

Tijdelijke implementatie van de Prospectusrichtlijn in de Wte 1995

Inleiding

Op 1 juli 2005 moeten de bepalingen van Richtlijn nr. 2003/71/EG (hierna: de Prospectusrichtlijn) in nationale wetgeving geïmplementeerd zijn. In Nederland zullen de bepalingen van de Prospectusrichtlijn uiteindelijk worden opgenomen in hoofdstuk 3.5 van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het voorstel voor het Algemeen Deel van de Wft is op dit moment aanhangig bij de Tweede Kamer en de Wft zal niet voor 1 juli 2005 in werking treden. Tot inwerkingtreding van de Wft wordt de Prospectusrichtlijn geïmplementeerd in de hiertoe te wijzigen Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995) en de Vrijstellingsregeling Wte 1995. De wijzigingen moeten ervoor zorgen dat de bepalingen uit de Prospectusrichtlijn tijdig geïmplementeerd zijn in onze nationale wetgeving. Tijdige implementatie is niet alleen belangrijk om aan de in de Prospectusrichtlijn bepaalde omzettingstermijn te voldoen, maar ook van belang voor de totstandkoming van de interne kapitaalmarkt binnen de Europese Unie. Op die kapitaalmarkt moet het voor instellingen makkelijker en goedkoper worden om door de gehele Europese Unie kapitaal aan te trekken. De Prospectusrichtlijn introduceert hiertoe een zogenoemd Europees paspoort. Het Europees paspoort zorgt ervoor dat wanneer een uitgevende instelling over een prospectus beschikt dat in een van de lidstaten is goedgekeurd, de onderhavige effecten in alle lidstaten tot de handel mogen worden toegelaten en aan het publiek mogen worden aangeboden. De toezichthouders in de andere lidstaten mogen geen aanvullende eisen meer stellen. Artikel 19 lid 2 Prospectusrichtlijn bevat een uitzondering hierop: de bevoegde autoriteit van de lidstaat van ontvangst mag verlangen dat de samenvatting van het prospectus in de officiële taal of talen van de betrokken lidstaat wordt vertaald. In het voorstel tot wijziging van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: Voorstel Bte 1995), zoals openbaar gemaakt in een consultatiedocument,¹ is deze bevoegdheid opgenomen in artikel 1q lid 2. Ik begrijp echter dat het op dit moment nog niet zeker is dat dit artikellid uiteindelijk ook in het Bte 1995 zal worden opgenomen.

Ik behandel in dit artikel de voorgestelde wijziging van de artikelen 3 en 5 van de Wte 1995 als gevolg van de tijdelijke implementatie van de Prospectusrichtlijn in de Wte 1995, en ga – waar nodig – kort in op de voorgestelde wijzigingen in het Bte 1995.

1. Te raadplegen via www.minfin.nl.

De Prospectusrichtlijn

De Prospectusrichtlijn schrijft lidstaten voor een ‘aanbieding van effecten aan het publiek’ zonder voorafgaande publicatie van een prospectus te verbieden. Dit voorschrift kent twee belangrijke begrippen: ‘effecten’ en ‘aanbieding’. Artikel 2 lid 1 sub a Prospectusrichtlijn verwijst naar de definitie van effecten in artikel 1 punt 4 van Richtlijn nr. 93/22/EEG. Deze richtlijn is ingetrokken en vervangen door de bepalingen van Richtlijn nr. 2004/39/EG, die in artikel 4 lid 1 de definitie geeft van effecten voor de Prospectusrichtlijn. Voor toepassing van de Prospectusrichtlijn worden effecten derhalve gedefinieerd als: alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, betaalinstrumenten uitgezonderd, zoals:

- a. aandelen in vennootschappen en andere met aandelen in vennootschappen, partnerships of andere entiteiten gelijk te stellen waardepapieren, alsmede aandelencertificaten;
- b. obligaties en andere schuldinstrumenten, alsmede certificaten betreffende dergelijke effecten;
- c. alle andere waardepapieren die het recht verlenen die effecten te verwerven of te verkopen, of die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstoffenprijzen of andere indexen of maatstaven.

