

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. 7

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG

Ontvangen 27 april 2005

Inleiding

De leden van de CDA-fractie vragen of het voorliggend wetsvoorstel al dan niet scherper wordt vormgegeven dan op basis van de Europese richtlijnen noodzakelijk is.

Het wetsvoorstel is niet scherper vormgegeven dat op basis van de Europese richtlijnen noodzakelijk is. Daar waar gekozen is voor een andere vormgeving heeft dit tot doel beter aan te sluiten bij de in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) gehanteerde terminologie en om niet voldoende gepreciseerde communautaire terminologie te verbeteren.¹

Deze leden vragen in hoeverre het de Europese lidstaten en in dit geval Nederland vrij staat om af te wijken van de EU-richtlijnen inzake definities. Tast dit de Nederlandse concurrentiepositie niet aan?

In de wijze waarop een richtlijn wordt geïmplementeerd zijn lidstaten vrij, zolang het doel wat de richtlijn beoogt wordt bereikt. Om die reden is aangesloten bij de in de Wte 1995 gehanteerde terminologie, jurisprudentie etc., hetgeen ook bijdraagt aan de rechtszekerheid. In de toelichting is overigens op elke afwijking van de richtlijntekst ingegaan. Ook wordt daar waar relevant aangegeven dat geen inhoudelijke wijziging is beoogd ten opzichte van de richtlijntekst. De regering ziet niet dat dit de Nederlandse concurrentiepositie zou schaden.

Deze leden vragen verder op welke punten de regering heeft besloten 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.

Als uitgangspunt voor de structuur geldt het huidige hoofdstuk XII van de Wte 1995, met dien verstande dat al zoveel mogelijk aansluiting is gezocht bij de structuur van het voorstel van Wet financieel toezicht (hierna: Wft) waarin dit hoofdstuk te zijner tijd zal worden opgenomen. Wat betreft definities is bijvoorbeeld in de definitie van voorwetenschap niet gekozen voor «die betrekking heeft op één of meer financiële instrumenten», maar voor «omtrekt de handel in deze effecten». De reden hiervoor is dat de richtlijn ziet op voorwetenschap met betrekking tot de handel in effecten. Om taalkundige redenen is ervoor gekozen om het bestanddeel «bijzonderheid» te handhaven in plaats van het begrip «informatie die concreet is» uit de richtlijn. Kortheidshalve wordt ook verwezen naar de hieronderstaande beantwoording in deze paragraaf van de vragen van de CDA- en PvdA-fractie die ook zien op bepaalde aspecten van de definitie van voorwetenschap en die van effecten.

De leden van de CDA-fractie vragen in te gaan op een vijftal vragen van de NVB in dit verband. Op grond van artikel 47c van het wetsvoorstel 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?

Het derde lid van artikel 47c bepaalt inderdaad dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur invulling kan worden gegeven aan het bestanddeel «redelijk vermoeden». Op dit moment wordt daartoe niet overgegaan. De veronderstelling dat een uitwerking tegen de richtlijnen in zou druisen omdat de richtlijnen dat niet specifiek bepalen, is niet juist. Het betreft immers de uitleg van een bestanddeel waar de richtlijnen verder niet nader op in gaan. De grondslag is opgenomen om ten behoeve van de rechtszekerheid, in de toekomst de mogelijkheid te hebben dit bestanddeel nader uit te werken als jurisprudentie of afstemming tussen de Europese toezichthouders (op niveau 3 van de Lamfalussy procedure)² hiertoe aanleiding geeft.

¹ Zie verder Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 4.

² Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, paragraaf 1.3.2 over comitologie.

Het wetsvoorstel geeft in artikel 47c een meldplicht van, kort gezegd, transacties of voorgenomen transacties met voorwetenschap. De leden van de CDA-fractie vragen zich af op welk artikel van de richtlijnen het melden van een voorgenomen transactie is gebaseerd. In dit verband wordt nog opgemerkt dat deze richtlijnen spreken over transacties dan wel uitgevoerde transacties.

Het melden van een voorgenomen transactie is gebaseerd op artikel 6, negende lid, van de richtlijn Marktmissbruik. Als bijvoorbeeld een bankmedewerker een redelijk vermoeden heeft dat een opdrachtgever gebruik maakt van voorwetenschap door opdracht te geven tot een bepaalde transactie, kan het zijn dat deze transactie in strijd is met het verbod op gebruik maken van voorwetenschap. De bank zal om die reden deze opdracht tot een transactie normaal gesproken niet uitvoeren omdat deze dan medeplichtig kan worden aan het handelen met gebruik van voorwetenschap. Gevolg hiervan is dat artikel 47c een dode letter zou zijn als een bank alleen zou hoeven te melden als zij een redelijk vermoeden heeft dat bij een transactie gebruik wordt gemaakt van voorkennis op marktmanipulatie. Dit is niet de bedoeling van de richtlijn. Om die reden is in artikel 47c het bestanddeel «voorgenomen transactie» opgenomen. Hierdoor wordt bereikt dat als opdracht is gegeven tot een transactie, maar die transactie wordt niet uitgevoerd, ook dan een redelijk vermoeden van gebruik voorwetenschap of marktmanipulatie gemeld moet worden. Om de bedoeling beter tot uitdrukking te brengen zal bij nota van wijziging het bestanddeel «voorgenomen transactie» worden vervangen door «opdracht tot een transactie». Hiermee wordt tevens aangesloten bij de formulering van de huidige uitzondering op het verbod van gebruik van voorwetenschap voor tussenpersonen (46, derde lid, onder a, van de Wte 1995) die ook in de amvb Marktmissbruik zal worden opgenomen.

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 die beschreven wordt in de derde alinea van de definitie van «voorwetenschap» in artikel 1 lid 1 derde alinea van de richtlijn Marktmissbruik?

De in de vraag aangehaalde alinea uit de richtlijn Marktmissbruik bepaalt wat voor personen die zijn belast met de uitvoering van orders *tevens* onder de definitie van voorwetenschap wordt verstaan en is daarom in de definitie opgenomen.

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?

De zinsnede «in algemene bewoordingen» ontbreekt ten onrechte in artikel 47e, vijfde lid, van het wetsvoorstel. Bij nota van wijziging zal dit verzuim hersteld worden.

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 daar 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.

Het is de regering na overleg met de NVB gebleken dat de NVB hier bedoelt te vragen of het mogelijk is dat medewerkers over een melding binnen een instelling onderling overleg kunnen voeren. Allereerst wordt

opgemerkt dat de geheimhoudingsplicht voor effecteninstellingen zo ruim mogelijk dient te worden geïnterpreteerd. Dat mag er echter niet toe leiden dat de normale interne gang van zaken geen doorgang zou kunnen vinden. Hoewel de geheimhoudingsplicht derhalve ook intern geldt zal, in die gevallen waar dit noodzakelijk is voor de uitoefening van werk, beroep of functie overeenkomstig artikel 46a, eerste en tweede lid, van de Wte 1995, onderling communicatie mogen plaatsvinden.

Voor de goede orde wordt opgemerkt dat uit vragen van marktpartijen is gebleken dat onduidelijkheid bestaat over de vraag of artikel 47d, derde lid, ook geldt voor medewerkers van een effecteninstelling. Gezien het vorengaande behoeft het naar de mening van de regering geen betoog dat dit, met de nuancering voor wat betreft de vereiste onderlinge communicatie, uiteraard het geval is.

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

Zoals uiteengezet in het nader rapport is ervoor gekozen om het begrip «effecten» in het onderhavige wetsvoorstel, dat een wijziging behelst van de Wte 1995, te handhaven omdat dit begrip in artikel 1, onderdeel a, van de Wte 1995 is gedefinieerd en om die reden op verschillende plaatsen in die wet wordt gehanteerd. Het zou niet logisch en bovendien onverstandig zijn om op dit moment alleen voor hoofdstuk XII het begrip «financiële instrumenten» te hanteren. Dat zou vragen doen ontstaan over de verhouding met de andere hoofdstukken van de Wte 1995. In het nader rapport is tevens vermeld dat het begrip «financiële instrumenten» in de Wft zal worden gehanteerd. Dan geldt hetzelfde begrip dus niet alleen voor hoofdstuk XII, maar voor de gehele effectenregelgeving. Door de uitbreiding in het wetsvoorstel van de definitie van effecten voor hoofdstuk XII komt de reikwijdte overigens inhoudelijk overeen met die in de richtlijn.

Aangenomen wordt dat de vragenstellers, waar zij spreken van «informatie die bijzonder is», bedoelen te spreken van «informatie die concreet is», welk begrip in het wetsvoorstel is omgezet in het bestanddeel «bijzonderheid». In de memorie van toelichting bij artikel 46, vierde lid, is uiteengezet dat ervoor is gekozen om het reeds in de Wte 1995 gehanteerde bestanddeel «bijzonderheid» te handhaven omdat dit uitgewerkt is in de wetsgeschiedenis¹ en als zodanig wordt gehanteerd in de praktijk en rechtspraak. Deze invulling sluit aan bij de in de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking daaraan gegeven uitleg (artikel 1, eerste lid).

