

MR. DRS. M.J. BLOOT

# Nieuwe taken van de Autoriteit Financiële Markten

**M**et ingang van 1 september 2002 zal het toezicht op de financiële markten niet meer sectorgewijs maar functioneel zijn ingericht. Op alle financiële instellingen zal vanaf die datum prudentieel toezicht worden gehouden door De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) en de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK). Dit toezicht is bedrijfseconomisch van aard en is gericht op de financiële stabiliteit van de afzonderlijke instellingen en van de financiële sector als geheel. Het gedrags- toezicht zal worden uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten (Autoriteit-FM), de nieuwe naam die de Stichting Toezicht Effectenverkeer sinds 1 maart 2002 voert. In het kader van de wijziging van de toezichtstructuur wordt een aantal taken die nu door DNB en PVK worden uitgevoerd, aan de Autoriteit-FM opgedragen. Deze taken zijn op zich niet nieuw, maar zijn dat wel voor de Autoriteit-FM.

Daarnaast zijn er volledig nieuwe taken die onlangs zijn opgedragen aan de Autoriteit-FM of op korte termijn tot haar takenpakket zullen gaan behoren. In deze bijdrage wordt uitsluitend ingegaan op (een selectie van) deze geheel nieuwe taken. Eerst wordt aandacht besteed aan het toezicht dat de Autoriteit-FM sinds 1 juli 2002 houdt op de financiële bijsluiter. Daarna wordt ingegaan op de wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 en de Wet melding zeggenschap 1996 door welke de verplichting van bestuurders en commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen om in de eigen onderneming gehouden belangen te melden, wordt aangescherpt. Mogelijk zal de Autoriteit-FM in de

toekomst worden belast met het toezicht op financiële verslaglegging en met het toezicht op beursprospecti. Ook deze onderwerpen worden in dit artikel aan de orde gesteld.

## Financiële bijsluiter

Door productvervlechting en vervaging van sectorale grenzen zijn de keuzemogelijkheden voor consumenten van financiële producten toegenomen. Zo kan een consument die voor langere tijd een bedrag opzij wil zetten kiezen tussen een bancaire product, een verzekeringsproduct en een beleggingsproduct. Hij moet dan wel de mogelijkheid hebben om zulke producten te vergelijken. Duidelijke informatie is daarvoor onontbeerlijk. Mede om die reden is het sinds 1 juli 2002 wettelijk verplicht om bij 'complexe financiële producten' een zogenaamde financiële bijsluiter te verstrekken waarin de belangrijkste kenmerken van het product worden omschreven. De Autoriteit-FM is aangewezen als de (enige) toezichthouder op de financiële bijsluiter. De grondslagen en algemene uitgangspunten van de financiële bijsluiter zijn vastgelegd in het Besluit financiële bijsluiter (Bfb) en zijn uitgewerkt in de Nadere Regeling financiële bijsluiter 2002 (NR fb).<sup>1</sup>

Een financieel product wordt als 'complex' aangemerkt indien aan twee cumulatieve voorwaarden is voldaan.<sup>2</sup> In de eerste plaats moet het product zijn opgebouwd uit verschillende productsoorten als sparen, lenen, beleggen en verzekeren. Overigens is niet vereist dat de productsoorten waaruit het complexe product is opgebouwd ook daadwerkelijk als

1 Regeling van 26 juni 2002, houdende uitvoering van de artikelen 2 leden 2, 3 en 5 respectievelijk 3 leden 2 en 3 van het Besluit financiële bijsluiter. *Stert.* 2002, nr. 121.