(Deze omschrijving wordt hierna aangeduid als het ‘Europese effectenbegrip’ of ‘Europese effecten’.)

Het aanbieden van effecten aan het publiek wordt in de Prospectusrichtlijn gedefinieerd als: ‘een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbieding en de aangeboden effecten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze effecten te besluiten’. De Prospectusrichtlijn maakt tevens een onderscheid tussen enerzijds het aanbieden van effecten aan het publiek en anderzijds het toelaten van effecten tot de handel op een gereguleerde markt.

Huidige Wte 1995

De definitie van effecten in artikel 1 sub a van de huidige Wte 1995 is ruimer dan het Europese effectenbegrip. Artikel 1 sub a Wte 1995 geeft een niet-limitatieve opsomming van een waardepapier en omvat zowel aandelen, certificaten van aandelen en obligaties als opties en futures. Laatstgenoemde instrumenten worden voor toepassing van de Prospectusrichtlijn aangemerkt als financiële instrumenten en niet als effecten. Dit blijkt uit artikel 4 lid 1 onder 17 Richtlijn nr. 2004/39/EG, dat verwijst naar deel C van bijlage I bij die richtlijn. Tevens kent de Wte 1995 het in de Prospectusrichtlijn gehanteerde onderscheid tussen het aanbieden van effecten aan het publiek en het toelaten van effecten tot de handel op een gereguleerde markt niet. Het huidige artikel 3 lid 1 Wte 1995 luidt: ‘Het is verboden

in of vanuit Nederland buiten besloten kring bij uitgifte effecten aan te bieden dan wel zodanige aanbieding door middel van advertenties of documenten in het vooruitzicht te stellen.' De begrippen 'aanbieden' en 'aanbieding' in de Wte 1995 maken geen onderscheid tussen het aanbieden van effecten en het toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt. Bij implementatie van de Prospectusrichtlijn in de Wte 1995 zouden de begrippen 'effecten', 'aanbieden' en 'aanbieding' daarom moeten worden aangepast aan de in de Prospectusrichtlijn gehanteerde begrippen.

Wijziging artikel 3 Wte 1995

Gelet op het tijdelijke karakter van de wijzigingen in de Wte 1995 kiest de wetgever ervoor slechts die wijzigingen aan te brengen die noodzakelijk zijn voor de implementatie van de Prospectusrichtlijn. De bestaande systematiek en terminologie van de Wte 1995 blijven verder gehandhaafd.²

De wetgever geeft in het voorstel tot wijziging van de Wte 1995 (hierna: het Voorstel Wte 1995)³ aan het verbod van artikel 3 Wte 1995 als volgt te willen wijzigen:

1. Het is verboden in Nederland bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen effecten aan te bieden, tenzij ter zake van de aanbieding een prospectus algemeen verkrijgbaar is dat is goedgekeurd door Onze Minister of door een toezichthoudende autoriteit in een andere lidstaat. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden regels gesteld met betrekking tot de aanbieding.
2. Onze Minister keurt een prospectus goed indien het voldoet aan bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels.
3. Onze Minister kan in bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen gevallen het prospectus ter zake van een aanbieding van effecten in een andere lidstaat goedkeuren. Het eerste lid, tweede volzin, en het tweede lid zijn van overeenkomstige toepassing.
4. Het is verboden in of vanuit Nederland andere dan de in het eerste lid bedoelde effecten aan te bieden dan wel een zodanige aanbieding door middel van advertenties of documenten in het vooruitzicht te stellen.'

