

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. 4

ADVIES RAAD VAN STATE EN NADER RAPPORT¹

Hieronder zijn opgenomen het advies van de Raad van State d.d. 9 juni 2004 en het nader rapport d.d. 5 oktober 2004, aangeboden aan de Koningin door de minister van Financiën. Het advies van de Raad van State is cursief afgedrukt.

¹ De oorspronkelijke tekst van het voorstel van wet en van de memorie van toelichting zoals voorgelegd aan de Raad van State is ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

Bij Kabinetsmissive van 7 april 2004, no. 04.001408, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, bij de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het voorstel van wet houdende wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, de Wet op de economische delicten en

het Wetboek van Strafvordering ter implementatie van de 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 (PbEG L 96), de 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 (PbEG L 339), de 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 (PbEG L 339) en de [concept-richtlijn tot uitvoering 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 (hierna: uitvoeringsmaatregel gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling) (PbEG L...)] (Wet marktmisbruik), met memorie van toelichting.

Het voorstel bevat de implementatie in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte) en in enkele andere wettelijke regelingen van enkele richtlijnen, waarbij tevens rekening wordt gehouden met een recente EG-verordening. Met het voorstel wordt beoogd het toezicht op de handel in effecten aan te scherpen. Het voorgestelde toezicht richt zich in het bijzonder tegen gebruik van voorwetenschap bij de handel in effecten en tegen marktmanipulatie. De aanscherping wordt vooral gerealiseerd door uitbreiding van de omschrijving van de vermelde misbruikvormen en door verruiming van het begrip «effecten». Tevens worden de openbaarmakings- en meldingsverplichtingen van marktpartijen afgestemd op de voorgestelde aanscherping. De Raad van State maakt een aantal opmerkingen over de systematiek en de wijze van implementatie, in het bijzonder ten aanzien van de omschrijving van kernbegrippen. Hij is van oordeel dat het voorstel in verband daarmee aanpassing behoeft.

Blijkens de mededeling van de Directeur van Uw kabinet van 7 april 2004, nr. 04.001408, machtigde Uwe Majesteit de Raad van State zijn advies inzake het bovenvermelde ontwerp van een voorstel van wet rechtstreeks aan mij te doen toekomen. Dit advies, gedateerd 9 juni 2004, nr. W06.04 0146/IV, bied ik U hierbij aan.

Naar aanleiding van het advies van de Raad van State merk ik het volgende op, waarbij de volgorde van de punten wordt aangehouden zoals die door de Raad is gehanteerd:

De voorgestelde implementatie

1. *De aard van de richtlijnen en van de bijbehorende verordening*
De te implementeren richtlijnen en de daarop aansluitende verordening zijn alle gericht op de aanscherping van het toezicht op de handel in effecten en beogen het gebruik van voorwetenschap en van marktmanipulatie tegen te gaan.¹
Richtlijn nr. 2003/6² (hierna: de basisrichtlijn) omvat alle onderwerpen terzake. De overige richtlijnen en de verordening bieden ter uitvoering van de basisrichtlijn een uitwerking van specifieke onderwerpen die al in de basisrichtlijn zijn vermeld.
 - Richtlijn nr. 2003/124³ geeft nadere regels omtrent voorwetenschap en marktmanipulatie.
 - Richtlijn nr. 2003/125⁴ biedt aanvullende regels voor beleggingsaanbevelingen en voor de bekendmaking van belangenconflicten bij de verstrekkers van die aanbevelingen.
 - Richtlijn nr. 2004/72⁵, die in de toelichting nog is aangeduid als ontwerp-richtlijn en inmiddels in werking is getreden, geeft inzake voorwetenschap en marktmanipulatie aanvullende regels ter verduidelijking van:
 - gebruikelijke marktpraktijken bij informatieverstrekking over financiële producten van grondstoffen en bij transacties;
 - de namen van personen met voorwetenschap door middel van lijsten;

¹ Zie de memorie van toelichting, Algemeen, paragraaf 1.1 Inleiding en paragraaf 1.3.2 Comitologie, onderdeel b) Uitvoeringsmaatregelen.

² 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 (marktmisbruik) (PbEG L 96).

³ 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 (PbEG L 339).

⁴ 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 (PbEG L 339).

⁵ 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 (PbEG 162).

- de melding van transacties van leidinggevende personen; en
- de melding van verdachte transacties.
- Verordening nr. 2272/2003¹ vermeldt de voorwaarden waaraan programma's voor de terugkoop van effecten en maatregelen tot stabilisatie van financiële instrumenten moeten voldoen om niet onder de verbodsbepalingen van de basisrichtlijn te vallen.

Voor de bepaling van de aard van de vermelde richtlijnen en verordening is verder het volgende van belang.

- De Europese Raad van Stockholm heeft in maart 2001 goedgekeurd het regelgevingsproces met betrekking tot de communautaire wetgeving inzake effecten efficiënter en transparanter te maken.²
- In het kader van richtlijn nr. 2003/6 wordt gesignaleerd dat het bestaande rechtskader van de Gemeenschap om de marktintegriteit te beschermen onvolledig is en dat de voorschriften per lidstaat uiteen lopen, waardoor er bij de marktdeelnemers dikwijls onzekerheid heerst over begrippen, definities en wetshandhaving.³
- De basisrichtlijn is noodzakelijk gebleken om lacunes in de Gemeenschapswetgeving te voorkomen die zouden kunnen worden gebruikt voor onrechtmatig gedrag en die het vertrouwen van het publiek zouden ondermijnen en derhalve afbreuk zouden doen aan de goede werking van de markten.⁴
- De basisrichtlijn biedt uitgebreide en nauwkeurige omschrijvingen van verboden gedragingen⁵ die op belangrijke onderdelen door de uitvoeringsrichtlijnen en de verordening nog verder worden uitgewerkt. De verbodsbepalingen van de basisrichtlijn zijn op deze omschrijvingen gebaseerd.⁶
- In de memorie van toelichting wordt vermeld dat de basisrichtlijn op sommige punten totale harmonisatie beoogt en dat aanscherping en op onderdelen totale harmonisatie van belang is voor de interne markt voor financiële diensten.⁷