De leden van de VVD-fractie vragen de regering inhoudelijk te reageren op de 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 maximumharmonisatie 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 regering is het met de Raad van State eens dat aan de harmoniserende werking van de richtlijn de nodige betekenis moet worden toegekend. De richtlijnen beogen echter geen totale harmonisatie. Uit de formulering van bepaalde artikelen kan immers worden afgeleid dat op bepaalde punten slechts minimale harmonisatie wordt beoogd. Als voorbeelden hiervan

¹ Kamerstukken II 1997/98, 25 095, nr. 5, p. 15.

kan worden gewezen op de regelmatig voorkomende passages «in ieder geval» of «tenminste» in de tekst van de artikelen.

De vraag of sprake is van minimale of totale harmonisatie is met name van belang voor de vraag of lidstaten bij de omzetting in nationale regelgeving al dan niet ruimte hebben voor eigen, strengere voorschriften. Het gaat derhalve met name om het feit of de richtlijntekst toelaat dat inhoudelijk mag worden afgeweken. De conclusie dat totale harmonisatie tot gevolg zou hebben dat teksten uit richtlijnen letterlijk overgenomen zouden moeten worden gaat de regering te ver. Desalniettemin is de regering het met de leden van de VVD-fractie eens dat het in het algemeen aanbeveling verdient om zoveel mogelijk aan te sluiten bij de tekst van richtlijnen. Een aantal andere afwegingen kunnen ertoe leiden dat ten aanzien van bepaalde bestanddelen anders wordt besloten. Korthedshalve wordt tevens verwezen naar het antwoord op de eerste twee vragen van de leden van de CDA-fractie in deze paragraaf.

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?

De indruk bestaat dat de Europese Commissie bij het opstellen van het oorspronkelijke Commissievoorstel van de richtlijn Marktmissbruik inderdaad rekening heeft gehouden met de regelgeving 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 vragen de regering met een nadere specificering van de financiële effecten van de uitvoering van dit wetsvoorstel en de bijbehorende algemene maatregel van bestuur te komen.

Korthedshalve wordt verwezen naar de beantwoording van de vraag van de leden van de CDA-fractie in de derde alinea van paragraaf «Eén toezichthouder en de verhouding tot het Openbaar Ministerie».

Toepassingsbereik

De leden van de LPF-fractie verwijzen naar de passage in de memorie van toelichting waarin wordt opgemerkt dat het in artikel 1, derde lid, van de richtlijn Marktmissbruik gehanteerde begrip «financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel» ruimer is dan het thans in artikel 46, eerste lid, van de Wte 1995 gehanteerde begrip «effecten». Zij vragen of beoogd is de reikwijdte van de strafbepalingen die beogen misbruik van voorwetenschap strafbaar te stellen (artikelen 46, 46a, 46b, Wte 1995 nieuw) uit te breiden ten opzichte van de huidige wet. Zij vragen de regering haar antwoord toe te lichten.

De uitbreiding van het begrip «effecten» in de Wte 1995, naar aanleiding van de ruimere richtlijndefinitie van «financiële instrumenten», heeft inderdaad tot gevolg dat de reikwijdte van de strafbepalingen ruimer wordt. Zo zullen bij inwerkingtreding van het gewijzigde hoofdstuk XII van de Wte 1995, ook «swaps» effecten zijn.

Comitologie; technische uitvoeringsregels

De leden van de fracties van het CDA en de VVD merken op dat de wetgever voornemens is om de «technische uitvoeringsregels» door de toezichthouders te laten opstellen. De bedoeling hiervan is om wildgroei van toezichthouderregels en pseudo-regelgeving te voorkomen. Deze leden 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?

De richtlijn Marktmissbruik is opgebouwd volgens de zogenaamde Lamfalussy procedure¹. Dergelijke regelgeving vindt plaats op twee niveau's. Op niveau één wordt volgens de co-decisie procedure een (kader)richtlijn vastgesteld. Deze kaderrichtlijn geeft de mogelijkheid om op niveau twee, volgens de comitologie procedure, bepaalde onderwerpen nader uit te werken. Op niveau twee komen aldus de «technische uitvoeringsmaatregelen» van de kaderrichtlijn tot stand.

Het is niet zo dat deze «technische uitvoeringsmaatregelen» door de toezichthouders worden opgesteld. «Technische uitvoeringsmaatregelen» zijn ook niet gelijk aan toezichthouderregels. De Europese Commissie vraagt voor de bepalingen uit de (kader)richtlijn die volgens de comitologie procedure nader moeten worden uitgewerkt, in het geval van regelgeving met betrekking tot marktmissbruik, advies aan het Europees Comité van Effecten Toezichthouders (CESR). Dit is een zogenoemd niveau drie comité. Voor het opstellen van dit advies wordt mandaat verleend waarin precies is aangegeven waarover advies wordt gevraagd. De Europese Commissie kan het advies al dan niet (gedeeltelijk) overnemen en aansluitend een voorstel doen voor regelgeving op niveau twee, waarin de lidstaten zijn vertegenwoordigd. Het zijn dus de lidstaten die beslissen over deze regelgeving. Ook het Europees Parlement heeft hierbij een rol. Zij kijkt of de level twee maatregelen niet verder strekken dan waar de kaderrichtlijn basis voor biedt. De betrokkenheid van de toezichthouders is derhalve beperkt tot het geven van advies aan de Europese Commissie.

In het voorliggende 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 zal worden. Zij vragen welke onderdelen de regering van plan is om 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. Het lijkt deze leden wenselijk om de bedoelde amvb's van een voorhangprocedure te voorzien en die aan de Kamer voor te leggen.

Ter informatie wordt hierbij de concept- algemene maatregel van bestuur meegestuurd.

Definitie en verbodsbepaling gebruik voorwetenschap

De leden van de VVD-fractie vragen 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 Wft? In de definitie van voorwetenschap worden enkele afwijkende begrippen gehanteerd ten opzichte van de Nederlandse richtlijntekst. Ter aanvulling op de antwoorden op de eerste twee vragen van de leden van de CDA-fractie en vervolgvragen van de leden van de CDA- en de PvdA-fractie ten aanzien van de definities van «voorwetenschap» en «effecten» in de paragraaf «Inleiding», wordt nog het volgende opgemerkt. Het bestanddeel «rechtstreeks of middellijk» is niet overgenomen omdat dit niets toevoegt en in die zin overbodig is (zie Aanwijzing 52 van de Aanwijzingen voor de regelgeving). In de toelichting op artikel 46, vierde lid, is uitdrukkelijk opgenomen dat «rechtstreeks of middellijk» is weggelaten, maar dat de definitie wel deze ruime strekking heeft. Het bestanddeel «emittent» is omschreven als «rechtspersoon, vennootschap of instelling

¹ Zie Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, paragraaf 1.3.2 comitologie.

waarop de effecten betrekking hebben». Dit is de gebruikelijke omschrijving in de Wte 1995. In de Wft zal dit begrip worden vervangen door «uitgevende instelling» in plaats van deze zinsnede in de verbodsbepaling worden opgenomen. Voor een toelichting op het bestanddeel «aanzienlijk», welk is geïmplementeerd door in de verbodsbepaling het bestanddeel «significant» op te nemen wordt verwezen naar paragraaf 1.3.3 van de memorie van toelichting.

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) geobjectiveerd subjectief te worden uitgelegd, zo vragen de leden van de fractie van de LPF. Zij verzoeken de regering haar antwoord toe te lichten.

Het aangehaalde bestanddeel moet objectief worden uitgelegd. In het zogenaamde HCS-arrest (HR 27 juni 1995, NJ 1995, 662) heeft de Hoge Raad bepaald dat voor strafbaarheid van het gebruik van voorwetenschap vereist is dat ten tijde van het verrichten of bewerkstelligen van de transactie naar objectieve maatstaven redelijkerwijs te verwachten is dat de bekendmaking van de bijzonderheid zal leiden tot een koersreactie. Niet bewezen hoeft te worden, aldus de Hoge Raad, dat degene tot wie de norm zich richt zelf het inzicht had dat openbaarmaking van die bijzonderheid die koersinvloed zou hebben. Deze uitspraak van de Hoge Raad geldt in de rechtspraak als standaardjurisprudentie en behoudt zijn waarde onder de nieuwe wetgeving.

De leden van de PvdA-fractie merken op dat op het punt van voorkennis er sprake is van een stap terug: in plaats van «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 stelling van deze leden dat sprake is van een stap terug omdat in het voorstel gesproken wordt van «significante invloed op de koers van effecten» is onjuist. Het is zelfs zo dat in de Nederlandse richtlijn tekst gesproken wordt van «aanzienlijke invloed» en in het wetsvoorstel van «significante invloed». De regering is van mening dat door het hanteren van het bestanddeel «significant» materieel geen verschil aanwezig is met de richtlijn tekst. Voor het overige wordt verwezen naar de beantwoording van dezelfde vraag van de leden van de VVD-fractie in deze paragraaf.

De leden van de LPF-fractie zien, ten aanzien van de verbodsbepaling van gebruik voorwetenschap, het verbod tot mededelen aan een derde van een bijzonderheid waarop voorwetenschap betrekking heeft en het aanbevelen van een transactie op basis van voorwetenschap, 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?