De ruime definitie van effecten in de Wte 1995 kan volgens de wetgever gehandhaafd blijven, omdat deze definitie ook het Europese effectenbegrip omvat. In het Voorstel Bte 1995 – de in lid 1 genoemde algemene maatregel van bestuur – zal vervolgens het Europese effectenbegrip worden overgenomen, zodat het verbod van artikel 3 lid 1 Voorstel Wte 1995 slechts op Europese effecten ziet. Het begrip 'aanbieding' in het huidige artikel 3 Wte 1995 heeft volgens

de wetgever een ruim toepassingsbereik en omvat zowel (1) het aanbieden van effecten die tot de beurshandel worden toegelaten, als (2) het aanbieden van effecten die buiten de beurs worden verhandeld.⁴ Hoewel de terminologie niet geheel zuiver is, bedoelt de wetgever hiermee het onderscheid aan te geven tussen het aanbieden van effecten en het toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt. Het ruime toepassingsbereik heeft tot gevolg dat de huidige betekenis en reikwijdte van de begrippen 'aanbieden' en 'aanbieding' in het verbodsartikel 3 Wte 1995 behouden kunnen blijven. In het Voorstel Bte 1995 wordt vervolgens het onderscheid gemaakt tussen het aanbieden van effecten aan het publiek en het toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt. In artikel 1a Voorstel Bte 1995, zoals openbaar gemaakt in het consultatiedocument, wordt hiertoe een definitie van 'aanbieden van effecten' opgenomen die zowel het aanbieden van effecten aan het publiek als het doen toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt omvat. Een aanbod van effecten zou derhalve in de terminologie van het Voorstel Wte 1995 en het Voorstel Bte 1995 geen aanbod hoeven te zijn, maar zou ook het doen toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt kunnen zijn (zonder dat daarbij een aanbod plaatsvindt). Vanuit het ministerie van Financiën is aangegeven dat men deze, in het consultatiedocument gebruikte, dubbele definitie van 'aanbieden van effecten' in het Voorstel Bte 1995 inmiddels verlaten heeft. In plaats daarvan zullen – naar ik begrijp – in artikel 1a Voorstel Bte 1995 twee situaties worden onderscheiden die beide onder het begrip 'aanbieden' in de zin van artikel 3 van de Wte 1995 vallen: (1) het aanbieden van effecten aan het publiek, en (2) het doen toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt. Hiermee voorkomt men dat in het Voorstel Bte 1995 een van de Prospectusrichtlijn enigszins afwijkend systeem wordt gehanteerd. Deze wijziging neemt echter niet weg dat het begrip aanbod in artikel 3 Wte 1995 nog steeds beide op grond van de Prospectusrichtlijn te onderscheiden situaties omvat.

De woorden 'in of vanuit Nederland' uit het huidige artikel 3 lid 1 Wte 1995 worden in artikel 3 lid 1 Voorstel Wte 1995 vervangen door 'in Nederland'. Hiermee wordt het territoriale toepassingsbereik van het verbod, in overeenstemming met de Prospectusrichtlijn, enger dan het huidige verbod.

Artikel 3 lid 2 Voorstel Wte 1995 bepaalt dat een prospectus goedgekeurd wordt indien het voldoet aan bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels. Deze regels inzake de goedkeuring en opstelling van het prospectus zullen in het Bte 1995 worden opgenomen (zie art. 1i t/m 1q Voorstel Bte 1995).

Op grond van artikel 13 van de Prospectusrichtlijn is de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst bevoegd