2 Artikel 1 sub c Bfb.

afzonderlijk product verkrijgbaar zijn. Doorslaggevend is of het product kenmerken heeft die tot verschillende financiële productsoorten kunnen worden gerekend. In de tweede plaats geldt de voorwaarde dat van ten minste één van de componenten de waarde afhankelijk is van ontwikkelingen op de financiële markten of op andere markten. Als voorbeelden van complexe producten kunnen worden genoemd: levensverzekeringen met een beleggingscomponent, beleggingshypotheken en effectenlease producten. In het Bfb is voor de toezichthouder de mogelijkheid gecreëerd om bepaalde producten die op zich kwalificeren als 'complex product' geheel of gedeeltelijk vrij te stellen van de verplichting om een financiële bijsluiter ter beschikking te stellen en te houden.<sup>3</sup> Andersom kan de Autoriteit-FM een product dat op basis van de hiervoor genoemde criteria niet als 'complex product' kwalificeert als zodanig aanwijzen<sup>4</sup> indien dit ten behoeve van de vergelijkbaarheid van complexe producten met deze financiële dienst of financieel product in verband met de goede informatieverstrekking aan afnemers wenselijk is. Rechten van deelneming in beleggingsinstellingen en levensverzekeringen met een beleggingscomponent zijn als 'complex product' aangemerkt. Dat is op een bijzondere manier gedaan, namelijk door deze producten op te nemen in de definitie van 'complex product' in artikel 1 sub d NR fb.

De financiële bijsluiter moet ingevolge artikel 3 NR fb vóór of bij het sluiten van een overeenkomst met betrekking tot een complex financieel product aan de consument ter beschikking worden gesteld. Dat ligt voor de hand nu de financiële bijsluiter onder meer is bedoeld om de consument in staat te stellen producten met elkaar te vergelijken. In artikel 3 NR fb is ook een aantal vrijstellingen van deze verplichting opgesomd. Zo hoeft geen financiële bijsluiter ter beschikking te worden gesteld als het complexe product uitsluitend aan buitenlandse afnemers wordt aangeboden en dit ook duidelijk uit het aanbod blijkt. Als een complex product via de beurs wordt verhandeld behoeft de financiële bijsluiter enkel op verzoek aan de consument te worden verstrekt. Overigens mag de financiële bijsluiter na het sluiten van de overeenkomst beschikbaar worden gesteld indien de consument de mogelijkheid heeft de overeenkomst binnen een vastgestelde periode kosteloos te herroepen en ruim de gelegenheid heeft om van de bijsluiter kennis te nemen. Deze termijn

mag maximaal vier weken zijn. Uit de toelichting op het artikel lijkt te volgen dat ook in geval van koersdalingen die gedurende de herroepingsperiode voor rekening van de consument komen, nog steeds sprake kan zijn van een kosteloze herroepingsmogelijkheid. Bijzonder is dat in artikel 3 NR fb is bepaald dat als een financiële onderneming aanspraak zou kunnen maken op een vrijstelling, maar er desondanks voor kiest een financiële bijsluiter ter beschikking te stellen of te houden, de NR fb onverkort van toepassing is.

Het Bfb schrijft de onderwerpen voor die in de financiële bijsluiter worden behandeld en de volgorde waarin dit geschiedt. Door de vaste indeling van de financiële bijsluiter en de bepaling dat de financiële bijsluiter enkel de genoemde onderdelen mag bevatten, wordt bewerkstelligd dat iedere financiële bijsluiter dezelfde opbouw en indeling heeft. Deze standaardisatie bevordert de inzichtelijkheid en maakt het makkelijker voor de consument om complexe producten te vergelijken. Financiële ondernemingen mogen geen onderwerpen aan de financiële bijsluiter toevoegen. Als zij aan hun cliënten aanvullende informatie wensen te verstrekken, zullen zij daarvoor een afzonderlijk document moeten opstellen. In het document moet worden vermeld dat het een financiële bijsluiter is, welk product het betreft en de naam en het adres van de financiële onderneming. Daarbij moet informatie worden gegeven over de doelstellingen van de financiële bijsluiter en over het toezicht op de financiële onderneming. Van het product moeten de aard, het doel, de met het product samenhangende financiële risico's en de verplichtingen voor de afnemer worden uiteengezet. Voorts moet informatie worden verstrekt over het voorbeeldrendement en de voor de afnemer aan het product verbonden kosten alsmede de mogelijkheid of onmogelijkheid voor de afnemer om de overeenkomst binnen een korte periode na het sluiten van de overeenkomst of anderszins tussentijds op te zeggen, de daaraan verbonden kosten en de overige gevolgen. Verder moet worden ingegaan op de fiscale aspecten van het product en de eventueel van toepassing zijnde klachtenregelingen of garantieregelingen. De aanbieder is zelf verantwoordelijk voor de inhoud van de financiële bijsluiter. Er vindt geen voorafgaande toetsing plaats door de Autoriteit-FM.