Het uit de richtlijn Marktmissbruik voortvloeiende onderscheid tussen primaire en secundaire insiders is aangebracht om te regelen dat transacties die zijn verricht of bewerkstelligd door secundaire insiders, alleen strafbaar zijn als bewezen wordt dat zij wisten of redelijkerwijs moesten vermoeden dat de informatie waarover zij beschikten voorwetenschap oplevert (dus een extra subjectief bestanddeel). Van secundaire insiders mag immers niet dezelfde mate van alertheid mogen verwacht als van primaire insiders, bij wie het zijn van insider voortvloeit uit hun bijzondere relatie tot de onderneming waarop de voorwetenschap betrekking heeft.

Een secundaire insider kan bijvoorbeeld een winkelier zijn die bij toeval informatie opvangt uit een telefoongesprek tussen een directeur en een van zijn medewerkers dat plaatsvindt in zijn winkel. Slechts als bewezen wordt dat deze winkelier wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat deze informatie voorwetenschap opleverde en desondanks toch een transactie met deze voorwetenschap heeft verricht, is hij strafbaar.

Dit in tegenstelling tot primaire insiders die door hun professionele werkzaamheden regelmatig toegang kunnen hebben tot voorwetenschap en uit dien hoofde worden geacht zich telkens af te vragen of de informatie waarover zij beschikken, voorwetenschap in de zin van de wet oplevert. Bij primaire insiders is door dit regelmatigere toegang kunnen hebben tot voorwetenschap een groter risico aanwezig voor transacties met gebruikmaking van deze voorwetenschap. Om die reden is in de richtlijn Markt-misbruik ervoor gekozen om de bewijslast voor handelen met voorwetenschap door secundaire insiders zwaarder te maken dan bij primaire insiders het geval is. Het feit dat een secundaire insider met voorwetenschap handelt is daarmee echter niet minder laakbaar. Daarom is het niet nodig om de strafmaat in de Wet op de economische delicten (hierna: WED) te laten verschillen.

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.

In de definitie en de verbodsbepaling van marktmanipulatie komt het bestanddeel «rechtstreeks of middellijk» niet voor. De regering neemt aan dat deze vraag, alsmede de volgende vragen, ten onrechte zijn geplaatst in deze paragraaf over de definitie en verbodsbepaling van marktmanipulatie. Ze hebben immers alle betrekking op de definitie van voorwetenschap en zouden derhalve geplaatst moeten zijn in de paragraaf «Definitie en verbodsbepaling gebruik voorwetenschap». Voor het antwoord op de onderhavige vraag wordt verwezen naar het antwoord op de eerste vraag van de leden van de VVD-fractie in die betreffende paragraaf.

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. frontrunning) die beschreven wordt in de derde definitie van «voorwetenschap» in artikel 1, lid 1, derde alinea, van de richtlijn Markt-misbruik.

Voor de beantwoording van deze vraag wordt verwezen naar het antwoord op de identieke vraag van de CDA-fractie in de paragraaf «Inleiding». In aanvulling daarop wordt overigens opgemerkt dat de aan de vraag van de leden van de VVD-fractie ten grondslag liggende vooronderstelling dat in artikel 1, lid 1, derde alinea, van de richtlijn Markt-misbruik sprake is van een derde definitie van voorwetenschap niet juist is.

De leden van de VVD-fractie vragen welke wijzigingen in de Bijlage 3 en de artikelen 19 en 20 van de Nadere Regeling 2002 (NRg 2002) zullen komen als gevolg van de wijziging in de definitie van voorwetenschap (invoeging van het bestanddeel «significant») en de wijziging van de verbodsbepaling voor het gebruik van voorwetenschap (introduceren van het bestanddeel «gebruik maken van»).

Naar de regering van de AFM heeft begrepen is zij voornemens in artikel 19 van de NRg 2002 (dat verplicht tot interne maatregelen bij een effecten-

instelling ten einde een onafhankelijk marktoptreden te bevorderen (te denken valt aan de invoering van Chinese Walls tussen het emissie- en vermogensbeheerbedrijf) wordt het begrip «koersgevoelige of andere vertrouwelijke marktinformatie» vervangen door het begrip «voorwetenschap».

In artikel 20 dat een handreiking geeft aan effectenininstellingen over de wijze van inrichten van Chinese Walls (het geeft de wijze van omgaan met «koersgevoelige of andere vertrouwelijke marktinformatie» aan) en in de artikelen 22 en 23 jo. bijlage 3 van de Nrg 2002, die een effectenininstelling verplichten verantwoord om te gaan met koersgevoelige of andere vertrouwelijke marktinformatie, zal dezelfde omzetting van begrippen plaatsvinden.

Als een effectenininstelling voldoet aan de generieke verplichting opgenomen in de artikelen 19 en 20 van de Nrg 2002, om te voorzien in organisatorische en administratieve maatregelen, dan voldoet zij tevens aan de specifieke verplichting op dit terrein in het kader van het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen zoals opgenomen in artikel 47e, vijfde lid.

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? 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 Marktmisbruik en/of uitvoeringsrichtlijnen vloeit deze bevoegdheid voort, zo vragen de leden van de fractie van de VVD.

De eis van voorafgaande openbaarmaking (verwerkt in artikel 47, eerste lid) aan de AFM zal bij nota van wijziging komen te vervallen. Reden hiervoor is dat aangesloten wordt bij de praktijk van de meerderheid van de Euronext-landen. De AFM zal de persberichten tegelijkertijd met de openbaarmaking van het persbericht gaan ontvangen. Iedereen beschikt in deze situatie tegelijkertijd over de betreffende koersgevoelige informatie. Euronext Amsterdam treft technische handelsmaatregelen bij grote koersuitslag en in aanvulling daarop kan de AFM achteraf handelsmaatregelen treffen om in ieder geval informatie ongelijkheid op te heffen of wanneer een toezichthouder uit een andere lidstaat hierom verzoekt. De beslissing om deze verplichting van vooraf melden aan de AFM te laten vervallen is mede gebaseerd op informatie uit een conclusiebijeenkomst over dit onderwerp met de sector op 31 maart jl.

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 Marktmisbruik noch in de daarop betrekking hebbende Uitvoeringsrichtlijn 2004/72 wordt aan het begrip «redelijk vermoeden» een nadere uitwerking gegeven. De leden van de VVD-fractie vragen af of het juist is dat in dat geval hieraan evenmin bij of krachtens algemene maatregel van bestuur een nadere uitwerking kan worden gegeven, zoals thans in artikel 47, 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. Deze leden vragen wat de reden is dat «in algemene bewoordingen» in lid 5 van artikel 47e ontbreekt?

Daarnaast vragen zij waarom in afwijking van het bepaalde in artikel 11 lid 1 van Uitvoeringsrichtlijn 2003/72 in artikel 47d lid 3 niet is opgenomen

dat de daar opgenomen geheimhoudingsplicht geldt ten opzichte van degene namens wie de transacties zijn uitgevoerd dan wel met hen verbonden personen.

Bovenstaande vragen van de NVB werden door de leden van de CDA-fractie reeds aangehaald in de paragraaf «Inleiding». Verwezen wordt naar de in die paragraaf gegeven antwoorden.

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 strafrechtelijke vervolging. Waarom heeft de regering ten aanzien van de preventieve maatregelen gekozen voor «zelfregulering» in plaats van voor wetgeving?

De regering neemt aan dat de leden van de LPF-fractie doelen op de zelfregulering die naar verwachting tot stand komt op het terrein van beleggingsaanbevelingen.

Allereerst geeft de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen expliciet ruimte voor vormen van zelfregulering. Om die reden wordt ook op grond van dit wetsvoorstel voorzien in deze mogelijkheid voor met name journalisten en financieel analisten. Via zelfregulering kan in sommige gevallen beter rekening worden gehouden met persvrijheid, eigen gewoonten en gebruiken, zonder dat dit aan de naleving van de regels afdoet. De zelfregulering zal dan echter wel materieel gelijkwaardige regels dienen te bevatten als opgenomen in artikel 47e van het wetsvoorstel en de daaruit voortvloeiende algemene maatregel van bestuur en zal verder dienen te voldoen aan de in de richtlijn Marktmissbruik en Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen daaraan gestelde vereisten.

Daarnaast is de gedachte, zoals verwoord in de memorie van toelichting dat zelfregulering een rol kan spelen bij de uitwerking van wetgeving niet nieuw. In zijn algemeenheid kan geconstateerd worden dat bij zelfregulering betrokken partijen beter en sneller kunnen inspringen op nieuwe ontwikkelingen in de financiële markten. Op hun eigen terrein beschikken zij immers over een kennisvoorsprong en zij kennen de eigen gewoontes en gebruiken, waar door zelfregulering beter rekening mee kan worden gehouden.

Het stimuleren van zelfregulering mobiliseert bovendien de bij de marktpartijen aanwezige deskundigheid en legt de verantwoordelijkheid voor het waarborgen van de kwaliteit van beleggingsaanbevelingen daar waar deze primair thuis hoort.