2. Kamerstukken II 2004/05, 30 013, nr. 3, p. 2.

3. Kamerstukken II 2004/05, 30 013, nr. 2 en Kamerstukken II 2004/05, 30 013, nr. 6.

4. Kamerstukken II 2004/05, 30 013, nr. 4, p. 3.

het prospectus goed te keuren. Bij gemeenschapsinstellingen is de lidstaat van herkomst, behoudens twee uitzonderingen, de lidstaat waar de uitgevende instelling zijn statutaire zetel heeft. Dit heeft ten gevolg dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) bevoegd kan zijn het prospectus bij een aanbieding van effecten in een andere lidstaat goed te keuren. Deze mogelijkheid is in artikel 3 lid 3 van het Voorstel Wte 1995 opgenomen. De hiervoor genoemde uitzondering geldt voor Europese effecten zonder aandelenkarakter met een coupure van ten minste € 1000 uitgegeven door een gemeenschapsinstelling. Ten aanzien van deze categorie effecten geldt dat de lidstaat van herkomst de lidstaat is waar de uitgevende instelling zijn statutaire zetel heeft dan wel de door de uitgevende instelling, de aanbieder of de aanvrager (al naar gelang het geval) gekozen lidstaat is waar de effecten worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten. Dezelfde regeling geldt voor effecten zonder aandelenkarakter in een andere valuta dan de euro, mits de minimale nominale waarde nagenoeg gelijk is aan € 1000.

Artikel 3 lid 4 Voorstel Wte 1995 is grotendeels gelijk aan het huidige verbod van artikel 3 Wte 1995. Lid 4 ziet echter slechts op die aanbiedingen van effecten die niet onder het Europese effectenbegrip vallen. Voor het aanbieden of het in het vooruitzicht stellen van een dergelijke aanbieding, geldt derhalve nog steeds een algemeen verbod. De wetgever heeft ervoor gekozen om dit verbod zo veel mogelijk aan te laten sluiten bij het uit de Prospectusrichtlijn voortvloeiende verbod. De begrippen 'besloten kring' en 'uitgifte' zijn vervallen, omdat de Prospectusrichtlijn deze begrippen niet gebruikt. Het criterium 'in of vanuit Nederland' in artikel 3 lid 4 Voorstel Wte 1995 blijft echter in tegenstelling tot het aan de Prospectusrichtlijn ontleende 'in Nederland' van artikel 3 lid 1 Voorstel Wte 1995 gehandhaafd. Dit heeft tot gevolg dat zowel in als vanuit Nederland aangeboden effecten die niet onder het Europese effectenbegrip vallen, onder het verbod van artikel 3 lid 4 Voorstel Wte 1995 komen.

Toezichthouder

Het Voorstel Wte 1995 bevat nog een belangrijke verandering van artikel 3 Wte 1995. Het huidige artikel 3 lid 2 sub a Wte 1995 bepaalt dat het verbod van artikel 3 Wte 1995 niet van toepassing is indien de aan te bieden effecten zijn toegelaten tot de notering aan een erkende effectenbeurs, of aannemelijk is dat zij daartoe spoedig zullen worden toegelaten. Voor tot notering aan een erkende effectenbeurs toegelaten effecten volgt de plicht een prospectus te publiceren uit artikel 8 van het Fondsenreglement. Voorts bepaalt artikel 20 Fondsenreglement dat het prospectus niet wordt gepubliceerd dan na goedkeuring door Euronext Amsterdam N.V. Op dit moment keurt Euronext Amsterdam N.V. derhalve een prospectus goed indien de aan te bieden effecten tot notering aan een erkende effectenbeurs (zullen) worden toegelaten, en moet het prospectus aan de AFM worden overgelegd in alle andere prospectusplichtige gevallen.

Zoals hiervoor is aangegeven, valt het toelaten van effecten tot de handel op een gereguleerde markt ook onder de prospectusplicht van de Prospectusrichtlijn. Artikel 3 lid 2 sub a Wte 1995 zal daarom worden geschrapt. Ook voor toelatingen van effecten tot de handel op een erkende effectenbeurs ontstaat derhalve de verplichting een prospectus op te stellen op grond van de Wte 1995. Hiermee voldoet Nederland meteen aan het vereiste van de Prospectusrichtlijn dat lidstaten één centrale bevoegde administratieve autoriteit moeten aanwijzen die het prospectus goedkeurt en die het toezicht op de handhaving van de Prospectusrichtlijn uitoefent. Door de wijziging wordt dit voor beide situaties de AFM. Voor de overgangperiode geldt dat een prospectus dat voor 1 juli 2005 ter goedkeuring is voorgelegd aan Euronext Amsterdam N.V. en waarvoor op dat moment nog geen goedkeuring is verleend, zal worden doorgestuurd naar de AFM, artikel III Consultatiedocument Bte 1995. De AFM zal ook worden bevoegd om het prospectus te beoordelen in geval van een aanbod van effecten in Nederland die niet onder het Europese effectenbegrip vallen, te weten in geval van een aanbod van effecten als bedoeld in het hiervoor besproken lid 4 van artikel 3 Voorstel Wte 1995.⁵

