

---

## **Wijzigingen in de wet- en regelgeving voor de financiële sector**

### **Inleiding**

Met het Actieplan voor financiële diensten van de Europese Commissie van 11 mei 1999 wordt beoogd vóór 2005 een geïntegreerde markt voor financiële diensten binnen de Europese Gemeenschap tot stand te brengen. Naar aanleiding van dit actieplan zijn (onder meer) Verordening (EG) nr. 1606/2002 ter zake van internationale standaarden voor de jaarverslaggeving (hierna de: IAS-Verordening), richtlijn nr. 2003/6/EG ter zake van marktmisbruik (hierna: de Marktmisbruikrichtlijn), richtlijn nr. 2003/71/EG ter zake van prospectusverplichtingen (hierna: de Prospectusrichtlijn) en een voorstel voor een richtlijn ter zake van transparantieplichtingen<sup>1</sup> (hierna: de Transparantierichtlijn) opgesteld. Deze regelgeving beoogt informatieverstrekking aan beleggers en transparantie binnen de interne markt te bevorderen en is meer in het algemeen (mede) opgesteld om een volledig geïntegreerde financiële Europese markt te verwezenlijken.

Genoemde verordening en richtlijnen zullen naar verwachting terugkomen in de toekomstige Wet op het financieel toezicht (hierna ook wel: Wft). Deze wet heeft een drieledig doel, te weten (1) verschaffen van inzicht in de samenhang en verschillen in normen met betrekking tot de financiële sector, (2) toespitsen van normen op het nieuwe toezichtmodel (een functioneel toezichtmodel dat per september 2002 het oude sectorale toezicht heeft vervangen), en (3) bijdragen aan concurrentiekracht van de Nederlandse financiële sector door vermindering van administratieve lasten en bevordering van de rechtszekerheid en gelijke behandeling van nationale, internationale en crosssectorale gevallen. Tegelijkertijd met het van kracht worden van de Wft zullen de Wet financiële dienstverlening, de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz), de Wet toezicht beleggingsinstellingen,

---

1. COM(2003)138 – definitief.

de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), de Wet toezicht kredietwezen 1992, de Wet toezicht natura-vaartverzekeringsbedrijf en de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 worden ingetrokken.<sup>2</sup>

In dit artikel maak ik enige inleidende opmerkingen over de verordening en richtlijnen en geef ik aan waar de verplichtingen onder deze regelgeving terug zullen komen in de Wft, waarbij ik de vraag stel of de hiervoor genoemde doelstellingen worden behaald.

### IAS-Verordening

Op basis van deze verordening zijn beursgenoteerde ondernemingen vanaf 1 januari 2005 verplicht om één enkel stelsel van internationale standaarden voor jaarrekeningen toe te passen bij het opstellen van hun (geconsolideerde) jaarrekeningen. Een beschrijving van standaarden gaat het doel van dit artikel te buiten. Hier is nog relevant dat de IAS-Verordening een belangrijke rol zal spelen bij het bevorderen van informatieverstrekking en transparantie en met name bij de Transparantierichtlijn; door toepassing van uniforme accounting-standaarden zullen financiële rapportages naar verwachting inzichtelijker worden.

### Kaderrichtlijnen

Alvorens verder in te gaan op de richtlijnen merk ik op dat deze richtlijnen zogenoemde kaderrichtlijnen zijn. Het rapport van 15 februari 2001 van het Comité van Wijzen (voorzeten door de heer Lamfalussy) is aanleiding geweest tot hervorming van het wetgevingsproces om zodoende een versnelling van de harmonisatie van de interne markt teweeg te brengen. In dat rapport is wetgevingshervorming op vier niveaus voorgesteld. Op het hoogste niveau wordt volstaan met de formulering van algemene beginselen in kaderrichtlijnen. Het opstellen van regels om de algemene beginselen ten uitvoer te leggen, de omzetting daarvan en van die algemene beginselen in nationale wetgeving en toezicht op de naleving van de regels wordt op lagere niveaus gedaan. De algemene beginselen in de Prospectusrichtlijn zijn door de Europese Commissie al nader uitgewerkt in Verordening (EG) 809/2004.