Uit het voorgaande kan worden opgemaakt dat aan de harmoniserende werking van de vermelde richtlijnen de nodige betekenis toekomt. Naar het oordeel van de Raad dienen dan temeer de opzet, de indeling en de bewoordingen van de vermelde richtlijnen zoveel mogelijk te worden aangehouden bij de implementatie van de richtlijnen in de nationale regelingen. In dit verband verwijst de Raad naar eerder uitgebrachte adviezen.⁸ De noodzaak van het aanhouden van de richtlijntekst geldt in het wetsvoorstel vooral voor de zeer uitvoerige omschrijvingen van voorwetenschap en marktmanipulatie, die ook inhoudelijk in de richtlijnen een belangrijke plaats innemen. Die aanpak is tevens van belang voor het vergelijkbaar maken en houden van de nationale uitwerking met de oorspronkelijke richtlijnen en met de uitwerking van diezelfde richtlijnen in de regelingen van andere lidstaten.

Om zichtbaar te maken hoe de implementatie op hoofdpunten in het voorstel heeft plaatsgevonden, vergelijkt de Raad hierna het voorgestelde hoofdstuk XII Wte met de opzet en de indeling van de basisrichtlijn. Met datzelfde doel vergelijkt de Raad vervolgens enkele kernpunten van de richtlijnen met de daarmee corresponderende bepalingen in de Wte zoals deze luiden na de voorgestelde implementatie van de richtlijnen.

¹ Verordening (EG) nr. 2273/2003 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 uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (Pb EG L 336).

² Richtlijn nr. 2003/6, overweging nr. 5.

³ Richtlijn nr. 2003/6, overweging nr. 11.

⁴ Richtlijn nr. 2003/6, overweging nr. 13.

⁵ Richtlijn nr. 2003/6, artikel 1.

⁶ Richtlijn nr. 2003/6, artikelen 2-5.

⁷ Memorie van toelichting, Algemeen,

1.1 Inleiding, voorlaatste alinea.

⁸ Zie het advies over het EG-implementatiewetsvoorstel Awgb, Kamerstukken II 2002/03, 28 770, A, en het advies over het wetsvoorstel uitvoering richtlijn auteursrecht en naburige rechten in de informatiemaatschappij, Kamerstukken II 2001/02, 28 482, B.

1. De aard van de richtlijnen en van de bijbehorende verordening
De Raad stelt vast dat aan de harmoniserende werking van de te implementeren richtlijnen de nodige betekenis toekomt en verbindt daaraan de conclusie dat de opzet, de indeling en de bewoordingen van de betrokken richtlijnen zoveel mogelijk dienen te worden aangehouden.
In beginsel onderschrijf ik dit uitgangspunt. Bij implementatie spelen echter ook andere overwegingen een rol. Bedacht moet worden dat bij de implementatie rekening moet worden gehouden met het bestaande wettelijke kader, in dit geval de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), waarin de richtlijnen worden geïmplementeerd. Tevens is relevant dat ingevolge aanwijzing 56 van de Aanwijzingen voor de regelgeving kan worden afgeweken van het beginsel dat wordt aangesloten bij de terminologie van communautaire regelingen indien daardoor beter wordt aangesloten bij de in nationale regelgeving gehanteerde terminologie. Genoemde aanwijzing stelt verder dat afwijkingen ook mogelijk zijn indien de communautaire terminologie niet voldoende gepreciseerd is en indien afwijking beter Nederlands oplevert. Deze situaties

doen zich bij de onderhavige richtlijnen diverse malen voor. Overigens mag worden verondersteld dat wetgevers in andere lidstaten op hun beurt eveneens rekening zullen houden met het in hun lidstaat bestaande wettelijke systeem. Daarnaast bouwt de richtlijn Marktmissbruik voort op richtlijn nr. 89/592/EEG van de Raad van de Europese gemeenschappen van 13 november 1989 tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden (PbEG L 334) waarop de huidige terminologie en jurisprudentie is gebaseerd. Op basis van de hiervoor genoemde redenen is het dan ook noodzakelijk om bij de implementatie, waar nodig af te wijken van de richtlijntekst. Daarbij speelt ook mee dat het vervangen van bestaande terminologie eerder verwarring en vragen zal oproepen dan dat het duidelijkheid zal bieden aan marktdeelnemers.

2. Opzet en indeling van de implementatie en van de basisrichtlijn

Het voorgestelde hoofdstuk XII van de Wte begint met algemene onderwerpen van uiteenlopende aard: financiële instrumenten, inlichtingenverstrekking aan andere lidstaten, misdrijf, consultatie en bevoegde rechtbank. Pas daarna worden de verbodsbepalingen vermeld en wordt de definitie van voorwetenschap en marktmanipulatie daarmee geïntegreerd. Het wetsvoorstel wordt beëindigd met artikelen over openbaarmaking, melding, aanvullende toezichtsbevoegdheden en overige onderwerpen.

De basisrichtlijn begint in artikel 1 met het definiëren van de kernbegrippen voorwetenschap, marktmanipulatie, financiële instrumenten en enkele andere van belang zijnde begrippen, gaat in artikelen 2–5 verder met de verbodsbepalingen en eindigt met de uitvoeringsgerichte en de procedurele artikelen.