Tenslotte wordt erop gewezen dat het toezicht van de AFM risico-georiënteerd is. Dit betekent dat bij het toezicht minder aandacht hoeft te worden besteed aan personen of instellingen die naar het oordeel van de AFM een beperkt risicoprofiel kennen. De AFM zal een dergelijk profiel sneller aannemen indien dergelijke personen of instellingen zijn gebonden aan materieel aan de wet gelijkwaardige zelfregulering en deze aantoonbaar naleven. Het spreekt voor zich dat de AFM ook ten aanzien van partijen met een beperkt risicoprofiel verantwoordelijk is en blijft voor het (wettelijk) toezicht.

De leden van de PvdA-fractie vragen 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. Het is de verplichting en de eigen verantwoordelijkheid van iedere effecten uitgevende instelling om voorwetenschap, die op de instelling zelf betrekking heeft, onverwijld te publiceren. Zij kan hier slechts van

afwijken en voor uitstel kiezen indien i) uitstel het rechtmatig belang van de effecten uitgevende instelling dient, ii) van het uitstel geen misleiding van het publiek te duchten is en iii) de effecten uitgevende instelling de vertrouwelijkheid van de voorwetenschap kan waarborgen (derde lid van artikel 47 van het wetsvoorstel).

De AFM zal de koersen van effectenuitgevende instellingen volgen en andere bronnen raadplegen, zoals bijvoorbeeld kranten en internet. Een vreemde koersontwikkeling of bijvoorbeeld het verschijnen van – op geruchten gebaseerde – berichten in de media kunnen een signaal voor de AFM zijn dat de vertrouwelijkheid van informatie niet langer is gewaarborgd. Indien de AFM op zo'n moment van oordeel is dat de effecten uitgevende instelling niet voldoet aan de verplichting om de vertrouwelijkheid te waarborgen, kan zij een aanwijzing geven de informatie onverwijld openbaar te maken. Zonodig kan zij tegelijkertijd een handelsmaatregel nemen. Bovendien kan de AFM toetsen of de koersgevoelige informatie op een eerder moment openbaar gemaakt had moeten worden. Dit kan achteraf worden vastgesteld door stukken op te vragen zoals notulen van bestuursvergaderingen. Als hieruit blijkt dat de informatie al in een eerder stadium in voldoende mate vaststond en dus in een eerder stadium openbaar had moeten worden gemaakt dan kan de AFM hier tegen optreden. Hierbij staan haar verschillende sancties ter beschikking.

Deze leden vragen tevens hoe het exacte moment van ontstaan van koersgevoelige informatie wordt bepaald.

De vraag is derhalve wanneer sprake is van voorwetenschap in de zin van artikel 46, vierde of vijfde lid, van het wetsvoorstel die op de uitgevende instelling zelf betrekking heeft.

Een belangrijk aspect voor de beoordeling of sprake is van voorwetenschap is de invulling van het bestanddeel «bijzonderheid». Onder een bijzonderheid wordt informatie verstaan die betrekking heeft op «een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en die specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van die situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten»¹. Voor een verdere uiteenzetting van wanneer is voldaan aan de verschillende bestanddelen waaruit deze definitie is opgebouwd wordt verwezen naar de toelichting op artikel 46, vierde en vijfde lid, van het wetsvoorstel.

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?

Aangenomen wordt dat met deze vraag bedoeld wordt op de huidige praktijk van integrale publicatie van uitspraken van de Adviescommissie Fondsen reglement (Commissie Herkströter) door Euronext Amsterdam. De regering en de AFM delen de mening van de PvdA dat zoveel mogelijk openbaarheid zou moeten worden betracht. Vanuit dat oogpunt bezien zal de AFM in het belang van transparantie zoveel mogelijk binnen de grenzen van de geheimhoudingsplicht openheid door bijvoorbeeld op anonieme basis gegeven interpretaties en standpunten openbaar te maken (via haar website) waarmee zij aangeeft op welke wijze zij de wet interpreteert en hoe zij omgaat met haar bevoegdheden. Dit leidt naar verwachting tot een grotere rechtszekerheid bij beleggers. Dit is een praktijk die thans plaatsvindt.

De AFM is echter in haar werkzaamheden gebonden aan haar wettelijke geheimhoudingsplichten die uit de Europese richtlijnen voortvloeien. Vertrouwelijke gegevens (bijvoorbeeld gegevens die van invloed kunnen

¹ Zie ook de artikelsgewijze toelichting op artikel 46, vierde en vijfde lid.

zijn op de concurrentiepositie van de betreffende onderneming) mogen daardoor niet openbaar gemaakt worden.

Tenslotte vragen de leden van de PvdA-fractie of de regering de mening deelt 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. Aandeel- en certificaathouders, die alleen of gezamenlijk tenminste een tiende gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen of recht-hebbenden zijn op een bedrag van aandelen of certificaten daarvan tot een nominale waarde van € 225 000, of zoveel minder als de statuten bepalen, kunnen bij de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam een verzoek indienen tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van de vennootschap (artikelen 2:345 en 2:346 van het Burgerlijk Wetboek). Onderdeel van het onderzoek kan te late melding van koersgevoelige informatie zijn. Zie bijvoorbeeld de uitspraken inzake Landis en Getronics¹. Naar aanleiding van het onderzoek kan de ondernemingskamer wanbeleid van of in de vennootschap vaststellen. Vergoeding van schade ingevolge wanbeleid kan slechts in een gewone procedure worden gevorderd op grond van bijvoorbeeld onrechtmatige daad. De civiele rechter is daarbij niet gebonden aan overwegingen van de ondernemingskamer.

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. Deze leden vragen of zij het goed zien dat het toezicht van de AFM risico-georiënteerd zal worden uitgevoerd.

De AFM voert inderdaad risico-georiënteerd toezicht uit. In haar controlestrategie bepaalt zij door middel van een risicoanalyse op welke wijze de beschikbare capaciteit in termen van tijd, personeel en geld verdeeld zal worden over de verschillende benoemde categorieën risico's. De AFM zal deze controlestrategie vanwege het dynamische karakter van de financiële markten regelmatig bezien op prioriteitstelling. Dit betekent dat in het toezicht minder aandacht hoeft te worden besteed aan een onder toezicht staande persoon of instelling die naar het oordeel van de AFM een beperkt risicoprofiel kent. Of er sprake is van een beperkt risicoprofiel wordt vastgesteld aan de hand van de in de controlestrategie vastgestelde risicofactoren. Risico is te definiëren als de kans op een overtreding en de impact van een overtreding. De kans op een overtreding wordt beïnvloed door bijvoorbeeld de verwachte pakkans, de potentiële winstverwachting, de complexiteit van een product of de aanwezigheid van zelfregulering. Het effect van een overtreding wordt beïnvloed door het percentage particuliere beleggers, publiciteit, etc. Door deze risicofactoren af te zetten tegen de onder toezicht staande instellingen of transacties kan de mate van prioriteit worden vastgesteld.

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

Het onderhavige wetsvoorstel ziet op wijziging van de Wte 1995. Bij opname van de Wet marktmisbruik in de Wft zal worden aangesloten bij de systematiek van die wet, ook ten aanzien van de positie van de AFM.

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 AFM is niet duidelijk genoeg volgens

¹ OK van 30 oktober 2003, JOR 2003, 282; OK van 2 september 2004, JOR 2004, 271.

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? Volgens de AFM begroting voor 2005 zullen de toezichtskosten naar verwachting dit jaar uitkomen op circa € 69,7 mln. Hiervan heeft circa € 4,5 mln. betrekking op het toezicht op marktmisbruik. Van dit bedrag heeft € 1,8 mln. betrekking op de uitoefening van bestaande taken, terwijl het restant ad € 2,7 mln. de toezichtskosten betreft van het voorliggende wetsvoorstel. Hierbij zij overigens wel aangetekend dat laatstbedoeld bedrag berekend is vanuit de veronderstelling dat het wetsvoorstel per 1 april 2005 in werking treedt.

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. De regering onderschrijft de mening van de leden van de CDA-fractie dat de scheiding der machten voldoende gewaarborgd moet blijven, ook bij het toezicht met betrekking tot marktmisbruik. Om dat beginsel te waarborgen kent het onderhavige wetsvoorstel de gebruikelijke scheiding van machten. De regering en het parlement stellen als wetgevende macht het wettelijke kader vast. De AFM is verantwoordelijk voor de uitvoering van het toezicht en krijgt beperkte en ingekaderde bevoegdheid toegekend voor zover deze samenhangt met uitvoeringstaken. Het betreft technische, administratieve en organisatorische regels die ondersteunend zijn aan de uitvoering en nadere uitwerking behoeven. In het wetsvoorstel wordt daarvoor steeds een specifieke, zo nodig beperkte, delegatiegrondslag gegeven. Artikel 47, achtste lid, stelt bijvoorbeeld: «Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden regels gesteld met betrekking tot de wijze waarop de in het eerste, tweede en vijfde lid bedoelde openbaarmaking dient plaats te vinden, alsmede met betrekking tot de inhoud, het bijwerken en bewaren van de lijst, bedoeld in het zevende lid.» Hiermee wordt bereikt dat regels die de toezichtpraktijk betreffen en specifieke deskundigheid van de AFM vergen door haar worden vastgesteld. Daarnaast kan de AFM op grond van artikel 4: 81 van de Algemene wet bestuursrecht beleidsregels vaststellen, mits haar daartoe de bevoegdheid toekomt en zij beleidsruimte heeft om een beleidsregel vast te stellen. Een beleidsregel kan betrekking hebben op de afweging van belangen, de vaststelling van feiten, het gebruik van de bevoegdheid waarop de beleidsregel betrekking heeft of de uitleg van wettelijke voorschriften.

