de rechter terughoudendheid betrachten. De leden van de CDA-fractie vragen zich af of dit een raadzame situatie is.

Rechtsprekende, uitvoerende (inclusief controlerende) en regelgevende macht dienen namelijk zoveel mogelijk gescheiden te zijn naar de mening van deze leden. Zij menen dan ook dat alle materiële normen onder verantwoordelijkheid van de minister op het Ministerie van Financiën vastgesteld dienen te worden. Wanneer de minister de wettelijke normen voldoende invult met lagere regelgeving kan de rechter ruimer toetsen. In dit verband vinden de leden van de CDA-fractie het ook van belang dat aan het Openbaar Ministerie ruime en doelmatige opsporingsbevoegdheden worden toegekend. Kan de regering aangeven of het OM meer mogelijkheden krijgt om hiervan gebruik te maken?

Verder willen de leden van de CDA-fractie aangeven dat het hen onduidelijk is in welke gevallen er bestuursrechtelijke of strafrechtelijke handhaving zal plaatsvinden. Uit overweging 36 en artikel 14 van de richtlijn marktmisbruik blijkt dat het primaat bij de bestuursrechtelijke handhaving dient te liggen. Is het zodat in alle gevallen de nadruk op de bestuursrechtelijke handhaving dient te liggen? Als dit niet het geval is, zou de regering dan duidelijker kunnen aangeven in welke gevallen er sprake is van bestuursrechtelijke dan wel strafrechtelijke handhaving? De leden van de fractie van de VVD sluiten zich bij deze vraag aan.

De leden van de fractie van de PvdA vragen hoeveel personeelsformatie de AFM zal krijgen om toezicht te houden op de taken die voortvloeien uit deze wet?

De handhaving

Hoe zal met behulp van deze wet tot een meer succesvol voorkennisbeleid, met name in de zin van succesvollere vervolging, worden gekomen? Hoe vaak is in het verleden een persoon of een bedrijf veroordeeld voor misbruik van voorkennis op de beurs, zo vragen de leden van de fractie van de PvdA.

De leden van de fractie van de LPF vragen of de regering bereid om aan de vervolging van misbruik van voorwetenschap prioriteit toe te kennen?

Consultatie

Naar de mening van de leden van de CDA-fractie is het van essentieel belang dat er draagvlak bestaat bij de marktpartijen ten aanzien van zowel de wet als de nadere invulling van de zogenaamde «lagere regelgeving» (amvb's, ministeriële regelingen en toezichthoudersregels). Kan de regering aangeven hoe het proces van marktconsultatie georganiseerd is voor deze lagere regelgeving? Zullen de marktpartijen hierover worden geraadpleegd?

Zien genoemde leden het goed dat in Nederland nog geen marktdeskundigen zijn geraadpleegd over zogenoemde gebruikelijke marktpraktijken? Kan de regering aangeven waarom dit in enkele overige lidstaten reeds gebeurd is? Wanneer denkt de regering dat de resultaten van een dergelijke consultatie in Nederland bekend zullen zijn?

De leden van de fractie van de PvdA vragen de regering in te gaan op de brief van de NVB van 14 december 2004 over dit wetsvoorstel. Kan de regering met name ingaan op het punt van de consultatie, waarin gesteld wordt dat artikel 11 niet goed wordt geïmplementeerd? Ook deze leden vragen hoe het proces van marktconsultatie is georganiseerd voor de lagere regelgeving. Is er niet sprake van te veel toezichthoudersregels, zeker gezien de doelstelling van de wetgever om meer regelgeving op een hoger niveau van democratische controle te brengen?

Artikel 11 van de richtlijn Marktmisbruik bepaalt dat de lidstaten ten behoeve van marktpartijen doeltreffende overlegregelingen en -procedures vaststellen betreffende wijzigingen in de nationale wetgeving. Waarom is het artikel dat ter implementatie hiervan strekte en dat was opgenomen in het wetsvoorstel dat eerder in het kader van de marktconsultatie is voorgelegd, daaruit geschrapt, zo vragen de leden van de fractie van de VVD.

In dit verband merken zij tevens op dat een goede beoordeling van het wetsvoorstel vereist dat daarbij mede in ogenschouw kunnen worden genomen de concept-teksten van de algemene maatregelen van bestuur waarbij uitwerking wordt gegeven aan een groot aantal in het wetsvoorstel opgenomen bepalingen. Ook deze leden vragen hoe het proces van marktconsultatie is georganiseerd voor de lagere regelgeving. Zijn er marktpartijen hierover geraadpleegd, anders dan op incidentele basis? Hoe is te verklaren dat in een aantal andere lidstaten er reeds overeenstemming bestaat over zogenaamde gebruikelijke marktpraktijken, terwijl voor zover bekend in Nederland hierover nog geen marktdeskundigen zijn geraadpleegd?