3 Artikel 2 lid 3 Bfd.

4 Artikel 2 lid 5 Bfd.

### Verzwarend meldingsplicht aandelenbezit bestuurders en commissarissen

De bezoldiging van bestuurders van ondernemingen is een onderwerp dat in de publieke belangstelling staat; dagbladen publiceren zelfs overzichten van de salarissen van topmanagers. Op 18 april jongstleden is in het *Staatsblad* een wet verschenen waarbij een aantal wetten wordt gewijzigd in verband met de openbaarmaking van de bezoldiging en het aandelenbezit van bestuurders en commissarissen (Wet openbaarmaking bezoldiging en aandelenbezit). Die wet heeft, hoewel nog niet in werking getreden, veel aandacht getrokken. In Boek 2 Burgerlijk Wetboek zullen wijzigingen worden doorgevoerd waardoor de meeste NV's<sup>5</sup> in hun jaarstukken gegevens dienen op te nemen over de door de vennootschap aan haar bestuurders en commissarissen toegekende bezoldiging, toegekende opties en dergelijke, alsmede verstrekte leningen en garanties.

Wellicht minder in het oog springend maar van groot belang voor de effectenmarkt,<sup>6</sup> zijn de wijzigingen die deze wet tot stand zal brengen in de Wet melding zeggenschap 1996 (Wmz 1996) en de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995). De Wmz 1996 kent zogenaamde bandbreedtes.<sup>7</sup> Deze lopen van 0 tot 5, 5 tot 10, 10 tot 25, 25 tot 50, 50 tot 66 $\frac{2}{3}$  en 66 $\frac{2}{3}$  tot en met 100%. Een rechtspersoon of natuurlijke persoon die door de verkrijging of overdracht van effecten in een NV de beschikking krijgt over een percentage aandelen dat in een andere bandbreedte valt, dient dit te melden aan de Autoriteit-FM en aan de betrokken vennootschap. De Autoriteit-FM zorgt voor openbaarmaking van de meldingen door advertenties in het *Financieele Dag-*

*blad* en door publicatie op haar website (www.autoriteit-fm.nl). De Wet bezoldiging en aandelenbezit breidt op twee manieren de meldingsplicht uit voor bestuurders en commissarissen van naamloze vennootschappen naar Nederlands recht waarvan aandelen zijn toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs die is gelegen in een lidstaat van de Europese Unie.<sup>8</sup> In de eerste plaats dienen zij voortaan altijd het aantal aandelen en stemmen waarover zij in de eigen instelling en daaraan gelieerde vennootschappen beschikken te melden. Bestuurders en commissarissen moeten derhalve ook een belang van minder dan 5% melden. Iedere mutatie in het aandelenbezit moet voortaan worden gemeld, ook wanneer men daardoor niet in een bandbreedte terecht komt. De tweede uitbreiding is erin gelegen dat ook aandelenbezit en stemrecht in aan de eigen instelling gelieerde vennootschappen moeten worden gemeld. Daaronder wordt verstaan iedere beursgenoteerde vennootschap waarmee de vennootschap in een groep is verbonden in de zin van artikel 2:24b BW, of waarin de vennootschap een deelneming heeft in de zin van artikel 2:24c BW, indien de meest recent vastgestelde omzet van die vennootschap ten minste tien procent van de geconsolideerde omzet van de vennootschap bedraagt. Tevens valt onder dit begrip iedere vennootschap die meer dan 25% van het kapitaal van de vennootschap rechtstreeks of middellijk verschaft.<sup>9</sup> Deze meldingsplicht, die alleen op commissarissen en bestuurders rust, laat onverlet de bestaande meldingsplicht ingeval men de beschikking krijgt over een percentage aandelen dat in een andere bandbreedte valt. Door het gebruik van de term 'beschikken' wordt bereikt dat bestuurders en commissarissen ook mutaties moeten melden die een

5 De verplichting geldt voor alle naamloze vennootschappen, behalve die waarvan de statuten uitsluitend aandelen op naam kennen, een blokkeringsregeling bevatten en niet toelaten dat met medewerking van de vennootschap certificaten aan toonder worden uitgegeven.