In vergelijking tot de basisrichtlijn vallen van de opzet en indeling van hoofdstuk XII enkele nadelen op. Hoofdstuk XII maakt niet meteen de hoofdonderwerpen duidelijk maar vermeldt eerst verspreide onderwerpen. Het eerste nadeel hiervan is dat niet meteen duidelijk wordt waar hoofdstuk XII eigenlijk betrekking op heeft. Een tweede nadeel van die opzet is dat een aantal bepalingen voorin hoofdstuk XII inhaken op de kernbegrippen voorwetenschap en marktmanipulatie nog voordat deze begrippen zijn omschreven. Die volgorde is weinig logisch. Een derde nadeel is de verpakking van de omschrijving van de kernbegrippen in de lopende tekst. Daardoor wordt het moeilijk, de beschrijving van de kernbegrippen, waarvan de logische plaats voorin hoofdstuk XII is, terug te vinden in dit hoofdstuk.

Daarentegen zijn de opzet en de indeling van de basisrichtlijn volgens de Raad duidelijk en bruikbaar en worden daarin de hiervoor gesignaleerde nadelen van hoofdstuk XII Wte voorkomen. De basisrichtlijn kan als model worden gebruikt voor de opzet en de indeling van hoofdstuk XII van de Wte. Door dit te doen, wordt tevens bevorderd dat hoofdstuk XII beter aansluit bij de basisrichtlijn zodat de toegepaste implementatie doelmatig op haar merites kan worden gezien en gemakkelijk kan worden teruggevoerd op de basisrichtlijn. Mede gelet op het vorige punt adviseert de Raad de opzet en de indeling van de basisrichtlijn te volgen.

2. Opzet en indeling van de implementatie en van de basisrichtlijn

De Raad adviseert om de opzet en indeling van het wetsvoorstel meer aan te laten sluiten bij die van de richtlijn Marktmissbruik.

Aan deze wens van de Raad is geen gevolg gegeven aangezien de systematiek die in het wetsvoorstel is gekozen aansluit bij de opzet en indeling van de Wte 1995. Gezien de systematiek die wordt aangehouden in het voorstel van Wet financieel toezicht (Wft) ligt het in de rede dat bij het opnemen van de Wte 1995 in dat wetsvoorstel, waar dat zinvol en mogelijk is meer de opzet en de indeling van de richtlijn zal worden gevolgd.

3. Financiële instrumenten

Hiervan biedt artikel 1, derde lid, van de basisrichtlijn de volgende omschrijving.

- «– effecten zoals omschreven in de definitie van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten;*
- rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging;*
 - geldmarktinstrumenten;*
 - financiële futures, met inbegrip van gelijkwaardige instrumenten die aanleiding geven tot afwikkeling in contanten;*

- rentetermijncontracten;
- rente- en valutaswaps en swaps betreffende aan aandelen of een aandelen-index gekoppelde cashflows («equity swaps»);
- opties ter verkrijging of vervreemding van onder deze categorieën vallende instrumenten, met inbegrip van gelijkwaardige instrumenten die aanleiding geven tot afwikkeling in contanten. Deze categorie omvat met name valuta- en renteopties;
- grondstoffenderivaten;
- elk ander instrument dat op een gereguleerde markt in een lidstaat tot de handel is toegelaten of waarvoor toelating tot de handel op dergelijke gereguleerde markt is aangevraagd.»

De Wte geeft na implementatie de volgende omschrijving op dit punt. De voorgestelde implementatie is onderstreept.

«Artikel 1

In deze wet en de daarop berustende bepalingen wordt – voor zover niet anders is bepaald – verstaan onder:

a. effecten:

- 1°. aandeelbewijzen, schuldbrieven, winst- en oprichtersbewijzen, optiebewijzen, warrants, en soortgelijke waardepapieren;
- 2°. rechten van deelgenootschap, opties, rechten op overdracht op termijn van goederen, inschrijvingen in aandelen- en schuldregisters, en soortgelijke, al dan niet voorwaardelijke, rechten;
- 3°. certificaten van waarden als hiervoor bedoeld;
- 4°. receipten van waarden als hiervoor bedoeld;

Artikel 45a

Voor de toepassing van dit hoofdstuk wordt onder effecten mede verstaan: rente-, valuta- of aandelenswaps of soortgelijke overeenkomsten.
(...)

Artikel 46

5. (...) effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van grondstoffen(...)

Bij vergelijking van de richtlijntekst met de Wte kan worden geconstateerd dat er veel terminologische verschillen zijn. In het bijzonder de richtlijntermen «geldmarktinstrumenten», «financiële futures» – en gelijkwaardige instrumenten –, «rentetermijncontracten», «opties ter verkrijging of vervreemding van onder deze categorieën vallende instrumenten», «grondstoffenderivaten» kunnen niet als zodanig worden teruggevonden in de aangehaalde Wte-tekst. Dit, terwijl er vanuit kan worden gegaan dat over de richtlijntermen voldoende internationale consensus met inbegrip van die van Nederland bestaat. Verder valt het op dat de verzamelterm «financiële instrumenten», waarmee de richtlijn met het oog op toekomstige marktontwikkelingen de verzamelterm «effecten» bewust verruimt, niet in de Wte wordt overgenomen. Artikel 46, vijfde lid, Wte, bijvoorbeeld, plaatst grondstoffenderivaten binnen het begrip «effecten», terwijl de basisrichtlijn de grondstoffenderivaten juist buiten het effectenbegrip plaatst en onder de ruimere paraplu van «financiële instrumenten» onderbrengt. Het voorstel om financiële instrumenten, die in handelsrechtelijk opzicht geen effecten zijn, onder het begrip effecten te brengen, is in vergelijking tot de basisrichtlijn minder toekomstgericht, doet geforceerd aan, geeft verwarring en is dan ook af te raden.¹ Met het oog op het voorgaande beveelt de Raad aan in de Wte in ieder geval voor de toepassing van de bepalingen over voorwetenschap en marktmanipulatie de omschrijving van financiële instrumenten in lijn met de basisrichtlijn te brengen.