Administratieve lasten

Er worden een tweetal nieuwe administratieve verplichtingen onderscheiden in de memorie van toelichting; naast reeds bestaande verplichtingen. Het is de leden van de CDA-fractie echter niet geheel duidelijk uit welke richtlijn deze verplichting voortvloeit. Zou de regering dit kunnen verduidelijken? Een van de nieuwe verplichtingen zal extra administratieve lasten opleveren. Terwijl van de andere verplichting de lasten volgens de toelichting te verwaarlozen zijn. Als de richtlijn nader wordt ingevuld via een amvb zal hier nader op worden teruggekomen. Dit geeft naar de mening van de leden van de CDA-fractie niet een duidelijk inzicht in de daadwerkelijke administratieve lasten. Het laat ook duidelijk zien dat het van belang is om de inhoud van de amvb's te kennen. Zullen deze ook worden voorgelegd aan het adviescollege Actal?

Met dit wetsvoorstel worden de administratieve lasten (hoewel slechts in kleine mate) verhoogd. Het kabinet heeft zich tot doel gesteld de administratieve lasten te verminderen met 25% in 2007. Kan de regering aangeven hoe zij denkt dit streefcijfer op dit beleidsterrein te kunnen halen? Op welk gebied denkt zij de administratieve lasten terug te kunnen dringen, zodat de doelstelling bereikt wordt?

Een positief punt ten aanzien van administratieve lasten vloeit naar de mening van de leden van de CDA-fractie voort uit de definitie van voorwetenschap. Doordat in de definitie het begrip «significante invloed» wordt geïntroduceerd in plaats van het tot nu toe gehanteerde begrip «aanmerkelijk» (in Wte) wordt naar de mening van deze leden de Nederlandse wetgeving minder strikt. Deze leden hopen dat dit tot gevolg heeft dat de druk op de organisatie van de toezichthouder vermindert.

De leden van de PvdA-fractie vragen de regering of de Kamer kan worden geïnformeerd over de omvang van de administratieve lasten die voortvloeien uit de op dit wetsvoorstel berustende amvb's. Zal Actal over de amvb's om advies worden gevraagd?

Met het oog op de door de regering gestelde doelstelling de administratieve lasten in de regeringsperiode drastisch te verlagen vragen ook de leden van de VVD-fractie om een doorrekening van administratieve lasten te maken die het gevolg zijn van de uit het wetsvoorstel voortvloeiende amvb's.

Samenhang met de voorgenomen Wet op het financieel toezicht

De Raad van State heeft nadrukkelijk gevraagd of er ingegaan zou kunnen worden op de samenhang met de Wet financieel toezicht. In reactie hierop is een paragraaf toegevoegd in de memorie van toelichting. De leden van de CDA-fractie zijn niet overtuigd geraakt van deze paragraaf. Kan de regering nader aangeven hoe het voorliggend wetsvoorstel zich verhoudt tot de Wft? Dit wetsvoorstel dient ingevoegd te worden in het deel gedragstoezicht van de Wft. Kan de regering aangeven hoe dit zal plaatsvinden? Zullen er door de invoeging in de Wft inhoudelijk wijzigingen plaatsvinden?

Artikelsgewijs

Mede naar aanleiding van opmerkingen van VEUO en het NVB volgen hierna enkele artikelsgewijze vragen en opmerkingen.

Artikel 46

In de memorie van toelichting wordt ten aanzien van het nieuw geïntroduceerde bestanddeel «gebruik maken van» opgemerkt dat er een «instrumenteel verband» moet bestaan tussen de kennis (i.e. de voorwetenschap) waarover een persoon beschikt en de transactie die hij verricht. Waarom is hier geen gebruik wordt gemaakt van het juridisch meer gebruikelijke begrip «causaal verband», zo vragen de leden van de fracties van het CDA en de VVD.

De leden van de fracties van het CDA en de VVD vragen of het gelet op het belang dat in overweging 24 van de EU-richtlijn marktmisbruik wordt toegekend aan «chinese walls», alsmede de introductie van het element «gebruik maken van» in de verbodsbepaling van artikel 46 lid 1, correct is dat zij ervan uit kunnen gaan dat chinese walls (mits deze adequaat werken) er toe leiden dat het verbod van artikel 46 lid 1 niet van toepassing is op het verrichten of bewerkstelligen van een transactie in effecten, indien de voorwetenschap niet bekend was bij het organisatieonderdeel dat deze transactie verricht of bewerkstelligt.