6 In de Memorie van Toelichting op de Wet openbaarmaking bezoldiging en aandelenbezit worden meerdere redenen voor deze verzwaarde meldingsplicht genoemd. Zo wordt gewezen op het feit dat indien bestuurders van de vennootschap elk afzonderlijk enkele procenten van het totale aantal aandelen van de eigen vennootschap bezitten zij gezamenlijk een belangrijke stemmel drukken op de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders, in het bijzonder als de vergadering slecht wordt bezocht. Voorts wordt erop gewezen dat een wijziging in het aandelenbezit van bestuurders en commissarissen een indicatie kan geven hoe deze personen denken over de toekomstige ontwikkeling van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. De koers van het aandeel kan door deze verwachtingen worden beïnvloed. Openbaarmaking van deze informatie bevordert aldus de transparantie en de werking van de effectenmarkt.

7 Bij beleggingsmaatschappen met veranderlijk kapitaal die als naamloze vennootschap zijn vormgegeven zijn de bandbreedtes 0 tot 25, 25 tot 50, 50 tot 66 2/3 en 66 2/3% of meer. Zie artikel 1 sub c Wmz 1996.

8 Toelating tot de notering aan een in de EU gevestigde effectenbeurs leidt niet per definitie tot een officiële notering. Zo is een notering aan de Neuer Markt van de Duitse beurs geen officiële notering maar is een notering aan Euro NM Amsterdam dat weer wel.

9 Artikel 1 (nieuw) Wmz 1996.

derde voor hen heeft verricht. Op grond van de huidige op de Wte 1995 gebaseerde meldingsregeling hoeft dat niet. Mede om die reden hebben veel bestuurders en commissarissen ervoor gekozen om het beheer over de door hen in eigen instelling gehouden aandelen aan een vermogensbeheerder in zogenaamd 'vrije hand beheer' over te dragen.

Om dubbele meldingen tegen te gaan, wordt in artikel 46b van de Wte 1995 een nieuw lid ingevoegd waardoor in alle gevallen met één melding kan worden volstaan. Voor bestuurders en commissarissen van naamloze vennootschappen waarvan aandelen zijn genoteerd aan een beurs in Nederland geldt dat men door een melding van de mutaties in het aandelenbezit op grond van de meldingsregeling van de Wmz 1996 tevens heeft voldaan aan de meldingsregeling van de Wte 1995. Bestuurders en commissarissen van buitenlandse vennootschappen waarvan aandelen zijn genoteerd aan een beurs in Nederland, zullen de door hen bewerkstelligde of verrichte transacties in effecten van de eigen vennootschap uitsluitend hoeven te melden op grond van de meldingsregeling van artikel 46b Wte 1995. Instellingen die transacties verrichten of bewerkstelligen in op hen betrekking hebbende effecten moeten dit blijven melden op grond van artikel 46b Wte 1995. Door de opname van de voorgestelde meldingsregeling in de Wmz 1996 zullen ook bestuurders en commissarissen van een naamloze vennootschap waarvan de aandelen zijn genoteerd aan een beurs in een andere lidstaat van de Europese Unie (wijzigingen in) hun aandelenbezit en stemrechten moeten gaan melden. De meldingen worden door de Autoriteit-FM opgenomen in een openbaar register.