### De Marktmissbruikrichtlijn

Moderne financiële en technische ontwikkelingen brengen meer middelen en mogelijkheden met zich voor marktmissbruik. Het bestaande rechtskader om onder deze omstandigheden de noodzakelijke integriteit van de markt te beschermen bleek niet meer afdoende te zijn. De Marktmissbruikrichtlijn zal richtlijn 1989/592/EG ter zake van voorwetenschap vervangen. De richtlijn schrijft voor dat het eenieder verboden is misbruik te maken van voorwetenschap en/of om de markt te manipuleren. Verder verplicht de Marktmissbruikrichtlijn uitgevende instellingen om voorwetenschap zo spoedig mogelijk openbaar te maken.

### Marktmissbruik

Voorwetenschap is gedefinieerd als informatie die niet openbaar is gemaakt, die concreet is en die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op één of meer uitgevende instellingen van financiële instrumenten of op één of meer financiële instrumenten, en die een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten indien zij openbaar zou worden gemaakt.

Het verbod om gebruik te maken van voorwetenschap op grond van artikel 46 Wte 1995 is breder dan het verbod in de Marktmissbruikrichtlijn, omdat 'verbod' zodanig is gedefinieerd in de Wte 1995, dat *iedere* vorm van beïnvloeding van de koers door voorwetenschap verboden is, terwijl de richtlijn bepaalt dat uitsluitend gebruik van voorwetenschap die *aanzienlijke* invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten, verboden is. Dat houdt dus in dat behalve voorwetenschap ook de aanzienlijke invloed bewezen moet worden. Het toepassingsbereik van artikel 46 Wte 1995 lijkt beperkter doordat dit verbod uitsluitend van toepassing is op officieel genoteerde of spoedig te noteren effecten (zie ook richtlijn nr. 2001/34/EG), terwijl de Marktmissbruikrichtlijn van toepassing is op alle financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, waardoor ook parallelmarkten onder de werkingssfeer van de Marktmissbruikrichtlijn vallen. In hoeverre dit verschil in toepassingsbereik tussen officieel en niet-officieel genoteerde financiële instrumenten in Nederland daadwerkelijk bestaat, is onderwerp van discussie. In Nederland bestaat thans slechts één gereglementeerde markt waarvan de financiële instrumenten officieel genoteerd zijn, de markt van Euronext Amsterdam N.V. (hierna: Euronext Amsterdam). In de toelichting op de Transparantierichtlijn worden de volgende parallelmarkten genoemd: de *Second Marché* en de *Nouveau Marché* in Parijs, de *Alternative Investment Market* in Londen, de *Geregelter Markt* en de *Neuer Markt* in Frankfurt, de *Mercato Ristretto* in Milaan, de *Nuovo Mercato* in Spanje en de *Nieuwe Markt* in België.<sup>3</sup>

Het verbod op misbruik van voorwetenschap omvat in de eerste plaats het verbod op handel met voorwetenschap voor eigen rekening of voor rekening van een derde, maar ook een poging daartoe. In de tweede plaats is het personen die over voorwetenschap beschikken, verboden om voorwetenschap mee te delen aan derden, het zogenoemde tipverbod (tenzij dat in de normale uitoefening van werk, beroep of functie is). Ten derde houdt het verbod in dat een persoon die over voorwetenschap beschikt, op grond daarvan geen aanbevelingen mag doen aan een derde of een derde mag aanzetten tot handel. Het verbod op grond van de Marktmissbruikrichtlijn houdt in vergelijking met het reeds bestaande verbod niets nieuws in. Het toepassingsbereik

2. Zie verder Kamerstukken II 2004/08, 29 708, nr. 3.

3. Transparantierichtlijn, p. 6, voetnoot.

van het verbod op misbruik van voorwetenschap is verder uitgebreid en richt zich nu ook tot personen die in het bezit zijn van voorwetenschap vanwege criminele activiteiten.