Kan de regering inhoudelijk reageren op de opmerking van de VEUO dat lidstaten gehouden zijn de definitie van voorwetenschap volledig en ongewijzigd te implementeren? Kan de regering verduidelijken in hoeverre de door haar in voorliggend wetsvoorstel afwijkende definitie geen strijd oplevert met Europees recht, zo vragen de leden van de fractie van de PvdA.

De regering heeft gehoor gegeven aan de oproep om ter bevordering van de rechtszekerheid bij amvb categorieën van transacties aan te wijzen waarop het verbod van het gebruik maken van voorwetenschap niet van toepassing is. In de toelichting is aangegeven dat een groot deel van de reeds aangewezen categorieën van transacties zal worden overgenomen. Welke van de huidige uitzonderingen worden overgenomen, zo vragen de leden van de CDA-fractie. Wordt van de gelegenheid ook gebruik gemaakt om te voorzien in andere uitzonderingen op het verbod om te handelen met gebruik van voorwetenschap, die van groot belang zijn voor de praktijk.

De leden van de fractie van de PvdA vragen de regering in te gaan op artikel 46 lid 8? Moet dit artikel zo begrepen worden dat bij amvb iedere willekeurige categorie transacties kan worden aangewezen waarop het verbod op handel met voorkennis niet van toepassing is? Waarom is deze bepaling zo ruim geformuleerd en waarom zijn geen criteria benoemd?

In artikel 46 lid 3 van het wetsvoorstel wordt de grondslag voor uitzondering van bepaalde transacties van het handelsverbod van 46b lid 1 door middel van amvb opgenomen. De leden van de VVD-fractie vragen de regering inhoudelijk in te gaan op het overnemen van de thans geldende amvb, daar deze verenigbaar lijkt te zijn met de geldende richtlijn.

De leden van de fracties van het CDA en de VVD merken op dat in lid 9 van art. 46 het verbod is opgenomen om gebruik te maken van voorwetenschap door te trachten een transactie te verrichten of te bewerkstelligen. Het opnemen van dit lid heeft ten doel om uitvoering te geven aan het bepaalde in artikel 2 lid 1 van de EU-richtlijn marktmisbruik. In de toelichting wordt verwezen naar het strafrechtelijk begrip «poging». Wanneer is er precies sprake van «te trachten» een transactie te verrichten? Welke voorbereidingshandelingen in concreto moeten hebben plaatsgevonden wil hiervan sprake zijn? Is hiervoor een vereiste dat de cliënt/wederpartij een concrete order respectievelijk transactievoorstel heeft gedaan?

Artikel 46a

Wanneer kan iemand «redelijkerwijs vermoeden» dat hij beschikt over voorwetenschap, zo vragen de leden van de PvdA-fractie. Hoe zal hier de bewijsvoering in zijn werk gaan? Kan de regering nader ingaan op het begrip «normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie»? Zou dit er niet toe kunnen leiden dat het verschil tussen gebruik en misbruik van voorwetenschap wordt bepaald op bedrijfsniveau? Immers ieder bedrijf kan in beginsel voor zichzelf bepalen wat een normale uitoefening is van werk en functies? p6 Beleggingsanalisten krijgen regelmatig extra informatie van raden van bestuur (investor relations), aldus de leden van de PvdA-fractie. Hoe kunnen zij uit de voeten met artikel 46a lid 1 sub b? Betekent dit dat zij geen beleggingsadviezen meer mogen geven als sprake is van bijeenkomsten in het kader van investor relations?

Artikel 46b

De leden van de fractie van de PvdA merken op dat de VEUO in haar commentaar nog een enkele opmerking met betrekking tot de uitzondering van bepaalde transacties van het handelsverbod maakt. Deze uitzondering kan worden opgenomen in een algemene maatregel van bestuur (amvb). Deze vereniging pleit voor toepassing van de thans geldende amvb, daar deze verenigbaar is met de geldende richtlijn. Kan de regering hier een inhoudelijke reactie op geven?

Artikelen 46, 46a en 46b

De leden van de LPF-fractie vragen in hoeverre de bestaande jurisprudentie inzake de vervolging van misbruik van voorwetenschap relevant is voor de uitleg van de voorgestelde artikelen 46, 46a en 46a WTE 1995?