De Wet bezoldiging en aandelenbezit bevat ook positief nieuws voor natuurlijke personen die grootaandeelhouder zijn: artikel 7 Wmz 1996 is aangepast zodat hun adres- en woonplaatsgegevens niet worden gepubliceerd. Evenmin zullen in het register waarin de meldingen van bestuurders en commissarissen worden opgenomen hun adres- en woonplaatsgegevens door het publiek zijn in te zien.<sup>10</sup>

### **Toezicht op financiële verslaggeving**

Op 17 mei 2002 heeft het kabinet besloten dat er toezicht komt op de financiële verslaggeving van

beursgenoteerde ondernemingen. Aanleiding was de wens tot toepassing van internationale verslaggevingstandaarden en, in aanvulling op de bestaande rol van de accountants, het creëren van een toezichthoudend orgaan. Voorafgaande aan het bepalen van zijn standpunt heeft het kabinet marktpartijen geconsulteerd.<sup>11</sup> Er bleek een breed draagvlak te bestaan voor het voornemen om de Autoriteit-FM toezicht te laten houden op de externe financiële rapportages (waaronder de jaarrekening, het halfjaarbericht en eventuele kwartaalberichten) van beursgenoteerde ondernemingen. Het kabinetsstandpunt resulteert in een wetsvoorstel dat vermoedelijk dit najaar het licht zal zien.

Het toezicht zal achteraf plaatsvinden na publicatie en deponering van de stukken. Uitgangspunt is dat zoveel als mogelijk gebruik wordt gemaakt van bestaande documenten. De Autoriteit-FM zal jaarlijks een onderzoeksprogramma vaststellen waarin naast thematisch en branchevergelijkend onderzoek van financiële rapportages tevens ruimte is voor onderzoek naar aanleiding van klachten of incidenten. Het toezicht zal steekproefsgewijs plaatsvinden op basis van risicoanalyse. Voor thematische onderzoeken kan gedacht worden aan de manier waarop bijvoorbeeld reorganisatievoorzieningen en stockopties in de verslaggeving worden gepresenteerd.

Het toezicht op financiële verslaggeving sluit aan bij de Europese (concept)Verordening<sup>12</sup> waarin International Accounting Standards (IAS) voor beursgenoteerde ondernemingen vanaf 2005 worden voorgeschreven. De huidige regelgeving door de Nederlandse Raad voor de Jaarverslaggeving is al voor een belangrijk deel geënt op IAS. De Europese beurstoezichthouders, verenigd in het Committee of European Security Regulators, werken samen om consistente interpretatie van IAS en handhaving daarvan te waarborgen. Een goed werkend systeem van toezicht op de verslaggeving biedt, in combinatie met de invoering van internationaal geaccepteerde verslaggevingstandaarden, op termijn perspectief op een ontwikkeling waarbij Nederlandse ondernemingen met een beursnotering in het buitenland kunnen volstaan met één financieel verslag, dat ook door buitenlandse toezichthouders zal worden geaccepteerd. Dit brengt de integratie van de Europese

<sup>10</sup> Artikel 7 Wmz 1996 wordt in verband hiermee aangepast.

<sup>11</sup> Daartoe is een consultatiedocument opgesteld. Het consultatiedocument en de reacties daarop zijn te vinden op de website van het ministerie van Financiën ([www.minfin.nl](http://www.minfin.nl)).

<sup>12</sup> Zie hiervoor de website van de Europese Unie ([www.europe.eu.int](http://www.europe.eu.int)). Mede gelet op de Enron-affaire heeft de Europese Raad van Barcelona (15 en 16 maart 2002) de Ecofin en het Europees Parlement verzocht de IAS-verordening zo spoedig mogelijk aan te nemen.

## Nieuwe taken van de Autoriteit Financiële Markten

kapitaalmarkt dichterbij. Integratie zou deze markt aantrekkelijker maken zowel voor bedrijven die door de uitgifte van effecten financiële middelen wensen aan te trekken als ook voor beleggers. De Europese kapitaalmarkt zou dan aan belang kunnen winnen ten opzichte van de Amerikaanse.