### *Marktmanipulatie*

De Marktmissbruikrichtlijn introduceert binnen het effectenrecht een algemeen verbod op marktmanipulatie voor *eenieder*. Marktmanipulatie betreft bijvoorbeeld het vervalsen van prijsvormingsmechanismen door bijvoorbeeld het verspreiden van misleidende informatie of koersen kunstmatig hoog of laag te houden. Nederland kent thans slechts een verbod op marktmanipulatie voor effecteninstellingen op grond van artikel 32 Nadere Regeling Gedragstoezicht Effectenverkeer 2002. Artikel 334 Wetboek van Strafrecht bevat overigens ook een manipulatieverbod. Het verbiedt eenieder om zichzelf of een ander wederrechtelijk te bevoordelen door verspreiding van leugenachtige berichten met als gevolg dat de prijs van koopwaren, fondsen of geldswaardig papier stijgt of daalt. Vanwege de zware bewijslast wordt dit artikel weinig gebruikt.

De uitgevende instellingen moeten voorwetenschap (met potentieel aanzienlijke invloed op de koers van de uitgevende instelling) zo snel mogelijk openbaar maken. Deze verplichting bestaat in Nederland reeds op grond van artikel 28h Fondsenreglement en artikel 5 Wte 1995. Thans dienen uitgevende instellingen ook in beginsel zo spoedig mogelijk elk belangrijk nieuw feit betreffende de uitoefening van het bedrijf dat niet reeds openbaar is en waarvan een aanzienlijke invloed op de koers van de door die instelling uitgegeven effecten kan uitgaan, openbaar te maken. Op de naleving van deze openbaarmakingsverplichting wordt toegezien door Euronext Amsterdam voor artikel 28h Fondsenreglement en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) voor wat betreft artikel 5 Wte 1995. Het toezicht van Euronext Amsterdam zal met de implementatie van de Marktmissbruikrichtlijn en Prospectusrichtlijn (zie hierna) worden vervangen door dat van de AFM. Euronext Amsterdam zal wel een rol blijven houden ten aanzien van openbaarmaking van koersgevoelige informatie in verband met het onderhouden van een ordelijke markt.<sup>4</sup>

### *Implementatie*

De uiterste datum voor implementatie in de lidstaten van de Marktmissbruikrichtlijn is 12 oktober 2004.

### **De Prospectusrichtlijn**

De Prospectusrichtlijn heeft tot doel beleggers te beschermen en de efficiëntie van de markt te waarborgen door harmonisatie van eisen inzake opstelling, goedkeuring en verspreiding van het prospectus. Daardoor zouden ondernemingen gemakkelijker en 'goedkoper' in staat zijn kapitaal aan te trekken binnen de hele Europese Unie.

De Prospectusrichtlijn gaat uit van het beginsel van maximale harmonisatie, dat wil zeggen dat de Prospectusrichtlijn voorziet in een uitputtende regeling (nader uit te voeren ex hoofdstuk VII van de Prospectusrichtlijn), waarbij het lidstaten nadrukkelijk niet is toegestaan om aanvullende of strengere regels te stellen. De Prospectusrichtlijn is reeds nader uitgewerkt in Verordening (EG) 809/2004.

Het zal uitgevende instellingen in beginsel niet worden toegestaan om effecten aan te bieden zonder voorafgaande publicatie van een prospectus. Een aanbieding van effecten is '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. Deze definitie is ook van toepassing op plaatsing van effecten via financiële intermediairs.' Artikel 3 van de Prospectusrichtlijn vervolgt in lid 2 met een opsomming van aanbiedingen waarvoor de prospectusplicht niet geldt.

### *Publicatieplicht*

Het verbod tot uitgifte buiten besloten kring zonder prospectus zal in de toekomst niet alleen gelden bij uitgifte van aandelen, maar ook bij aanbieding van reeds uitgegeven en aangeboden effecten. Dit in tegenstelling tot de huidige wetgeving op grond waarvan de prospectusverplichting globaal gezegd beperkt is tot uitgifte van effecten (en daaraan gelijkgestelde aanbiedingen van effecten die voor de eerste keer worden aangeboden aan het beleggend publiek in Nederland ex art. 3 lid 3 Wte 1995). Ook in de Prospectusrichtlijn zijn diverse uitzonderingen op de prospectusverplichting opgenomen. Onder de opsomming van aanbiedingen waarvoor geen prospectusverplichting geldt, valt een hele gewichtige uitzondering voor 'een aanbieding van effecten aan minder dan 100 natuurlijke of rechtspersonen per lidstaat die geen gekwalificeerde beleggers zijn'. Ik merk op dat voor aanbiedingen die buiten de reikwijdte van de Prospectusrichtlijn vallen, wel op grond van nationaal recht een prospectusverplichting zou kunnen gelden. Dat geldt niet voor de effecten waarvan aanbieding aan het publiek is vrijgesteld. Daarvoor geldt wel de Prospectusrichtlijn en daarvan kan niet worden afgeweken wegens het beginsel van maximale harmonisatie.