3. Financiële instrumenten

De Raad beveelt aan om in ieder geval voor de toepassing van de bepalingen over voorwetenschap en marktmanipulatie, de omschrijving van financiële instrumenten in lijn met de basisrichtlijn te brengen. De Raad constateert namelijk veel terminologische verschillen tussen de richtlijntekst en de Wte 1995 en kan bepaalde richtlijntermen niet als zodanig terugvinden in de door hem aangehaalde Wte-tekst. Het voorstel om het effectenbegrip voor de

¹ Zie aanwijzingen 54 en 121 Ar.

toepassing van hoofdstuk XII te verruimen is minder toekomstgericht, doet geforceerd aan, wekt verwarring en is naar de mening van de Raad dan ook af te raden.

Het begrip effecten werd reeds gebruikt in de Wet Effectenhandel en is bij de implementatie van richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (PbEG L 141) in de Wet toezicht effectenverkeer gehandhaafd, hoewel in die richtlijn ook reeds de term «financiële instrumenten» werd gehanteerd. Het feit dat in een richtlijntekst het begrip financieel instrument wordt gehanteerd, doch in de implementatiewet daarentegen het begrip effecten, is derhalve niet nieuw.

Thans is er voor gekozen om het begrip effecten zoals dat is gedefinieerd in artikel 1, onderdeel a, van de Wte 1995, voor de toepassing van Hoofdstuk XII aan te vullen met de zinsnede «rente-, valuta- of aandelenswaps of soortgelijke overeenkomsten» waardoor de definitie van «financiële instrumenten» afdoende is geïmplementeerd. De overige categorieën uit de richtlijn worden gedekt door het slot van de onderdelen van artikel 1, onderdeel a, waar sprake is van «soortgelijke waardepapieren» en van «soortgelijke rechten». Op die wijze vallen alle categorieën onder de definitie in de Wte 1995, waaronder ook de in artikel 1, derde lid, van de richtlijn genoemde categorie «elk ander instrument dat op een gereguleerde markt in een lidstaat tot de handel is toegelaten of waarvoor toelating tot de handel op een dergelijke gereguleerde markt is aangevraagd». Overigens onderschrijf ik volledig de mening van de Raad dat het opnemen van het begrip «financieel instrument» en de uitwerking daarvan meer toekomstgericht is. Om die reden zal dit begrip dan ook worden gehanteerd in het wetsvoorstel Wft, en wel voor de gehele effectenwetgeving, waarbij tevens rekening kan worden gehouden met de implementatie van richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEG L 145) en richtlijn nr. 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG (PbEG L 345).

Ik acht het echter niet opportuun om dit begrip thans te hanteren in slechts één hoofdstuk van de Wte 1995. Hierdoor zullen immers vragen kunnen ontstaan over de verhouding met de overige hoofdstukken van de Wte 1995, alwaar nog steeds het begrip effecten zou worden gehanteerd. Een dergelijke onlogische wetsystematiek zou verwarring kunnen veroorzaken en onduidelijkheid met zich brengen.

4. Emittent

Volgens artikel 1, eerste lid, van de basisrichtlijn strekt voorwetenschap wat ondernemingen en instellingen betreft die betrokken zijn bij de uitgifte van financiële instrumenten, zich uit over «een of meer emittenten van financiële instrumenten».

Artikel 1, vijfde lid, van richtlijn nr. 2003/125 biedt van de emittent de volgende omschrijving.

««emittent»: de uitgevende instelling van een financieel instrument (...)»

Artikel 46 luidt op dit punt als volgt:

«Artikel 46

4. Voorwetenschap is bekendheid met een bijzonderheid omtrent de rechtspersoon, vennootschap of instelling waarop de effecten betrekking hebben (...).»

Deze bewoordingen sporen niet met die van de laatstvermelde richtlijn.

De Raad merkt hierbij op dat in voorkomende gevallen de uitgifte van financiële instrumenten geschiedt door een andere entiteit dan die waarop het financiële instrument betrekking heeft.¹ Indien het begrip «emittent» de ratio van de richtlijnen teveel zou beperken, of anderszins onjuist zou zijn, geldt de officiële weg van het melden van mogelijke verbeteringen bij de Commissie

¹ Zie bijvoorbeeld het reeds toegepaste gebruik van Nederlandse besloten vennootschappen voor de uitgifte van obligaties van Indonesische ondernemingen om fiscale redenen; het Financieel Dagblad, 22 mei 2004, blz. 1.

van de Europese Gemeenschappen (hierna: de Europese Commissie) ter bevordering van de onderlinge afstemming van de regelingen van de verschillende lidstaten.

De Raad beveelt aan de voorgestelde implementatie ook aangaande de entiteit waarop voorwetenschap betrekking heeft in overeenstemming te brengen met de richtlijnen.

4. Emittent

De Raad constateert dat ingevolge artikel 1, eerste lid, van de richtlijn Marktmisbruik en artikel 1, vijfde lid, van richtlijn nr. 2003/125, het begrip emittent in de richtlijnen ruimer is dan de implementatie hiervan in artikel 46, vierde lid, van de Wte 1995. In voorkomende gevallen geschiedt de uitgifte van financiële instrumenten immers door een andere entiteit dan die waarop het financiële instrument betrekking heeft. De Raad beveelt daarom aan de richtlijntekst te volgen.