Voorgestelde wijzigingen artikel 5 Wte 1995

Artikel 10 van de Prospectusrichtlijn bepaalt dat uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, jaarlijks een document dienen te verstrekken met informatie over hun bedrijf, en dat zij dat document bij de bevoegde autoriteit moeten deponeren. Het huidige artikel 5 Wte 1995 bepaalt dat uitgevende instellingen periodiek informatie beschikbaar stellen over hun bedrijf. Het artikel maakt een uitzondering voor uitgevende instellingen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de notering aan een erkende effectenbeurs. Voor deze instellingen geldt een periodieke informatieplicht op grond van artikel 28 Fondsenreglement. De wetgever wil de verplichting van artikel 10 van de Prospectusrichtlijn als volgt in artikel 5 lid 1 Voorstel Wte 1995 opnemen:

'1. Instellingen waarvan in of vanuit Nederland effecten zijn aangeboden, stellen periodiek informatie omtrent hun bedrijf algemeen verkrijgbaar.'

Artikel 10 Prospectusrichtlijn is slechts van toepassing op uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten. Artikel 5 Voorstel Wte 1995 heeft derhalve een ruimere toepassing dan artikel 10 Prospectusrichtlijn. Uit het nader rapport inzake de wijziging van de Wte 1995⁶ blijkt dat de wetgever deze ruimere toepassing ook bedoeld heeft. Artikel 5 Voorstel Wte 1995 voorziet naast implementatie van artikel 10 Prospectusrichtlijn in de mogelijkheid om aan uitgevende

5. Kamerstukken II 2004/05, 30 013, nr. 3, p. 10-11.

6. Kamerstukken II 2004/05, 30 013, nr. 4, p. 4.

instellingen waarvan effecten in of vanuit Nederland zijn aangeboden en die niet zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, de verplichting op te leggen periodiek (andere) financiële informatie algemeen verkrijgbaar te stellen. Het gaat hier, aldus de wetgever, om handhaving van de bestaande informatieplicht uit artikel 5 Wte 1995 voor uitgevende instellingen waarvan effecten in of vanuit Nederland zijn aangeboden die niet tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten. In artikel 5 Voorstel Wte 1995 is, net als in artikel 3 lid 4 Voorstel Wte 1995, het ruimere 'in of vanuit Nederland' gehandhaafd. In het Bte 1995 wordt in een nieuw artikel 6a de periodieke informatieplicht uitgewerkt van uitgevende instellingen van Europese effecten die tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en ten aanzien waarvan de AFM het prospectus heeft goedgekeurd. Dit leidt ertoe dat uitgevende instellingen de periodieke informatie als bedoeld in artikel 10 van de Prospectusrichtlijn bij de AFM moeten deponeren wanneer de AFM de bevoegde autoriteit in de zin van de Prospectusrichtlijn is. Indien Nederland derhalve de lidstaat van herkomst is, maar de aanbieding van effecten niet in Nederland heeft plaatsgevonden, zal de periodieke informatie bij de AFM moeten worden gedeponeerd.

Tevens wordt een nieuw artikel 6b in het Bte 1995 ingevoerd, dat bepaalt dat de publicatieverplichtingen van artikel 7 tot en met 9 Bte 1995 blijven gelden voor aangeboden effecten van uitgevende instellingen die niet onder het Europese effectenbegrip vallen én niet tot de handel op een erkende effectenbeurs zijn toegelaten.