Artikel 47

Is het waar dat de aard van de effecten mede bepalend zal zijn voor de beantwoording van de vraag of in een concreet geval sprake is van informatie waarvan openbaarmaking een significante invloed kan hebben op de koers van de betreffende effecten, zo vragen de leden van de fracties van het CDA en de VVD. Indien de betreffende effecten obligaties of gelijksoortige effecten zijn zal hiervan namelijk slechts sprake zijn indien de informatie in belangrijke mate van invloed kan zijn op het vermogen van

de debiteur om aan haar verplichtingen te voldoen (vergelijk artikel 34 f versus artikel 28 h van het huidige Fondsenreglement).

In artikel 47 lid 1 wordt aangegeven dat persberichten met koersgevoelige informatie voorafgaand aan de openbaarmaking aan de AFM worden gezonden. Dit staat op gespannen voet met de eis die uit de basisrichtlijn voortvloeit, namelijk dat uitgevende instellingen koersgevoelige informatie onverwijld kenbaar moeten maken. De leden van de fractie van het CDA vinden dat daar rekening mee gehouden zou moeten worden.

Kan de regering verklaren op welke gronden in de richtlijn deze eis van voorafgaande openbaarmaking aan de AFM is gebaseerd, aldus de leden van de PvdA-fractie. Hoe verhoudt dit zich tot de eis van onverwijld openbaarmaking?

Kan de regering verduidelijken in hoeverre de AFM een dergelijk persbericht op inhoudelijke gronden zou moeten kunnen verifiëren? In hoeverre zou deze verificatiemogelijkheid op zeer gespannen voet staan met de eis van onverwijld openbaarmaking?

Indien de AFM deze mededeling voorafgaand zou toetsen, uit welke grond in de basisrichtlijn Marktmissbruik en/of de uitvoeringsrichtlijnen vloeit deze bevoegdheid voort?

Artikel 47a

Dient op het bepaalde in dit artikel niet een uitzondering te worden opgenomen voor het geval door de in dit artikel aangewezen personen een vermogensbeheerovereenkomst wordt aangegaan waarbij die aangewezen personen zich onthouden van het geven van enige instructie, dan wel het anderszins of indirect beïnvloeden van enige door de vermogensbeheerder te nemen beslissing betreffende het beheer (zogenaamd discretionair vermogensbeheer), zo vragen de leden van de fracties van het CDA en van de VVD.

Artikel 47c

De leden van de fracties van het CDA en de VVD merken op dat op de effecteninstelling de verplichting rust van best execution, hetgeen een korte doorlooptijd van de transactie vereist. In de Mifid (of ISD 2) Richtlijn zullen zelfs nog strengere eisen worden gesteld aan effecteninstellingen. Is derhalve de aanname correct, ten aanzien van het begrip redelijk vermoeden, dat een effecteninstelling zonder enig nader onderzoek moet kunnen vaststellen of daarvan sprake is?

De leden van de fractie van de VVD vragen hier nogmaals de aandacht voor hetgeen hierboven is opgenomen omtrent, respectievelijk, «redelijk vermoeden» en «voorgenomen transacties».

Artikel 47e

Wat moet worden verstaan onder een «specifieke beleggingsaanbeveling»? Er is betoogd dat dit begrip bij amvb nader zal worden ingevuld, maar daar biedt de wet geen ruimte voor, zo merken de leden van de fracties van het CDA en de VVD op.

Het komt voor dat in bepaalde uitingen gebruik wordt gemaakt van informatie die reeds eerder openbaar is gemaakt. Gelden de verplichtingen van artikel 47e ook indien de informatie die wordt gepresenteerd reeds eerder openbaar is gemaakt (waarbij voldaan werd aan het gestelde in artikel 47e), zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Zelftoezicht en zelfregulering worden genoemd als mogelijkheden in de memorie van toelichting, aldus de leden van de CDA-fractie. Zou de regering kunnen aangeven hoe dit nog meer bevorderd en uitgewerkt zou kunnen worden? Zou zij kunnen aangeven of dit ook de uitvoeringskosten naar beneden zou kunnen halen?

Artikel 47f

Mag worden aangenomen dat, aangezien de reikwijdte van het bepaalde in artikel 47a (conform het bepaalde in artikel 6 lid 4 van de richtlijn Markt-misbruik) zich beperkt tot aandelen of effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen, ook de verplichting tot het vaststellen van een reglement uitsluitend geldt indien door de betreffende effectenuitgevende instelling aandelen of effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen zijn uitgegeven, zo vragen de leden van CDA- en de VVD-fractie.

Artikel 48

Hoe zal het doorhalen van transacties in zijn werk gaan en tegen welke koers zullen deze transacties dan ontbonden worden, zo vragen de leden van de PvdA-fractie.

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,
Tichelaar

De griffier van de commissie,
Berck