Gezien het feit dat een dergelijke ruime lezing niet overeenkomt met de ratio van de richtlijn is de aanbeveling van de Raad niet overgenomen. Het is immers evident, gelet op het doel van de richtlijnen, dat de bepalingen die op de emittent betrekking hebben, ten doel hebben om te garanderen dat het beleggende publiek zich een juiste voorstelling kan vormen van via een gereguleerde markt verhandelde effecten en van de ondernemingen waarop die effecten betrekking hebben. De aanbeveling van de Raad om de Europese Commissie op de hoogte te stellen van de te ruime reikwijdte van de definitie van «emittent», zal worden gevolgd.

5. Voorwetenschap algemeen

Artikel 1, eerste lid, van de basisrichtlijn geeft van «voorwetenschap» de volgende omschrijving:

««voorwetenschap»: niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer emittenten van financiële instrumenten of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.»

De Wte biedt na implementatie de volgende tekst.

«Artikel 46

(...)

4. Voorwetenschap is bekendheid met een bijzonderheid omtrent de rechtspersoon, vennootschap of instelling waarop de effecten betrekking hebben of omtrent de handel in deze effecten, welke bijzonderheid niet openbaar is gemaakt en bij openbaarmaking ervan een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten of op de koers van daarvan afgeleide effecten.»

Ook hier blijken tekstuele verschillen tussen basisrichtlijn en Wte. Voor een deel vinden die hun verklaring in de hiervoor aangeduide verschillen bij de begrippen die in deze omschrijvingen zijn verwerkt. Een enkel woord in de Wte, zoals «significante», staat volgens de toelichting dichter bij een richtlijntekst in een andere taal, in dit geval de Engelse en de Franse taalversie.¹ Daarnaast kunnen de volgende verschillen worden aangewezen.

- «Informatie die concreet is» in de basisrichtlijn. In de Wte wordt hier «een bijzonderheid» van gemaakt. Volgens de Raad dekken deze begrippen elkaar onvoldoende. In de memorie van toelichting wordt gesteld dat volgens eerdere parlementaire stukken met het woord «bijzonderheid» geen inhoudelijke afwijking is beoogd ten opzichte van het richtlijnbegrip «informatie die concreet is» en dat «een bijzonderheid» ook omstandigheden kan betreffen die meerwaarde biedt boven «informatie die concreet is».²

De Raad wijst er op dat deze twee opmerkingen in de toelichting met elkaar in tegenspraak komen. Bovendien haakt richtlijn nr. 2003/124 met artikel 1, eerste lid, in op het begrip «informatie die concreet is» en niet op het begrip «bijzonderheid».

Het begrip «bijzonderheid» leent zich wat betreft de daarmee bedoelde meerwaarde voor benadering van de Europese wetgever met de vraag of die meerwaarde in de basisrichtlijn en in richtlijn nr. 2003/124 is bedoeld en

¹ Memorie van toelichting, paragraaf 1.3.3.

² Memorie van toelichting, artikelsgewijze gedeelte, toelichting op artikel 46, vierde en vijfde lid, derde tekstblok.

in de gebruikte richtlijnbegrippen past. Tevens kan daarmee een niet-richtlijnconforme en ongeharmoniseerde nationale oplossing worden voorkomen.

- *«Rechtstreeks of middellijk» in de basisrichtlijn. Dit is een term in de basisrichtlijn die niet met zoveel woorden terugkomt in de Wte. De memorie van toelichting merkt hierbij voor de duidelijkheid op dat in de definitie van artikel 46, vierde lid, «rechtstreeks of middellijk» zijn wegge laten omdat de definitie deze ruime strekking reeds heeft.¹ De Raad tekent hierbij echter aan dat die opmerking ook bij de basisrichtlijnomschrijving van «voorwetenschap» had kunnen worden gemaakt, maar dat de opstellers van die richtlijn er, kennelijk ter voorkoming van misverstanden, toch de voorkeur aan hebben gegeven de woorden «rechtstreeks of middellijk» in de omschrijving op te nemen.*

De Raad merkt bij het voorgaande op dat soortgelijke opmerkingen kunnen worden gemaakt bij het onderwerp «voorwetenschap over grondstof-derivaten».

Met het oog op de hiervoor vermelde verschillen adviseert de Raad in de Wte ook op de desbetreffende onderdelen de richtlijnen tekstueel met de nodige nauwkeurigheid te volgen.

5. Voorwetenschap algemeen

De Raad geeft allereerst aan dat het begrip «informatie die concreet is» uit de basisrichtlijn en het als uitwerking daarvan in het wetsvoorstel gehanteerde begrip «een bijzonderheid» elkaar onvoldoende dekken. Tevens merkt de Raad op dat in de memorie van toelichting wordt gesteld dat «een bijzonderheid» ook omstandigheden kan betreffen die meerwaarde biedt boven «informatie die concreet is» en dat deze opmerking in tegenspraak komt met de opmerking in de toelichting dat met het woord «bijzonderheid» geen inhoudelijke afwijking is beoogd ten opzichte van het richtlijnbegrip «informatie die concreet is».

Voor wat betreft laatstgenoemde opmerking van de Raad merk ik op dat de betekenis ervan niet duidelijk is, aangezien in de toelichting geen passage voorkomt die over de genoemde meerwaarde spreekt.

Voor het overige kan in aanvulling op de verwijzing in de toelichting naar de parlementaire geschiedenis, waar is opgenomen dat met een bijzonderheid een concreet feit wordt bedoeld, worden opgemerkt dat artikel 1, eerste lid, van richtlijn nr. 2003/124/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft (PbEG L 339) «een concreet feit» verder uitwerkt door te vermelden dat hieronder wordt verstaan «informatie 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 indien de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van boven bedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van effecten of van daarvan afgeleide effecten».