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?

De regering deelt het standpunt dat het openbaar ministerie over ruime en doelmatige bevoegdheden dient te beschikken om marktmisbruik effectief te kunnen opsporen. Om die reden is in het wetsvoorstel voorgesteld de artikelen 46, 46a en 46b van de Wte 1995 op te nemen in artikel 67 van het Wetboek van Strafvordering (hierna: Sv). Gevolg hiervan is dat bij

overtreding van deze artikelen voorlopige hechtenis kan worden toegepast en de daarmee verbonden overige dwangmiddelen mogelijk worden gemaakt. Aldus zullen opsporingsambtenaren kunnen beschikken over adequate opsporingsbevoegdheden, zoals bijvoorbeeld het vorderen van opgeslagen gegevens (artikel 126nd Sv) of het betreden van een besloten plaats (artikel 126k Sv). Verder geldt dat van de opsporingsmogelijkheden uit de WED gebruik gemaakt kan worden. Immers, overtreding van de voorgestelde artikelen 46, 46a en 46b van de Wte 1995 wordt als economisch delict strafbaar gesteld. De WED kent opsporingsambtenaren op basis van de artikelen 18 tot en met 23 van de WED ruime bevoegdheden toe die onder meer betrekking hebben op inbeslagneming, inzage van gegevens en bescheiden en binnentreding.

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 zo dat 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 richtlijn Marktmisbruik bepaalt dat een lidstaat er in ieder geval in moet voorzien dat bij overtreding van de bepalingen op het terrein van marktmisbruik bestuursrechtelijke sancties kunnen worden opgelegd. Artikel 14, eerste lid, laat lidstaten vrij om te besluiten of zij ook daarnaast strafrechtelijke sancties willen hanteren. Er is dus geen sprake van een «primaat» van bestuursrechtelijke handhaving zoals in de vraagstelling wordt gesuggereerd.

Bij de beantwoording van de vraag van de aan het woord zijnde leden of duidelijker kan worden aangegeven of sprake is van bestuursrechtelijke dan wel strafrechtelijke handhaving wordt eerst ingegaan op handhavingsbevoegdheden en vervolgens op de strafbaarstelling.

Bij het financieel toezicht staat het houden van toezicht op de naleving van wettelijke voorschriften het opsporen van strafbare feiten centraal. In het onderhavige wetsvoorstel krijgt de AFM door middel van delegatie toezichtbevoegdheden toebedeeld. Het gaat dan om bevoegdheden als het vorderen van inlichtingen, het maken van kopieën etc. Daarnaast zijn opsporingsambtenaren op grond van de WED (bijzondere) opsporingsbevoegdheden toegekend. De medewerkers van de AFM hebben geen opsporingsbevoegdheid en zijn derhalve actief binnen de bestuursrechtelijke handhaving.

Een aantal normen binnen de financiële toezichtwetgeving, zo ook de nieuwe bepalingen van hoofdstuk XII van de Wte 1995, is niet alleen vatbaar voor bestuursrechtelijke, maar ingevolge artikel II van het wetsvoorstel ook voor strafrechtelijke handhaving. In gevallen dat de AFM op een dergelijke wetsovertreding stuit, zijn ingevolge het Tripartiete Overleg (met het OM en de Fiod-ECD)¹ de volgende, elkaar uitsluitende benaderingen mogelijk:

- i) de AFM treedt bestuursrechtelijk op door middel van een reparatoire sanctie (bijvoorbeeld aanwijzing of last onder dwangsom) of een punitieve sanctie (bestuurlijke boete);
- ii) de AFM legt al dan niet een reparatoire sanctie op en doet aangifte van vermoedelijke overtreding van in dit geval bepalingen uit hoofdstuk XII van de Wte 1995 bij het Functioneel Parket.

Het opleggen van een bestuurlijke boete is op grond van het «una via-beginsel» niet meer mogelijk indien ter zake van de overtreding een strafvervolgning is ingezet en het onderzoek ter terechtzitting een aanvang heeft genomen, dan wel het recht tot strafvervolgning is ingesteld en het onderzoek ter terechtzitting een aanvang heeft genomen, dan wel het

¹ Dit overeenkomstig het Convenant bestuurlijke boetes en strafrechtelijke sancties, Stcrt. 6 juli 2004, nr. 126, p. 123.

recht tot strafvordering is vervallen ingevolge artikel 74 van het Wetboek van Strafrecht (zie artikel 48j, eerste lid, van de Wte 1995).

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 de wet.

Met de AFM wordt gesproken over de hoeveelheid nieuwe fte's die zij structureel tot haar beschikking zal krijgen voor de taken die voortvloeien uit de Wet marktmisbruik. Een eerste schatting leidt tot een aantal van ongeveer 20 fte's. Dit is inclusief evenredige toerekening aan deze taak van het totaal aan «indirecte» activiteiten van de AFM, zoals bedrijfsvoering en ontwikkeling van beleid.

De handhaving

De leden van de PVDA-fractie vragen hoe met behulp van deze wet tot een meer succesvol voorkennisbeleid zal worden gekomen, met name in de zin van succesvollere vervolging.

Aan een mogelijke strafrechtelijke vervolging gaat normaliter een bestuursrechtelijk traject vooraf. In dat verband schrijft de richtlijn Markt-misbruik onder meer voor dat er in iedere lidstaat slechts één bestuursrechtelijke toezichthouder mag zijn. Dit heeft tot gevolg dat een aantal lidstaten het de hoeveelheid toezichthouders zal moeten beperken, wat zeker zal bijdragen aan een snellere afstemming tussen de Europese toezichthouders. Daar komt bij dat iedere lidstaat er in ieder geval ook voor dient zorg te dragen dat passende bestuursrechtelijke maatregelen of sancties kunnen worden opgelegd. Als uitvloeisel van de Lamfalussyprocedure wordt bovendien op level drie verdere afstemming tussen de Europese toezichthouders (binnen) gestimuleerd.

Op nationaal niveau zal door middel van een uitbreiding van de inlichtingenbevoegdheden van de AFM en de introductie van de plicht van effecteninstellingen tot het informeren van de AFM bij een vermoeden van onder meer handel met voorwetenschap («klikplicht»), worden bijgedragen aan de effectievere uitvoering van het toezicht op handel met voorwetenschap. Voor wat betreft de strafrechtelijke handhaving komt het Openbaar Ministerie door verdere intensivering van de samenwerking met de AFM in het Tripartiete Overleg tot een betere selectie van voorwetenschapszaken, hetgeen de handhaving van het verbod van gebruik voorwetenschap bevordert.

Op de vraag van deze leden hoe vaak in het verleden een persoon of een bedrijf is veroordeeld voor misbruik van voorkennis op de beurs, luidt het antwoord dat sinds de strafbaarstelling van gebruik van voorwetenschap vijftien veroordelingen hebben plaatsgevonden.

De leden van de fractie van de LPF vragen of de regering bereid is om aan de vervolging van misbruik van voorwetenschap prioriteit toe te kennen. In het Nederlandse rechtstelsel wordt het opportuniteitsbeginsel gehanteerd, hetgeen met zich brengt dat geen verplichting voor het openbaar ministerie geldt om over te gaan tot het vervolgen van strafbare feiten. Het is kortom ook in zaken van vermoeden van voorwetenschap aan het openbaar ministerie om al dan niet tot vervolging te beslissen. Het openbaar ministerie geeft al prioriteit aan de bestrijding van het gebruik van voorwetenschap. Het Functioneel Parket is opgericht om de specialistische kennis van het openbaar ministerie – ook op dit terrein – te bundelen. Ook de opsporingsdienst Fiod-ECD heeft zijn expertise vergroot door onder meer de oprichting van financiële teams.

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». Kan de regering aangeven hoe het proces van marktconsultatie georganiseerd is voor deze lagere regelgeving? Zullen de marktpartijen hierover worden geraadpleegd?

De regering deelt de mening van de leden van de CDA-fractie dat het belangrijk is dat marktpartijen worden geconsulteerd over voorgenomen regelgeving. Om die reden zijn marktpartijen in maart en begin april 2005 geconsulteerd over de concept algemene maatregel van bestuur. De ontvangen reacties worden, voor zover relevant meegenomen in de tekst die naar de Raad van State voor advies zal worden gestuurd.

Zien genoemde leden het goed dat in Nederland nog geen markt-deskundigen 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?

Op grond van het verbod op marktmanipulatie is het voor een ieder verboden om door middel van een transactie of handelsorder dan wel door het verspreiden van misleidende informatie de markt te manipuleren. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen categorieën transacties of handelsorders worden aangewezen waarop dit verbod niet van toepassing is (de zogenaamde «gebruikelijke marktpraktijken»).