Op in of vanuit Nederland aangeboden Europese effecten die niet tot de handel op een erkende effectenbeurs zijn toegelaten, is geen van de verplichtingen tot periodieke informatieverstrekking van toepassing. Dit in tegenstelling tot het huidige regime onder de Wte 1995, dat dergelijke instellingen verplicht periodiek informatie te verschaffen ingevolge artikel 5 lid 1 huidige Wte 1995 en artikel 7 tot en met 9 Bte 1995. De uitzondering is conform het beginsel van maximale harmonisatie van de Prospectusrichtlijn, hetgeen inhoudt dat lidstaten geen strengere nationale vereisten mogen stellen. Aangezien de Prospectusrichtlijn laatstgenoemde categorie effecten vrijstelt van publicatieverplichtingen, mag de Nederlandse wetgever geen publicatieverplichtingen stellen aan deze effecten.

Daarnaast vallen in of vanuit Nederland aangeboden niet-Europese effecten die wel tot de handel op een erkende effectenbeurs zijn toegelaten, niet onder de publicatieverplichtingen van de Prospectusrichtlijn en niet onder de publicatieverplichtingen van artikel 7 tot en met 9 Bte 1995. Ook op dit moment gelden voor deze categorie effecten geen publicatieverplichtingen. De artikelen 7 tot en met 9 Bte 1995 en de bepalingen van het Fondsenreglement zijn op dit soort effecten (bijvoorbeeld: futures en opties) onder

het huidige regime niet van toepassing. Voor deze categorie effecten geldt derhalve ook na implementatie geen informatieplicht.

Slot

De implementatie van de Prospectusrichtlijn in de Wte 1995 is een tijdelijke oplossing. Hoe tijdelijk is mij niet bekend; navraag bij het ministerie van Financiën leverde geen duidelijkheid op over de verwachte datum van inwerkingtreding van de Wft. Het tijdelijke gebruik van twee effectenbegrippen, een ruim Wte 1995-begrip en een enger Europees begrip, werkt enigszins verwarrend. De door het ministerie van Financiën aangekondigde scheiding in het Voorstel Bte 1995 van enerzijds een aanbod van effecten aan het publiek en anderzijds het toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt sluit beter aan bij de systematiek van de Prospectusrichtlijn dan, zoals aanvankelijk voorgesteld in het consultatiedocument, beide situaties onder het begrip 'aanbieden' te scharen. Dit neemt echter niet weg dat na implementatie het begrip 'aanbieden' in artikel 3 Wte 1995 beide volgens de Prospectusrichtlijn te onderscheiden situaties zal omvatten. Het systeem van de tijdelijke implementatiewetgeving kan als volgt worden samengevat. Het algemene verbod zonder prospectus effecten aan te bieden is in artikel 3 Voorstel Wte 1995 opgenomen en wordt, waar de huidige Wte-begrippen niet toereikend zijn, verder uitgewerkt in het Voorstel Bte 1995. In de Vrijstellingsregeling Wte 1995 worden de uitzonderingen op het verbod opgenomen. Valt een effect onder het Europese effectenbegrip, dan moet een prospectus worden gepubliceerd conform de vereisten van de Prospectusrichtlijn (de vereisten worden uitgewerkt in art. 1i t/m 1q van het te wijzigen Bte 1995). Voor alle andere effecten geldt dat een prospectus moet worden gepubliceerd dat voldoet aan de vereisten van artikel 2 Bte 1995. In beide gevallen beoordeelt de AFM het prospectus. Eenzelfde systeem geldt voor de publicatieverplichting van artikel 5 Voorstel Wte 1995. Uitgevende instellingen van Europese effecten die tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en waarvan de AFM het prospectus heeft goedgekeurd, deponeren de in artikel 10 Prospectusrichtlijn bedoelde informatie bij de AFM. Uitgevende instellingen van niet-Europese effecten die niet tot de handel op een erkende effectenbeurs zijn toegelaten, blijven gehouden aan de publicatieverplichtingen van de artikelen 7 tot en met 9 Bte 1995.

*Mr. P.R. Schütte
Stibbe*