Het gebruik van het begrip «bijzonderheid» past meer bij deze uitleg dan het begrip «een concreet feit», wat suggereert dat het alleen een vaststaand feit zou betreffen. Daarnaast merk ik op dat de richtlijn Marktmissbruik voortbouwt op richtlijn nr. 89/592/EEG waarin eveneens wordt gesproken van «informatie die concreet is» en die indertijd geïmplementeerd is door het bestanddeel «een bijzonderheid» op te nemen in artikel 46, tweede lid, van de Wte 1995, waarop de huidige jurisprudentie is gebaseerd. Zoals onder punt 1 van dit nader rapport is verwoord is er voor gekozen om bij de implementatie, uitgaande van het kader van de richtlijn Marktmissbruik, rekening te houden met het huidige wettelijk kader en de daarop gebaseerde jurisprudentie.

Daarnaast suggereert de Raad om het begrip «rechtstreeks of middellijk» in de omschrijving van voorwetenschap op te nemen, omdat de opstellers van de richtlijn er, kennelijk ter voorkoming van misverstanden, de voorkeur aan hebben gegeven deze woorden in de omschrijving op te nemen. Onder punt 1 van dit nader rapport is aangegeven dat bij de implementatie van de richtlijn rekening is gehouden met de bestaande terminologie in de Wte

¹ Memorie van toelichting, artikelsgewijze gedeelte, toelichting op artikel 46, vierde en vijfde lid, derde tekstblok.

1995. De in het huidige artikel 46, tweede lid, van die wet gehanteerde omschrijving «omtrent de rechtspersoon, vennootschap of instelling waarop de effecten betrekking hebben of omtrent de handel in de effecten» is dan ook letterlijk overgenomen in de definitie van voorwetenschap in het nieuwe artikel 46, vierde lid. In de toelichting op die bepaling is opgemerkt dat het bestanddeel «rechtstreeks of middellijk» daarin niet uitdrukkelijk is opgenomen, maar dat de definitie deze ruime strekking wel heeft.

6. Marktmanipulatie

De basisrichtlijn biedt in artikel 1 tweede lid, de volgende omschrijving van marktmanipulatie:

«a) transacties of handelsorders

- die onjuiste of misleidende signalen geven of waarschijnlijk zullen geven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, of*
- waarbij een of meer personen samenwerken om de koers van een financieel instrument op een abnormaal of een kunstmatig niveau te houden (...);*

b) transacties of handelsorders waarbij gebruik wordt gemaakt van oneigenlijke constructies of enigerlei andere vorm van bedrog of misleiding;

c) de verspreiding van informatie, via de media, met inbegrip van internet, of via andere kanalen, die onjuiste of misleidende signalen geeft of waarschijnlijk zal geven met betrekking tot financiële instrumenten, met inbegrip van de verspreiding van geruchten en valse of misleidende berichten, waarvan de persoon die de informatie verspreid heeft, wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was (...).»

De Wte bevat ingevolge de voorgestelde implementatie de volgende omschrijving van marktmanipulatie.

«Artikel 46b

1. Het is een ieder verboden om:

- a. een transactie of handelsorder in effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, te verrichten of te bewerkstelligen die tot gevolg heeft of waarschijnlijk zal hebben dat bij beleggers of potentiële beleggers een onjuiste indruk ontstaat met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van die effecten;*
- b. een transactie of handelsorder in effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, te verrichten of te bewerkstelligen waardoor de koers van die effecten op een kunstmatig niveau wordt gebracht of gehouden;*
- c. een transactie of handelsorder in effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, te verrichten of te bewerkstelligen die enigerlei vorm van bedrog of misleiding tot gevolg heeft;*
- d. op enigerlei wijze informatie te verspreiden, wetende of behorende te weten dat die informatie tot gevolg heeft of waarschijnlijk zal hebben dat bij beleggers of potentiële beleggers een onjuiste indruk ontstaat met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van effecten.»*

Vergelijking van deze omschrijvingen wijst ook hier op verschillen. Sommige van die verschillen zijn in de vorige punten reeds aan de orde gesteld. Enkele overblijvende verschillen worden hierna vermeld.

- De basisrichtlijn vermeldt in artikel 1, onderdelen a) en c), onjuiste of misleidende signalen die uitgaan van de verspreiders van die signalen, hier genoemd transacties of handelsorders en informatieverspreiding. In artikel 46b, eerste lid, onderdelen a en d, Wte wordt dit weergegeven als het ontstaan van «een onjuiste indruk» bij de ontvangers van die signalen. In de memorie van toelichting wordt dit gemotiveerd door te stellen dat transacties, handelsorders en informatieverspreiding zelf geen signalen kunnen uitzenden en dat met de richtlijntekst het kennelijk gaat om de vraag of een onjuiste indruk is gewekt bij de beleggers die (potentieel) actief zijn op de desbetreffende markt. In die benadering is de vaststelling van een misleidend of onjuist signaal afhankelijk van het antwoord op de vraag of de indruk die dat specifieke signaal wekt daadwerkelijk bij (potentiële) beleggers een onjuiste indruk wekt. De Raad wijst er echter op dat de constatering van een onjuiste indruk bij beleggers met vertraging plaatsvindt ten opzichte van het aanstonds*

vaststellen van misleidende of onjuiste signalen ten tijde van de verspreiding hiervan. Verder lijkt het ontstaan van een indruk meer subjectief van aard te zijn en bewijstechnisch moeilijker vast te stellen dan het constateren van een misleidend of onjuist signaal in de thans geautomatiseerde markttransacties en informatieverwerking door begeleidende analytische computerprogramma's waarin geaccepteerde marktpraktijken zijn opgenomen.¹ Op die manier kan worden vastgesteld dat het signaal dat wordt onderzocht zozeer overeenkomt met afgekeurde precedentes dat het reeds daarom eveneens moet worden beoordeeld als zijnde misleidend of onjuist.