Overeenkomstig de richtlijn Marktmissbruik en de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking is het wel of niet accepteren van gebruikelijke marktpraktijken voor een bepaalde nationale markt aan de lidstaten zelf voorbehouden. Iedere lidstaat dient als zij een marktpraktijk wenst te accepteren een consultatie te laten plaatsvinden (op nationaal niveau en in samenspraak met de andere Europese toezichthouders). Het is de bedoeling dat CESR de geaccepteerde marktpraktijken met vermelding van de betreffende markt en lidstaat op haar website publiceert.

De AFM heeft Nederlandse marktpartijen geconsulteerd door in mei 2003 een bijeenkomst («open hearing») te houden in Amsterdam, waarbij marktpartijen is verzocht te reageren. De uitkomsten van deze consultatie en die van andere lidstaten zijn binnen CESR besproken.

Anders dan de vragenstellers veronderstellen zijn Nederlandse marktpartijen derhalve wel degelijk geconsulteerd over gebruikelijke marktpraktijken.

Europese marktpartijen – waaronder Nederlandse – hebben tijdens de consultatie diverse suggesties aangedragen (zoals bijvoorbeeld het handelen van de liquidity provider, actief op Euronext Amsterdam). De Europese toezichthouders, vertegenwoordigd in CESR, hebben echter besloten dat het in de meeste gevallen geen «marktpraktijk» betreft, maar een «activiteit». «Activiteiten» betreffen verschillende soorten strategieën die worden ondernomen door marktpartijen, zoals arbitreren (het tegelijkertijd kopen en verkopen van financiële waarden, zoals aandelen, obligaties, opties of valuta's, in een poging gebruik te maken van prijsverschillen op de verschillende markten), «hedgen» (afdekken van een prijs- of koersrisico van een bepaalde beleggingspositie) en «short selling» (het verkopen van effecten of valuta's terwijl men die niet bezit). «Marktpraktijken» daarentegen betreffen de manier waarop deze «activiteiten» worden behandeld en uitgevoerd. Deze «praktijken» zijn onderwerp van een mogelijke uitzondering op het verbod van marktmanipulatie. Als «short selling» bijvoorbeeld op een misleidende manier wordt uitgevoerd, dan is het niet wenselijk dat zij als marktpraktijk worden geaccepteerd.

Tot op dit moment hebben drie lidstaten vier marktpraktijken aangedragen welke in die lidstaten zijn geaccepteerd, mede gezien het gehanteerde handelssysteem en de daar geldende gebruiken. Deze marktpraktijken kunnen niet zonder meer in andere lidstaten worden geaccepteerd. Iedere lidstaat beoordeelt daarom zelfstandig of de aangedragen marktpraktijken in eigen land als gebruikelijke marktpraktijk kunnen worden geaccepteerd. Dat is in Nederland op dit moment, met de huidige aangedragen marktpraktijken, niet het geval.

In het najaar van 2004 heeft de AFM de markt opnieuw verzocht om marktpraktijken aan te dragen. Ook deze uitkomsten worden binnen CESR besproken. De resultaten (definitieve advies en feedback statement) van deze afstemming zijn nog niet afgerond. Naar verwachting zal dit echter niet tot gevolg hebben dat in Nederland marktpraktijken als gebruikelijk zullen worden geaccepteerd.

Het staat lidstaten echter ook na deze consultatie vrij om een marktpraktijk als gebruikelijk te accepteren indien de veranderende marktomstandigheden in die lidstaat daar aanleiding voor geven. Het is zelfs een taak van de toezichthouder om regelmatig te onderzoeken of bepaalde categorieën transacties of handelsorders zouden moeten worden uitgezonderd van het verbod op marktmanipulatie. Uiteraard met in achtname van de daarvoor vastgestelde (consultatie) procedures in binnen- en buitenland.

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?

Artikel 11 van de richtlijn Marktmissbruik stelt dat lidstaten ten behoeve van marktpartijen doeltreffende overlegregelingen en -procedures dienen vast te stellen betreffende eventuele wijzigingen in de nationale wetgeving. Het staat lidstaten in beginsel vrij om zelf de wijze te bepalen waarop uitvoering wordt gegeven aan Europese richtlijnen. In dit geval wordt het bij nader inzien niet nodig geacht om hiervoor een wettelijke regeling vast te stellen. In de praktijk wordt alle voorgenomen regelgeving die van materiële betekenis is voor marktpartijen door het ministerie van Financiën en de AFM aan (organisaties van) die marktpartijen ter consultatie voorgelegd, zowel direct als door middel van publicatie op de respectievelijke websites. Bij de uiteindelijke vaststelling van de (ontwerp-) regelgeving wordt aangegeven in hoeverre met de in dat verband gemaakte opmerkingen rekening is gehouden. Op deze wijze wordt volledig voldaan aan de in artikel 11 van de richtlijn opgenomen verplichting. Overigens voorziet het voorstel van Wft erin dat de financiële toezichthouders, alvorens gebruik te maken van aan hen gedelegeerde bevoegdheid tot regelgeving, daarover marktpartijen raadplegen¹.

Ook deze leden vragen hoe het proces van marktconsultatie is georganiseerd voor de lagere regelgeving.

Voor de beantwoording van deze vraag wordt verwezen naar het antwoord op de eerste vraag in deze paragraaf van de leden van de CDA-fractie.

Daarnaast vragen deze leden of er niet sprake is van te veel toezichthouderregels, zeker gezien de doelstelling van de wetgever om meer regelgeving op een hoger niveau van democratische controle te brengen.

Kortheidshalve wordt verwezen naar de beantwoording van de vragen van de leden van de fracties van het CDA en de VVD in de paragraaf «Comitologie; technische uitvoeringsregels» en de beantwoording van vraag van de leden van de CDA-fractie over scheiding der machten in de paragraaf «Een toezichthouder en verhouding tot Openbaar Ministerie».

¹ Kamerstukken II 29 708, 2003/04, nr. 2, artikel 1:11.

Artikel 11 van de richtlijn Marktmissbruik 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.

Voor de beantwoording van deze vraag wordt korthedshalve verwezen naar de beantwoording van dezelfde vraag van de PvdA-fractie in deze paragraaf.

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 reeds overeenstemming bestaat over zogenaamde gebruikelijke marktpraktijken, terwijl voor zover bekend in Nederland hierover nog geen marktdeskundigen zijn geraadpleegd?

Verwezen wordt naar de antwoorden op de identieke vragen van de leden van de CDA-fractie in deze paragraaf.

Administratieve lasten

Er wordt 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?

In de administratieve lastenparagraaf wordt in tegenstelling tot wat in de aanhef van deze paragraaf wordt gesteld, slechts één nieuwe verplichting genoemd die rechtstreeks voortvloeit uit het wetsvoorstel. Deze verplichting vloeit voort uit artikel 6, eerste lid, van de richtlijn Marktmissbruik. Overigens zijn geen nieuwe administratieve lasten in het leven geroepen zonder dat die richtlijnen daartoe verplichten en is steeds naar de minste belastende optie gezocht.

De leden van de CDA-fractie halen een passage uit de aanhef van de administratieve lastenparagraaf aan waarin wordt geconstateerd dat één van de nieuwe verplichtingen extra administratieve lasten zal opleveren, terwijl van de andere verplichting de lasten volgens de toelichting te verwaarlozen zijn. Als de richtlijn nader wordt ingevuld via een algemene maatregel van bestuur zal nader op de administratieve lasten worden teruggekomen. Naar de mening van de leden van de CDA-fractie wordt hierdoor niet een duidelijk inzicht in de daadwerkelijke administratieve lasten gegeven. Het laat ook duidelijk zien dat het van belang is om de inhoud van de algemene maatregel van bestuur te kennen. Zullen deze ook worden voorgelegd aan het adviescollege Actal?

In aansluiting op het hiervoor gegeven antwoord waarin is opgemerkt dat slechts sprake is van één nieuwe verplichting wordt opgemerkt dat aangezien de drie Uitvoeringsrichtlijnen pas in december 2003 en in april 2004 tot stand zijn gekomen in overleg met Actal is besloten om de uitwerking van met name de administratieve lasten die voortvloeien uit de Uitvoeringsrichtlijn beleggingsaanbevelingen in kaart te brengen bij het opstellen van de algemene maatregel van bestuur. Bedacht moet worden dat deze Uitvoeringsrichtlijn ziet op een nieuw toezichtsdomein voor de AFM (toezicht op beleggingsaanbevelingen). Zoals gebruikelijk en over-

eenkomstig afspraak met Actal zullen de uit de algemene maatregel van bestuur voortvloeiende administratieve lasten worden voorgelegd aan Actal. Momenteel vindt met Actal en de AFM overleg plaats over de administratieve lasten berekeningen. Volgens de huidige inzichten zullen de éénmalige administratieve lasten tussen de € 45 000 en € 50 000 uitkomen en zullen de jaarlijkse administratieve lasten tussen de € 700 000 en € 750 000 uitkomen. Hierover zal de Tweede Kamer voor de plenaire behandeling van het wetsvoorstel nader geïnformeerd worden.

De leden van de CDA-fractie constateren dat het kabinet zich ten doel heeft gesteld om de administratieve lasten te verminderen met 25% in 2007. Zij vragen of de regering kan 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?