### *Toezicht en paspoort*

Vóór publicatie van een prospectus zal de bevoegde autoriteit in de lidstaat van herkomst van de uitgevende instelling (lees voor Nederland: de AFM) goedkeuring moeten geven. Thans geldt dat prospectussen van beursgenoteerde vennootschappen primair onder toezicht staan van Euronext Amsterdam en prospectussen van niet-beursgenoteerde vennootschappen onder toezicht van de AFM. De goedkeuring van het prospectus conform de Prospectusrichtlijn werkt als een Europees paspoort. Het beginsel van automatische wederzijdse erkenning maakt dat een uitgevende

4. Zie de brief van de Minister van Financiën aan de voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal van 1 april 2003.

instelling die ook buiten de lidstaat van herkomst haar financiële instrumenten wil laten noteren of aanbieden, niet meer in iedere lidstaat van ontvangst waar een notering of uitgifte wordt beoogd, voorafgaande goedkeuring nodig heeft. Dat is een aanzienlijke vereenvoudiging ten opzichte van het huidige recht. De lidstaat van herkomst wordt in beginsel gedefinieerd als de lidstaat waar een uitgevende instelling haar statutaire zetel heeft.

Een aanzienlijke vereenvoudiging ten opzichte van de huidige regeling is de regeling met betrekking tot de te gebruiken taal in de Prospectusrichtlijn. Indien de prospectus niet alleen bedoeld is voor het publiek in de lidstaat van herkomst, maar ook voor andere lidstaten, dan zal de prospectus behalve in de taal van de staat naar keuze van de uitgevende instelling moeten worden gepubliceerd in (1) een taal die door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van ontvangst wordt aanvaard, of (2) in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt. De lidstaat van ontvangst mag overigens wel een vertaling van de samenvatting van de prospectus verlangen in de taal van die lidstaat.

#### *Implementatie*

De Prospectusrichtlijn dient per 1 juli 2005 te zijn geïmplementeerd.

#### **De Transparantierichtlijn**

Het doel van de Transparantierichtlijn is het niveau van informatieverstrekking en de transparantie aanzienlijk te verhogen. Dat niveau moet dusdanig worden dat informatievoorziening in overeenstemming komt met het streven om beleggers afdoende bescherming te bieden en marktefficiëntie te verhogen. De Transparantierichtlijn verplicht tot het verschaffen van periodieke informatie en actuele informatie.

#### *Periodieke informatie*

De verplichting tot het verschaffen van periodieke informatie omvat de plicht tot het verschaffen van jaarlijkse, halfjaarlijkse en driemaandelijkse financiële rapportage. Die verplichting zal van toepassing worden op iedere instelling die is toegelaten tot de geregelende markt. De Transparantierichtlijn heeft dus een grotere reikwijdte dan de huidige richtlijn ter zake van informatieverstrekking. Voorts vallen ook parallelle markten onder de Transparantierichtlijn.

Aan de verplichting tot het verschaffen van jaarlijkse informatie moet uiterlijk binnen drie maanden na het einde van het boekjaar zijn voldaan. Voor Nederlandse vennootschappen geldt op basis van artikel 101 voor de BV en 210 voor de NV van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek dat zij in beginsel binnen vijf maanden na afloop van het boekjaar, behoudens verlenging van die termijn met maximaal zes maanden, de jaarrekening moeten hebben vastgesteld en hebben goedgekeurd (voorzover goedkeuring van toepas-