### Toezicht beursprospecti

In juni 2001 heeft de Europese Commissie aan het Europees Parlement het voorstel gedaan om de prospectusrichtlijnen voor emissies op de beurs respectievelijk buiten de beurs, samen te voegen tot één richtlijn die ziet op alle aanbod van effecten.<sup>13</sup> Het voorstel vloeit voort uit de wens om een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt te creëren en strekt ertoe harmonisatie van regelgeving te bewerkstelligen ter zake van de informatieverstrekking voorafgaande aan een emissie en van de doorlopende informatieverplichtingen. Het voorstel voorziet in een soort 'Europees Paspoort' voor effectenuitgevende instellingen. Indien de toezichthoudende autoriteit in een lidstaat een prospectus heeft goedgekeurd, kan de onderneming haar aandelen na het doorlopen van een notificatieprocedure in de betreffende lidstaat aanbieden. Deze procedure is veel eenvoudiger dan het huidige systeem van wederzijdse erkenning van prospecti. Het voorstel gaat uit van één onafhankelijke administratieve organisatie als bevoegde autoriteit voor het toezicht op de aanbieding van effecten zowel ter beurze als buiten beurs. Naar het oordeel van de Europese Commissie zijn beurzen, als organisaties met winstoogmerk, voor deze publieke taak minder geschikt, gegeven het risico van belangenverstremming. Het ligt in de rede om te veronderstellen dat deze taak bij de Autoriteit-FM zal worden ondergebracht. Overigens wordt het toezicht op de uitgifte van effecten ter beurze in onder meer Frankrijk, België en Portugal door een publieke autoriteit uitgeoefend. Nederland is dus binnen de landen waar Euronext N.V. beurzen onderhoudt wat dat betreft een uitzondering nu hier de beurs zelf toezicht houdt op beursprospecti.

Teneinde harmonisatie te bewerkstelligen is in de richtlijn nauwkeurig omschreven in welke gevallen een prospectus is vereist, wat daarin opgenomen dient te worden en hoe notificatie dient te geschieden. De richtlijn is van toepassing op effecten die ofwel

I in een of meer lidstaten aan het publiek worden aangeboden; of

II zijn toegelaten tot de handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markt; dan wel

III waarvoor een dergelijke toelating wordt aangevraagd.

Iedere communicatie in welke vorm en met welk middel dan ook die voldoende informatie geeft over het aanbod en de effecten, zodanig dat het publiek op dat aanbod kan ingaan, kwalificeert als aanbieding. Rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging die niet van het *closed-end*-type zijn, worden niet door de richtlijn bestreken. De richtlijn voorziet in een aantal vrijstellingen, die door de lidstaten verplicht moeten worden overgenomen. De meest opvallende daarvan is dat geen prospectus is vereist voor aanbiedingen aan een 'beperkte groep'. Hieronder wordt verstaan een groep met minder dan 150 leden per lidstaat of met minder dan 1500 leden in geval van een multinationale aanbieding. Dat betekent dat de Autoriteit-FM de 'besloten kringler' niet langer kan hanteren. Deze leer houdt in dat een aanbieding zonder prospectus kan geschieden indien deze is gericht tot een besloten kring. Daarvan is sprake als de groep personen waartoe het aanbod zich richt beperkt van omvang en nauwkeurig omschreven is en deze personen in een 'zekere relatie' tot de aanbieder staan waar een beschermende werking van uitgaat. Voorbeelden hiervan zijn relaties van familierechtelijke, arbeidsrechtelijke (werkgevers/werknemersrelatie) en vennootschapsrechtelijke aard. Straks gelden deze voorwaarden niet meer, maar enkel een getalsmatig criterium. Te vrezen valt dat malafide aanbieders in de toekomst hun aanbod zullen beperken tot een groep van minder dan 150 respectievelijk 1500 personen.

In het beoogde systeem zal een prospectus uit twee afzonderlijke documenten bestaan: een 'registratiedocument' en een 'verrichtingsnota'. In het registratiedocument dient algemene en financiële informatie over de uitgevende instelling te worden opgenomen als gespecificeerd in bijlage II bij de richtlijn. Het dient bij de bevoegde autoriteit in het thuisland te worden geregistreerd en jaarlijks te worden *ge-updatet*. In de verrichtingsnota wordt relevante informatie over de effecten zelf opgenomen, als gespecificeerd in bijlage III bij de richtlijn. Daarnaast moet een samenvatting van de relevante informatie ter beschikking worden gesteld. Dit is nader gespecificeerd in bijlage IV. Het voorgaande geldt voor