Gelet op het voorgaande is niet zonder meer aannemelijk dat in de richtlijn met het «geven van een signaal» door de verrichter van de transactie of de order of door de informatieverspreider eigenlijk pas het ontstaan van een onjuiste indruk bij de beleggers zou zijn bedoeld.

Marktmanipulatie begint niet pas bij het ontstaan van de indruk van misleiding enz. bij de beleggers.² Ook het belang van de bestrijding van terrorismefinanciering en manipulatie door terroristen brengt mee dat de daarvan uitgaande misleiding in de markt zo vroeg mogelijk wordt onderkend en onschadelijk wordt gemaakt.³ Daarnaast lijkt, taalkundig gezien, op dit punt de tekst van de richtlijn ver af te staan van de in de memorie van toelichting aan die tekst toegeschreven bedoeling.

Indien desondanks hier sprake zou zijn van een ongelukkige of onbedoelde omschrijving in de basisrichtlijn dan dient deze te worden verholpen door het tijdig consulteren van de Europese Commissie. Langs die weg kan onnodige en onbedoelde disharmonie tussen de regelingen van de verschillende lidstaten worden voorkomen.

- Artikel 1, onderdeel d) van de basisrichtlijn verschaft meer duidelijkheid over de verschillende manieren van de verspreiding van misleidende of onjuiste informatie, door deze te expliciteren, dan artikel 46b, eerste lid, onderdeel d, Wte, die deze vormen impliciet omvat.

De Raad beveelt aan de tekst van de basisrichtlijn ook aangaande de omschrijving van marktmanipulatie nauwgezet te volgen.

6. Marktmanipulatie

Ten aanzien van de omschrijving van het begrip marktmanipulatie in artikel 46b, eerste lid, onderdelen a en d, constateert de Raad een verschil met artikel 1, tweede lid, onderdelen a en c van de richtlijn Marktmissbruik. De Raad meent dat met de gekozen formulering onvoldoende wordt aangesloten bij de tekst van de richtlijn Marktmissbruik.

Naar aanleiding van deze opmerking van de Raad is het wetsvoorstel aangepast. Artikel 46b, eerste lid, onderdelen a en d verbieden het een ieder om een transactie of handelsorder in effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, te verrichten of te bewerkstelligen of informatie te verspreiden «waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van die effecten». Hiermee wordt dichter bij de richtlijntekst aangesloten.

De Raad meent verder dat artikel 1, onderdeel d, van de basisrichtlijn, door de verschillende manieren van de verspreiding van misleidende of onjuiste informatie te expliciteren, meer duidelijkheid verschaft dan het voorgestelde artikel 46b, eerste lid, onderdeel d, die deze vormen impliciet omvat.

De basisrichtlijn bevat geen onderdeel d bij artikel 1. Daarom ga ik er van uit dat de Raad bedoelt te verwijzen naar artikel 1, tweede lid, onderdeel c. Daarin wordt niet limitatief een aantal voorbeelden gegeven van gevallen die in het bijzonder zijn af te leiden van de definities in artikel 1, tweede lid, onder a tot en met c. Aangezien deze voorbeelden geen onderdeel uitmaken van de definitie zijn zij niet opgenomen in artikel 46b, eerste lid, doch zijn zij vermeld in paragraaf 1.3.5 (definitie en verbodsbepaling marktmanipulatie) van het algemeen deel van de toelichting.

¹ Zie voor het rekening houden met marktpraktijken Richtlijn nr. 2004/72.

² Zie onder meer overweging 12 van de basisrichtlijn.

³ Zie onder meer overweging 14 van de basisrichtlijn.

7. Rechtsbescherming

Openbaarmaking van verboden handelingen dan wel van aanwijzingen of maatregelen daartegen, is ingrijpend van aard, onder meer doordat het effect van die maatregel niet meer ongedaan kan worden gemaakt. De toelichting maakt reeds in algemene zin duidelijk, dat het zuiver houden van de markten en publieksbescherming tegen misbruik en manipulatie dragende overwegingen voor het voorstel zijn.¹ Bij de bespreking van de hiervoor bedoelde maatregel van openbaarmaking verdient het nochtans aanbeveling, uitdrukkelijk op het punitieve karakter van deze maatregel in te gaan. De Raad adviseert in de memorie van toelichting in vorenbedoelde zin in te gaan op het karakter van de bedoelde maatregel.

7. Rechtsbescherming

Naar aanleiding van het advies van de Raad om in de toelichting in te gaan op het punitieve karakter van openbaarmaking van verboden handelingen dan wel van aanwijzingen of maatregelen daartegen is in het algemeen deel van de toelichting in paragraaf 1.7 een passage opgenomen onder het kopje «Rechtsbescherming».

8. Uitvoeringskosten en schadeverhaal

Van de voorgestelde toename van toezichtactiviteiten kan worden verwacht dat deze bij de toezichthouder extra uitvoeringskosten zal oproepen. Daarmee rijst de vraag, op welk bedrag deze kosten worden begroot, hoe deze kosten worden gedragen en hoe en op wie deze kosten eventueel zullen worden verhaald. Tevens doet zich de vraag voor, waarop en hoe de schade wordt verhaald en gedragen indien onverhoopt een persoon, onderneming of andere entiteit ten onrechte door de toezichthouder dan wel het ministerie blijkt te zijn benadeeld in eer of goede naam. De Raad adviseert in de toelichting aandacht te besteden aan deze aspecten.

8. Uitvoeringskosten en schadeverhaal

De Raad adviseert in de toelichting aandacht te besteden aan enkele aspecten van de extra uitvoeringskosten die voortvloeien uit de voorgestelde toename van toezichtactiviteiten en op vragen met betrekking tot schadeverhaal indien onverhoopt een persoon, onderneming of andere entiteit ten onrechte door de toezichthouder dan wel het ministerie blijkt te zijn benadeeld in eer of goede naam.