Ten behoeve van de uitwerking van de kabinetsbrede afspraken over reductie van administratieve lasten zijn de totale administratieve lasten van het toezicht op de financiële markten per 31 december 2002 in kaart gebracht. De administratieve lasten die voortvloeien uit het wetsvoorstel Marktmisbruik zijn hierin meegenomen. Vervolgens zijn zo concreet mogelijke reductievoorstellen ontwikkeld. Uiteindelijk heeft de Gemengde Commissie¹ eind 2003 een totaalpakket van reductievoorstellen op het terrein van gedrags-, integriteits- en prudentieel toezicht goedgekeurd. Nieuwe administratieve lasten zullen worden gecompenseerd via een jaarlijkse structurele exercitie waarbij nieuwe reductievoorstellen worden ontwikkeld voor het gehele terrein van het toezicht op de financiële markten.

De leden van de fracties van PvdA en VVD 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, onderscheidenlijk om een doorrekening van administratieve lasten die het gevolg zijn van de uit het wetsvoorstel voortvloeiende amvb's. De leden van de PvdA-fractie vragen tevens of Actal over de amvb's om advies zal worden gevraagd. Korthedshalve wordt verwezen naar het antwoord op dezelfde vragen van de CDA-fractie in deze paragraaf.

Samenhang met de voorgenomen Wet op het financieel toezicht

De leden van de CDA-fractie geven aan niet overtuigd te zijn geraakt van de paragraaf die ingaat op de samenhang met 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 inhoudelijke wijzigingen plaatsvinden?

Het onderhavige wetsvoorstel zal verwerkt worden in afdeling 3.8.1 (Regels ter voorkoming van marktmisbruik) in het Deel Gedragstoezicht van de Wft.

De in deze afdeling op te nemen regels zullen in hoofdzaak niet verschillen van de bepalingen in het onderhavige wetsvoorstel. De beperkte wijzigingen zijn tekstueel van aard en noodzakelijk om consistent gebruik te kunnen maken van begrippen die in de Wft worden gehanteerd. Deze aanpassingen beogen geen inhoudelijke wijzigingen aan te brengen.

Artikelsgewijs

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 voor-

¹ In de Gemengde Commissie Administratieve Lasten Financiële Markten zijn naast het ministerie van Financiën vertegenwoordigd de financiële toezichthouders en marktpartijen (banken, verzekeraars, effecteninstellingen, beleggingsinstellingen en financiële intermediairs); zie bijvoorbeeld de begroting IXB 2004, pagina 20, laatste alinea.

wetenschap) waarover een persoon beschikt en de transactie die hij verricht. De leden van de fracties van het CDA en de VVD vragen waarom hier geen gebruik is gemaakt van het juridisch gebruikelijke begrip «causaal verband».

Het bestanddeel «gebruik maken van» was reeds opgenomen in richtlijn nr. 89/592/EEG. Bij implementatie van deze richtlijn is er toen niet voor gekozen om dit bestanddeel in de verbodsbepaling van de wet op te nemen. Dit heeft tot gevolg dat in het huidige artikel 46 van de Wte 1995 het louter verrichten van transacties door een persoon die over voorwetenschap beschikt strafbaar is gesteld. Aangezien aan de harmoniserende werking van de richtlijn Marktmissbruik de nodige betekenis toekomt is ervoor gekozen om het bestanddeel «gebruik maken van» thans wel op te nemen in de verbodsbepaling. Een persoon die een transactie pleegt, maakt *gebruik van* voorwetenschap indien deze zich bewust is of behoort te zijn van het feit dat er sprake is van een niet openbare bijzonderheid die bij openbaarmaking een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten of op de koers van daarvan afgeleide effecten¹. Uitgangspunt is derhalve dat met het bewijs van «bewustheid» het bestanddeel «gebruik maken van» bewezen kan worden verklaard, maar daarmee wordt niet bedoeld op een causaal verband. Er hoeft derhalve niet bewezen te worden dat de transactie voorkomt uit de betreffende voorwetenschap².

Tot slot kan nog vermeld worden dat het vereiste van «bewustheid» de facto thans ook wordt gehanteerd in de strafrechtpraktijk. Iemand die een transactie verricht zonder zich er bewust van te zijn dat hij over voorwetenschap beschikt, zou zich immers onder de huidige wetgeving kunnen beroepen op een strafuitsluitingsgrond (denk aan *avas*) en daarmee eveneens straffeloos blijven.

De leden van de fracties van het CDA en de VVD vragen of het, gelet op het belang dat in overweging 24 van de richtlijn Marktmissbruik 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.

In de concept-algemene maatregel van bestuur is in artikel 2, onder h, de huidige uitzondering van artikel 46, derde lid, onder b, van de Wte 1995, gehandhaafd. De situatie dat de effectenafdeling van een kredietinstelling in effecten zou handelen die betrekking hebben op een van de cliënten van de kredietafdeling, waardoor de kredietinstelling op grond van artikel 46 van de wet een strafbaar feit zou kunnen plegen, ook al beschikt de effectenafdeling niet over de bedoelde voorkennis, wordt daarmee uitgezonderd. Hierbij moet wel worden aangetekend dat bij een beroep op deze uitzondering niet zal kunnen worden volstaan met een simpele verwijzing naar het bestaan van zogeheten «chinese walls». In een concreet geval zal aannemelijk moeten worden gemaakt dat de desbetreffende «chinese walls» ook daadwerkelijk aan het «doorleken» van de voorwetenschap in de weg stonden.

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.

¹ Zie hierover ook overweging 18 van de richtlijn Marktmissbruik.

² Zie ook vonnis rechtbank Amsterdam van 11 februari 2005 (VPV), LNJ: AS5811, overweging 6.6.

Verwezen wordt naar het antwoord op de eerste vraag van de leden van de CDA-fractie in de paragraaf «Inleiding».

De regering heeft in de toelichting aangegeven een groot deel van de huidige uitzonderingen op het verbod van gebruik maken van voorwetenschap te handhaven. De leden van de CDA-fractie vragen welke van de huidige uitzonderingen worden overgenomen.

In de concept-algemene maatregel van bestuur die voor consultatie aan de markt is voorgelegd zijn alle huidige uitzonderingen gehandhaafd. In sommige gevallen is tot kleine wijziging overgegaan teneinde beter bij de huidige praktijk aan te sluiten.

Wordt van de gelegenheid 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?

Bij de consultatie van de concept algemene maatregel van bestuur zijn suggesties gedaan ten aanzien van de huidige uitzonderingen en voorstellen voor nieuwe uitzonderingen. In dit kader zal worden bekeken of het noodzakelijk is om in andere dan de huidige uitzonderingen te voorzien.

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? Voor de formulering van artikel 46, achtste lid, is aangesloten bij de identieke formulering van de huidige grondslag (artikel 46, vierde lid, van de Wte 1995) voor de uitzonderingen op het verbod van gebruik maken van voorwetenschap. Voor de ruime formulering is gekozen opdat ook in nieuwe uitzonderingen kunnen worden voorzien. Het is niet wenselijk bij voorbaat beperkingen op dit punt aan te brengen. Daarom is een clausulering van deze bevoegdheid achterwege gelaten.

De leden van de VVD-fractie vragen de regering inhoudelijk in te gaan op het overnemen van de thans geldende amvb waarin de uitzonderingen op het verbod van gebruik maken van voorwetenschap zijn opgenomen, daar deze verenigbaar lijkt te zijn met de geldende richtlijn. Korthedshalve wordt verwezen naar het antwoord op de vraag van de CDA-fractie in deze paragraaf.

De leden van de fracties van het CDA en de VVD merken op dat in lid 9 van artikel 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 richtlijn Marktmissbruik. 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? De regering is van mening dat van het «trachten» een transactie te verrichten sprake is in geval van geplaatste orders (bij een effecteninstelling) tot koop of verkoop van een effect die, om welke reden dan ook, niet geheel zijn uitgevoerd. Daarbij kan gedacht worden aan situaties buiten de wil van de cliënt om, bijvoorbeeld de situatie waarbij de opgegeven limiet van de order nooit wordt gehaald, onvoldoende vraag of aanbod naar het effect of geen handelsmogelijkheden om welke technische reden dan ook.

De mate van overeenstemming met het strafrechtelijk begrip poging bestaat hierin dat naar de uiterlijke verschijningsvorm sprake is van een begin van uitvoering.

Artikel 46a

De leden van de PvdA-fractie vragen wanneer iemand «redelijkerwijs kan vermoeden» dat hij beschikt over voorwetenschap. Hoe zal hier de bewijsvoering in zijn werk gaan?

In algemene zin is niet aan te geven wanneer iemand geacht kan worden redelijkerwijs te vermoeden dat hij beschikt over voorwetenschap. Indien het tot een strafzaak komt zal het openbaar ministerie aannemelijk dienen te maken dat de betrokken persoon wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat hij beschikte over voorwetenschap. Wanneer hiervan sprake is zal afhangen van de omstandigheden van het geval. Gekeken wordt naar uitwendig kenbare omstandigheden. Er kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de opleiding die een persoon heeft genoten, de eventuele functie die hij vervult en de wijze waarop hij kennis heeft genomen van de voorwetenschap.

Daarnaast vragen de leden van de PvdA-fractie of de regering nader kan 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 van werk en functie is.