13 De voorgestelde richtlijn zal Richtlijnen 80/380/EEG en 89/298/EEG vervangen. Het voorstel van de Europese Commissie COM(2001) 280 final van 30 mei 2001 is te vinden op de website van de Europese Unie ([www.europe.int](http://www.europe.int)).

effecten die worden verhandeld op een geregle-  
menteerde markt. Indien de effecten niet op een  
gereglementeerde markt worden verhandeld, dan  
mag men ervoor kiezen een enkel document op te  
stellen. De daarin op te nemen informatie is opge-  
somsd in bijlage I. De hiervoor genoemde bijlagen  
bevatten momenteel enkel nog een lijst van onder-  
werpen en dienen nog uitgewerkt te worden. Het  
prospectus mag pas na goedkeuring door de  
bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst  
worden gepubliceerd. In de richtlijn is voorzien in  
een aantal deadlines voor de toezichthoudende  
autoriteit. In beginsel dient binnen 15 dagen na in-  
diening van het ontwerpprospectus te worden beslist.  
Als alleen de verrichtingsnota dient te worden  
goedgekeurd geldt een termijn van 7 dagen. Deze  
termijn wordt verlengd tot 40 dagen wanneer het  
gaat om een openbare aanbieding van effecten die  
nog niet tot de handel zijn toegelaten. Tegen niet  
tijdig beslissen kunnen, net zoals nu, rechtsmiddelen  
worden ingesteld.

De richtlijn laat aan de toezichthouder van het  
thuisland de bevoegdheid om toe te staan dat in het  
registratiedocument niet alle informatie wordt  
opgenomen die wordt voorgeschreven door de  
richtlijn.<sup>14</sup> Deze toestemming kan slechts worden  
verleend indien:

- a de weggelaten informatie van ondergeschikt  
belang is en de weglating beoordeling omtrent de  
financiële positie en vooruitzichten van de uit-  
gevende instelling niet zal beïnvloeden; of
- b indien openbaarmaking van de informatie strijdig  
zou zijn met het openbaar belang of ernstig  
nadelig zou zijn voor de uitgevende instelling.

In het laatstgenoemde geval mag weglating van de  
informatie niet als waarschijnlijk gevolg hebben dat  
het publiek wordt misleid omtrent de feiten en  
omstandigheden die van belang zijn voor een be-  
oordeling van de aangeboden effecten. Is dat wel  
waarschijnlijk, dan mag geen toestemming worden  
verleend.

Indien een instelling door haar uitgegeven ef-  
fecten wenst aan te bieden in een andere lidstaat dan  
die waarin zij een registratiedocument heeft laten  
goedkeuren, hoeft zij de buitenlandse toezicht-  
houder daar slechts van op de hoogte te stellen. De  
richtlijn voorziet voorts in een nieuwe taalregeling;  
het volledige prospectus moet zijn opgesteld in een  
taal die in financiële zaken pleegt te worden gebruikt.  
In de toelichting op de richtlijn is aangegeven dat dit

normaal gesproken het Engels is. De bevoegde  
autoriteiten van de lidstaten van ontvangst mogen  
enkel eisen dat de samenvatting van het prospectus in  
de landstaal is. De samenvatting heeft tot doel met  
name kleine beleggers in beknopte vorm in te lichten  
over de meest relevante aspecten met betrekking tot  
de uitgevende instelling en de geplande uitgifte.

### Tot slot

Een groot aantal nieuwe taken van de Autoriteit-  
FM vloeit voort uit initiatieven van de nationale en  
Europese politiek die beogen transparantie en  
integriteit van de financiële sector te vergroten. Aan-  
nemelijk is dat de komende jaren transparantie en  
integriteit op de politieke agenda zullen blijven staan.  
Dit betekent wellicht dat er voor de Autoriteit-FM  
nog meer nieuwe taken zullen bijkomen.

**Mr. drs. M.J. Bloot is senior-jurist bij de Sector  
Juridische Zaken en advocaat in dienstbetrekking bij de  
Autoriteit Financiële Markten. Het artikel is op strikt  
persoonlijke titel geschreven.**

14 Artikel 5 lid 6 Ontwerprichtlijn d.d. 11 juni 2002.