sing is). Het Besluit Toezicht Effectenverkeer schrijft ter uitwerking van artikel 5 Wte 1995 voor dat instellingen te wier laste in of vanuit Nederland buiten een besloten kring effecten zijn uitgegeven, met uitzondering van beursgenoteerde ondernemingen, in beginsel hun halfjaarlijkse financiële rapportage (binnen vier maanden na het einde van de eerste helft van dat boekjaar) en jaarlijkse financiële rapportage (binnen zes maanden na het einde van het boekjaar) verkrijgbaar moeten stellen. Het thans vigerend Fondsenreglement schrijft voor dat ondernemingen met aan de beurs genoteerde aandelen of certificaten daarvan jaar- en halfjaarcijfers binnen vier maanden na het einde van de betreffende periode bekend moeten maken. Op grond van de Transparantierichtlijn zullen jaarcijfers binnen drie maanden en halfjaarcijfers binnen twee maanden bekend moeten worden gemaakt. In het voorstel staat verder de verplichting tot publicatie van kwartaalcijfers. Op 25 november 2003 kwamen de Ministers van Financiën van Europa overeen om in de definitieve tekst van de Transparantierichtlijn de verplichting tot kwartaalcijfers niet terug te laten komen. In Nederland bestaat tot op heden de verplichting tot publicatie van kwartaalcijfers uitsluitend voor ondernemingen die zijn toegelaten tot Euro NM. Overigens zal de verplichting tot het verschaffen van driemaandelijkse informatie per 1 januari 2004 ook bestaan voor de segmenten Next Economy en Next Prime op basis van de Euronext-regels. Lidstaten mogen – in tegenstelling tot de hiervoor genoemde Prospectusrichtlijn – strengere verplichtingen opleggen.

#### *Actuele informatie*

De verplichting tot het verschaffen van actuele informatie richt zich tot een effectenhouder die direct of indirect dominante invloed heeft. Een effectenhouder is verplicht kennis te geven van verwerving of overdracht van stemrechten of kapitaal in een uitgevende instelling bij onder- of overschrijding van verschillende drempelwaarden, net als in de Wmz. In vergelijking met de Wmz, die als bandbreedtes 0 tot 5, 5 tot 10, 10 tot 25, 25 tot 50, 50 tot 66<sup>2</sup>/<sub>3</sub> en 66<sup>2</sup>/<sub>3</sub>% of meer heeft, introduceert de Transparantierichtlijn additionele bandbreedtes van 10 tot 15, 15 tot 20, 20 tot 25 en 25 tot 30%. De concept-wijzigingswet van de Wmz stelt nog een verdere vernauwing van de huidige bandbreedtes voor. Daaronder wordt een meldingsplicht voorgesteld in geval van over- of onderschrijding van bandbreedtes van elke 5% tot de bandbreedte van 25% en een meldingsplicht van alle transacties boven die bandbreedte.

Op grond van de Transparantierichtlijn moet de effectenhouder binnen vijf werkdagen na over- of onderschrijding van de relevante drempels melding daarvan doen aan de uitgevende instelling, waarna de uitgevende instelling binnen drie werkdagen de vereiste informatie openbaar dient te maken. Bij openbaarmaking van de relevante informatie moet een uitgevende instelling die informatie aan de bevoegde autoriteit van de lidstaat verstrekken (lees voor Nederland: de AFM).

De Transparantierichtlijn kent in principe eenzelfde taalregeling als de Prospectusrichtlijn. Wanneer effecten alleen in de lidstaat van herkomst tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, wordt in beginsel de gereglementeerde informatie openbaar gemaakt in een taal die door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst wordt aanvaard. Wanneer effecten zowel in de lidstaat van herkomst als in één of meer lidstaten van ontvangst tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, wordt in beginsel de gereglementeerde informatie openbaar gemaakt (a) in een taal die door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst wordt aanvaard; en (b) naar keuze van de uitgevende instelling, hetzij in een taal die door de bevoegde autoriteit van elke lidstaat van ontvangst wordt aanvaard, hetzij in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt.

#### *Implementatie*

De datum van inwerkingtreding van de Transparantierichtlijn (wellicht in gewijzigde vorm) zal naar verwachting in het najaar van 2004 liggen.