Het bestanddeel «normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie» is een objectief bestanddeel dat in de praktijk al enige jaren wordt gebruikt. Het behoort tot de eigen verantwoordelijkheid van een persoon om te bepalen of zijn of haar handelen in een bepaalde situatie kan worden aangemerkt als «normale uitoefening van werk, beroep of functie» en daarmee niet strijdig is met het tipverbod uit artikel 46a, tweede lid. Uiteraard bepaalt de rechter uiteindelijk hoe dit bestanddeel precies moet worden ingevuld. Daarbij kan de rechter rekening houden met specifieke omstandigheden. Zo kan bijvoorbeeld meespelen of een bepaald handelen gebruikelijk is binnen een bepaalde branche of soort onderneming. Ook kan een beoordeling afhangen van de situatie waarin de betreffende onderneming zich bevindt (denk bijvoorbeeld aan faillissement).

Deze leden vragen ook hoe beleggingsanalisten uit de voeten kunnen met artikel 46a, lid 1, sub b, aangezien zij regelmatig extra informatie krijgen van raden van bestuur (investor relations). Betekent dit dat zij geen beleggingsadviezen meer mogen geven als sprake is van bijeenkomsten in het kader van investor relation?

Indien beleggingsanalisten informatie ontvangen van raden van bestuur of andere ingewijden, mogen zij ervan uitgaan dat die informatie niet koersgevoelig is. Zou dat namelijk niet zo zijn, dan had die informatie immers niet mogen worden verstrekt op grond van artikel 46a, eerste lid, onder a, van de Wte 1995, of had onverwijld openbaar gemaakt moeten zijn. Er mag derhalve van uit worden gegaan dat de in de vraag bedoelde extra informatie door beleggingsadviseurs gewoon mag worden gebruikt en dat, mede op basis daarvan, adviezen kunnen worden gegeven.

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. De VEUO 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?

Verwezen wordt naar het antwoord op de vraag van de VVD-fractie die ten onrechte is opgenomen in de paragraaf «Artikel 46».

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 46b van de Wte 1995.

Een antwoord op deze vraag is in zijn algemeenheid niet te geven. De verbodsbepaling inzake het gebruik van voorwetenschap wordt op een aantal punten aangepast. Bestaande jurisprudentie die samenhangt met de uitleg van begrippen die geen veranderingen zullen ondergaan, kan vanzelfsprekend relevant blijven. Hieraan kan worden toegevoegd dat de uitleg die aan het bestanddeel «significant» uit de definitie van voorwetenschap wordt gegeven, gebaseerd is op vaste rechtspraak.

Artikel 47

De leden van de fracties van het CDA en de VVD vragen of het waar is 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. In het huidige Fondsenreglement van Euronext Amsterdam is een onderscheid tussen de artikelen 28h en 34f aangebracht. Indien het obligaties of gelijksoortige effecten betreft dient slechts sprake te zijn van informatie die in belangrijke mate van invloed kan zijn op het vermogen van de debiteur om aan haar verplichtingen te voldoen. Op grond van de richtlijn Marktmissbruik zal dit onderscheid niet langer gemaakt worden. Wel zal de mate van koersgevoeligheid worden bepaald door de aard van de effecten. Informatie die koersgevoelig is voor een bepaald soort effect, behoeft niet per definitie koersgevoelig te zijn voor andere soorten effecten.

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. De in artikel 47, eerste lid opgenomen eis van voorafgaande openbaarmaking zal bij nota van wijziging vervallen. Verwezen wordt naar het antwoord op de eerste vraag van de leden van de VVD-fractie in paragraaf «Preventieve maatregelen».

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?

Kortheidshalve wordt verwezen naar de beantwoording van soortgelijke vragen van de leden van de VVD-fractie in de paragraaf «Preventieve maatregelen».

Artikel 47a

De leden van de fracties van het CDA en van de VVD vragen of op het bepaalde in artikel 47a niet een uitzondering dient te worden opgenomen voor het geval door de in dit artikel aangewezen personen een vermogensbeheersovereenkomst 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).

In de concept algemene maatregel van bestuur is een uitzondering opgenomen voor deze zogenoemde vrije-hand beheersovereenkomst (op grond van artikel 47a, zesde lid). Deze uitzondering zal aansluiten bij datgene wat in de toelichting op artikel 1 van de Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999 over deze overeenkomst wordt gesteld. Op die manier wordt de huidige praktijk voortgezet.

In de memorie van toelichting bij artikel 47a, vierde lid, wordt overigens abusievelijk verwezen naar artikel 4 van de Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999. Verwezen had moeten worden naar artikel 5.

Artikel 47c

De leden van de fracties van het CDA en van 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?

Het is de regering niet duidelijk wat de vraagstellers bedoelen met «enig nader onderzoek».

De verplichting van best execution wordt op dit moment nog verder uitgewerkt op level twee niveau, maar komt er in het algemeen op neer dat de effecteninstelling – binnen de grenzen en de prioriteiten van haar beleid met betrekking tot het uitvoeren van orders, de order zal verrichten op het handelsplatform dat de gunstigste prijs oplevert. Als de voorkeur van de cliënt daarentegen niet zozeer op de prijs is gericht maar op de snelle uitvoering van de order of op de uitvoering van de order in zijn geheel, zal de effecteninstelling aan die voorkeur tegemoet dienen te komen. Als sprake is van een redelijk vermoeden van voorwetenschap of marktmanipulatie zal een effecteninstelling de regels die daarvoor gelden moeten toepassen. Het is derhalve mogelijk dat die regels ertoe kunnen leiden dat de order niet wordt geaccepteerd of dat de uitvoering van de order aan vertraging onderhevig is op grond van naleving van de wettelijke verplichtingen door de effecteninstelling.

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

Voor het antwoord hierop wordt verwezen naar het antwoord op de vraag van de NVB inzake artikel 47c, die door de leden van de CDA-fractie is voorgelegd in de paragraaf «Inleiding».

Artikel 47e

De leden van de fracties van het CDA en de VVD vragen 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.

De regering is van mening dat de toevoeging van het begrip «specifieke» niets toevoegt aan de invulling van het begrip beleggingsaanbeveling. Daarom wordt in de nota van wijziging voorgesteld dit begrip uit artikel 47e te schrappen.

In de uitleg van een beleggingsaanbeveling in de toelichting in de nota van wijziging van artikel 47e staat uitgelegd dat een aanbeveling expliciet of impliciet kan zijn en kan zien op effecten of uitgevende instellingen. Dit zijn de criteria die in de Uitvoeringsrichtlijn beleggingsaanbevelingen worden gehanteerd om te bepalen wanneer sprake is van een beleggingsaanbeveling. Het bestanddeel specifiek wordt wel in de tekst van de richtlijn gehanteerd, maar is geen onderscheidend criterium en wordt in de richtlijn niet als zodanig uitgewerkt.

De leden van de VVD-fractie vragen of de verplichtingen van artikel 47e ook gelden indien de informatie die wordt gepresenteerd reeds eerder openbaar is gemaakt (waarbij voldaan werd aan het gestelde in artikel 47e).

Deze vraag kan bevestigend worden beantwoord. Overeenkomstig het vijfde lid van artikel 47e, zoals dat zal luiden na de nota van wijziging, gelden voor een persoon die in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening in of vanuit Nederland voor eigen verantwoordelijkheid een beleggingsaanbeveling openbaar maakt, dezelfde verplichtingen als voor een persoon die een nieuwe aanbeveling uitbrengt (het eerste lid van artikel 47e).

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 bevordert en uitgewerkt zou kunnen worden? Zou zij kunnen aangeven of dit ook de uitvoeringskosten naar beneden zou kunnen halen?

De richtlijn Marktmissbruik gaat uitdrukkelijk in op de mogelijkheden voor zelfregulering daar waar deze zien op de beleggingsaanbevelingen. Naar verwachting gaat DSI (Dutch Securities Institute) op dit terrein voor zelfregulering zorgdragen. Deze zelfregulering zal geen direct effect hebben op de uitvoeringskosten van de AFM. Met de AFM zal overigens in dat kader overleg kunnen worden gevoerd. De verwachting is dat door het zogenoemde zelftoezicht de toezichtdruk van de AFM zou kunnen worden beperkt. Als gevolg daarvan zouden de toezichtkosten globaal genomen kunnen verminderen.

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 Marktmissbruik) 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. Deze veronderstelling is juist. Het wetsvoorstel zal bij nota van wijziging overeenkomstig aangepast worden.

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.

Het doorhalen van transacties zal op dezelfde manier in zijn werk gaan als nu het geval is. De enige verandering zal daarin gelegen zijn dat de AFM

aan Euronext de opdracht geeft een transactie door te halen. Bij het doorhalen van een transactie kan niet gesproken worden van «het ontbinden van de transacties tegen een bepaalde koers». De bedoelde transactie, geïdentificeerd door een transactienummer en onder vermelding van de ISIN-code van het instrument, het tijdstip, het aantal en de overeengekomen prijs, wordt geacht niet te hebben plaatsgevonden en wordt dus tegen dezelfde voorwaarden (koers) teruggedraaid.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

Het ontwerp-Besluit marktmisbruik (consultatietekst) ligt bij het Centraal Informatiepunt van de Tweede Kamer der Staten-Generaal