In het algemeen deel van de toelichting zijn naar aanleiding van dit advies in paragraaf 1.7 passages opgenomen onder de kopjes «Toezichtkosten» en «Aansprakelijkheid toezichthouder».

9. Administratieve lasten bedrijfsleven

In paragraaf 1.5 van de memorie van toelichting wordt ingegaan op de administratieve lasten die het voorgestelde toezicht en de bijbehorende meldingsverplichtingen meebrengen voor het bedrijfsleven. De toelichting maakt echter geen melding van een beoordeling door Actal. De Raad adviseert de toelichting aan te vullen.

9. Administratieve lasten bedrijfsleven

Naar aanleiding van het verzoek van de Raad is paragraaf 1.6 van het algemeen deel van de toelichting aangevuld met de vermelding dat Actal heeft ingestemd met de administratieve lastenparagraaf.

10. Hervorming financieel toezicht

Op een gegeven moment zal de Wte worden ingetrokken en zal de materie van het voorstel overgaan naar de komende Wet op het financieel toezicht (Wft). De Raad adviseert in de toelichting in te gaan op samenhang van het voorstel met de komende Wft.

10. Hervorming financieel toezicht

Tegemoetkomend aan het advies van de Raad om in de toelichting in te gaan op de samenhang van het voorstel met de komende Wft is in het algemeen

¹ Memorie van toelichting, Algemeen, paragraaf 1.1 Inleiding.

deel van de toelichting paragraaf 1.8 opgenomen met als titel «Samenhang met de voorgenoemen Wet op het financieel toezicht».

11. Voor redactionele kanttekeningen verwijst de Raad naar de bij het advies behorende bijlage.

11. Redactionele kanttekeningen

Met de redactionele kanttekeningen die de Raad in de bijlage bij zijn advies in overweging heeft gegeven is rekening gehouden, met dien verstande dat de voorstellen onder het tweede en derde gedachtestreepje niet zijn overgenomen. Voor wat betreft het voorstel in het tweede gedachtestreepje geldt dat in de Wte 1995 thans geen enkel artikelnummer een kopje met een korte inhoud heeft. Overneming van de suggestie van de Raad past daarom niet in de systematiek van de Wte 1995. Het voorstel in het derde gedachtestreepje sluit aan bij de opmerkingen van de Raad onder punt 2 van zijn advies. In mijn reactie daarop heb ik reeds de redenen aangegeven waarom deze suggestie niet is overgenomen.

Behoudens de aanpassingen naar aanleiding van het advies van de Raad en wijzigingen van redactionele aard, zijn ook enkele wijzigingen aangebracht naar aanleiding van de derde uitvoeringsrichtlijn 2004/72/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 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 (Pb EG L 162).

De belangrijkste wijzigingen hebben betrekking op de reikwijdte van diverse artikelen en op de artikelen 45a, onder 2°, 47e, tweede lid, 48, tweede lid en 48n. Aan het algemeen deel van de toelichting is toegevoegd § 1.6 Consultatie.

De Raad van State geeft U in overweging het voorstel van wet te zenden aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal, nadat met het vorenstaande rekening zal zijn gehouden.

*De Vice-President van de Raad van State,
H. D. Tjeenk Willink*

Ik moge U verzoeken het hierbij gevoegde gewijzigde voorstel van wet en de gewijzigde memorie van toelichting aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal te zenden.

De Minister van Financiën,
bij afwezigheid,
De Staatssecretaris van Financiën,
J. G. Wijn

**Bijlage bij het advies van de Raad van State van 9 juni 2004,
no. W06.04.0146/IV, met redactionele kanttekeningen die de Raad in
overweging geeft.**

Wetsvoorstel

- In artikel I, onderdeel A, «zouden een significante invloed kunnen hebben op de koers» ter aansluiting op de daaraan voorafgaande tekst wijzigen in: die een significante invloed zouden kunnen hebben op de koers.
- In artikel I, onderdeel C, de herkenbaarheid van de artikelen vergroten door achter het artikelnummer een kopje met de korte inhoud op te nemen, bijvoorbeeld achter «Artikel 46»: voorwetenschap.
- In artikel I, onderdeel C, in artikel 46 van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte) de omschrijvingen van voorwetenschap, waarnaar bijna alle leden van dit artikel verwijzen maar die pas in het vierde en het vijfde lid worden vermeld, vooraan plaatsen.
- In artikel I, onderdeel C, in artikel 46b, eerste lid, Wte, het alternatieve karakter van de artikelleden tot uitdrukking brengen door het voorlaatste artikellid te besluiten met «of» (aanwijzing 101 van de Aanwijzingen voor de regelgeving).

Memorie van toelichting

- Beginnen met een inhoudsgave teneinde een overzicht te geven van de vele toelichtende paragrafen.
- De lettergrootte van de opschriften afstemmen op het indelingsniveau van de bijbehorende (sub)paragrafen.
- In paragraaf 1.3.3, laatste alinea, «vereiste van «bewustheid» «verduidelijken door daarbij te vermelden dat dit inhoudt: wist of behoorde te weten.
- In paragraaf 1.3.5, vierde alinea, verduidelijken hoe en waar de daarin vermelde bedoelingen, zoals het raadplegen door toezichthouders van andere Europese toezichthouders in de genoemde gevallen, worden vastgelegd.
- In paragraaf 1.3.5 «artikel 28h Fondsenreglement» telkens wijzigen in «artikel 28, onderdeel h, Fondsenreglement» en «artikel 34f FR» wijzigen in: artikel 34, onderdeel f, FR.
- In de Bijlage aan de transponeringstabellen een tabel toevoegen die de voorgestelde artikelen van de Wte tot uitgangspunt neemt en die verwijst naar de corresponderende bepalingen van de richtlijnen.