#### **Conclusie**

Ondanks de wijziging van het wetgevingsproces lijkt de primaire doelstelling van de Europese Commissie – voltooiing van een geïntegreerde markt vóór 2005 – iets te ambitieus. Door harmonisatie, standaardisering, uitbreiding van toepassingsbereik, uitbreiding en verhoging van frequentie van informatieverstrekking lijkt wel aan de tweede doelstelling – bevordering van informatieverstrekking en transparantie – te worden voldaan. Op drie punten van regelgeving (hiervoor besproken) gaan de richtlijnen minder ver in het bevorderen van informatieverstrekking en transparantie dan in Nederlandse wet- en regelgeving. De belegger kan alleen maar hopen dat de wetgever deze verdergaande Nederlandse wet- en regelgeving ook in de Wft zal opnemen.

*Mr. M. Groeneveld  
Allen & Overy*

---

## **Het besloten-kring-criterium van artikel 3 Wte 1995 nu en na in werking treden van de Wet op het financieel toezicht**

### **Inleiding**

Onlangs is het laatste deel van het consultatie-wetsvoorstel Wet op het financieel toezicht (Wft) gepubliceerd. Ten gevolge van de Wft zal het aanbieden van effecten zoals thans geregeld in artikel 3 lid 1 Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) op een aantal punten worden gewijzigd. Ingevolge artikel 3 lid 1 Wte 1995 is het verboden in of van

uit Nederland buiten een besloten kring bij uitgifte effecten aan te bieden dan wel zodanige aanbieding door middel van advertenties of documenten in het vooruitzicht te stellen. Bij het in werking treden van de Wft zal het besloten-kring-criterium worden verlaten en zal voor een kwantitatief criterium worden gekozen.

In dit artikel zal eerst het besloten-kring-criterium van artikel 3 Wte 1995 worden behandeld, waarbij onder meer wordt ingegaan op het Tjoerog-arrest en de besloten-kring-circulaire van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Ten slotte zullen de criteria, zoals voorgesteld in de Wft, nader worden toegelicht.

### **Besloten kring**

Ingevolge artikel 3 Wte 1995 is het onder meer verboden buiten besloten kring effecten aan te bieden. Het verbod geldt zowel bij de uitgifte van nieuwe effecten als bij het buiten besloten kring voor de eerste keer ter verkoop aanbieden van uitgegeven effecten, indien deze effecten nog niet buiten de besloten kring verkrijgbaar zijn geweest. Niet duidelijk wordt in de wet aangegeven, wat met het weinig concrete begrip 'besloten kring' wordt bedoeld.

Het besloten-kring-criterium is geïntroduceerd in de Wet effectenhandel, de voorloper van de Wte 1995, en vervolgens onder meer overgenomen in de Wte 1995. Volgens de memorie van toelichting op de Wet effectenhandel<sup>1</sup> (hierna: de MvT) zijn bij de beantwoording van de vraag of men zich tot een besloten kring wendt, de volgende aspecten van belang.

Ten eerste dient de groep personen tot wie men zich wendt, beperkt van omvang te zijn, alsmede nauwkeurig omschreven dan wel bepaald. Deze personen dienen in de tweede plaats in een zekere relatie te staan tot degene die het aanbod doet. Ten slotte dient bij de presentatie van het aanbod duidelijk kenbaar te zijn gemaakt dat het ingaan op het aanbod of het deelnemen uitsluitend aan de groep personen is voorbehouden op wie de hiervoor genoemde overwegingen van toepassing zijn.

De regeling is afgestemd op de bescherming van de brede groep beleggers bij wie niet de deskundigheid mag worden verondersteld om zich zonder adequate voorlichting (door middel van een prospectus) een behoorlijk inzicht te kunnen vormen in de aard van de effecten en in de deugdelijkheid van het aanbod van de effecten dat hun wordt gedaan. De regeling is niet van toepassing indien de handelingen uitsluitend zijn gericht tot personen die zich in het kader van hun beroep of bedrijf met de uitgifte van of de handel of belegging in effecten bezighouden, zoals commissarissen, banken en institutionele beleggers.<sup>2</sup>

1. Kamerstukken II 1984/85, 18 750, nr. 1-3, p. 10.

2. Kamerstukken II 1984/85, 18 750, nr. 1-3, p. 11 en C.M. Grundmann-van de Krol & F.J.P. van den Ingh, *Parlementaire geschiedenis van de Wet toezicht effectenverkeer 1995*, Deventer: Kluwer 1996, p. 201.