Toezicht op financiële instellingen

Deel 2 – Effectenwereld

Drs. C.J.E. Dasselaar

Inleiding:

Er bestaan in Nederland – en ook wereldwijd – drie soorten financiële instellingen waarop door de overheid enigerlei vorm van toezicht wenselijk wordt geacht. Dit zijn banken, verzekeringsmaatschappijen (en pensioenfondsen) en effecteninstellingen. De respectievelijke toezichthouders in Nederland hiervoor zijn: De Nederlandsche Bank (DNB), de Verzekeringskamer (VK) en de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE).

In dit artikel zal ingegaan worden op de rol van de STE bij het toezicht op effecteninstellingen.

Aan de orde komen achtereenvolgens de wettelijke structuur van het toezicht en de objecten van toezicht. Deze objecten zijn onder te verdelen in de beurzen in Nederland en de effecteninstellingen. Vervolgens wordt ingegaan op de vereisten voor het verlenen van een vergunning aan effecteninstellingen, de mogelijkheid voor een zogenaamd Europees paspoort en de hiermee samenhangende harmonisatie van kapitaalvereisten. Ten slotte wordt ingegaan op internationale aspecten van het toezicht, waarna wordt afgesloten met een conclusie.

1 Wettelijke structuur van het toezicht

Het toezicht in Nederland op het effectenverkeer is gebaseerd op de Wet toezicht effectenver-

keer 1995 (Wte 95), het Besluit Toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 95) en de Nadere regeling toezicht effectenverkeer 1995 (Nadere regeling 95). De STE ontleent haar bevoegdheden aan de Wte 95. Deze bevoegdheden zijn aan haar gedelegeerd door de Minister van Financiën. De Wte 95 kent twee criteria waarop het toezicht geijkt is, te weten; de adequate functionering van de effectenmarkten in Nederland en de positie van beleggers op die markten. De STE is een onafhankelijk orgaan en voorziet in haar inkomsten door een wettelijke heffing op te leggen aan diegenen die onder haar toezicht staan.

2 Objecten van toezicht

De objecten van het effectentoezicht hebben een relatie met de hierboven genoemde twee criteria. In de eerste plaats zijn dit de – door de Minister van Financiën – erkende beurzen in Nederland (Amsterdam Exchanges NV (AEX), waarvan de Amsterdamse Effectenbeurs, de Optiebeurs, de Financiële Termijnmarkt Amsterdam onderdeel uitmaken; daarnaast is er een separate beurserkenning voor de AEX-Agrarische Termijnmarkt NV). Ten tweede betreft dit het toezicht op clearing en afwikkelingssystemen, die eveneens onderdeel uitmaken van de AEX. Als derde object van toezicht dienen genoemd te worden de instellingen die als effecteninstellingen of vermogensbeheerder beroeps- of bedrijfsmatig hun diensten aanbieden aan (potentiële) beleggers. Deze zogenaamde intermediairs vormen de schakel tussen de effectenmarkten en de beleggers op die markten. Deze intermediairs of effecteninstellingen, kunnen zowel een bankstatus als een niet-bankstatus hebben en al dan niet zijn toegelaten tot een erkende beurs in Nederland.

Drs. C.J.E. Dasselaar RA studeerde bedrijfseconomie (met als afstudeerrichting Financiering en Belegging) en postdoctoraal Accountancy aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. Vanaf 1989 is hij werkzaam bij de Stichting Toezicht Effectenverkeer.

3 Beurzen

De erkende beurzen in Nederland staan onder toezicht van de STE. Een beurserkenning dient verkregen te worden van de Minister van Financiën. Deze wint hierover advies in bij de STE. De criteria op basis waarvan beoordeeld wordt of een beurserkenning al dan niet verleend moet worden, zijn de hierboven genoemde twee criteria uit de Wte 95.

In 1996 is het toezicht dat de STE op de beurzen uitoefent van karakter veranderd. Van een in eerste instantie marginaal toezicht op de gehele beurs is nu de situatie dat de STE verantwoordelijk is voor de regels die een wettelijke basis kennen, zoals conduct of business rules, regels ten aanzien van kapitaaltoereikendheid van de toegelaten instellingen (met uitzondering van toegelaten instellingen met een bankstatus) en regels ter voorkoming van gebruik van voorwetenschap. De beurs beperkt zich tot regels die typisch beurserig zijn zoals handelsregels en die zij zelf op naleving controleert en indien nodig sanctioneert.

Ten aanzien van het toezicht op de beurs dient de STE zich ervan te vergewissen dat de beurs adequaat functioneert. Dit betekent onder meer dat het door de beurs geïntroduceerde handelssysteem in principe dezelfde regels kent voor dezelfde groepen van marktparticipanten en dat de belangen van de uiteindelijke belegger – die de beurs gebruikt om effecten te kopen dan wel te verkopen – gewaarborgd zijn.

Een volgend belangrijk element waarop toezicht gehouden wordt is de afwikkeling van effectentransacties. Hiervoor zijn DNB en STE momenteel bezig concrete toezichtscriteria te ontwikkelen.

De beurs dient regelwijzigingen vooraf aan de STE voor te leggen. Daarnaast rapporteert zij periodiek – dan wel a tempo indien omstandigheden dit noodzakelijk maken – over controlebevindingen en/of belangrijke ontwikkelingen.

4 Effecteninstellingen

Effecteninstellingen kunnen verschillende vormen aannemen. Een belangrijk onderscheid is het al dan niet hebben van een bancaire status. De effecteninstellingen die een bancaire status hebben staan voor het grootste deel onder toezicht van DNB. De STE is ten aanzien van deze instellingen wel verantwoordelijk voor het toezicht op effecten-

tentypische regels met betrekking tot het effectenbedrijf. Deze regels hebben betrekking op de administratieve organisatie en de interne controle en de registratie rond het effectenbedrijf, alsmede op gedragsregels die in acht genomen dienen te worden.

Met betrekking tot effecteninstellingen die geen bancaire status hebben, is de STE de verantwoordelijke toezichthouder voor het gehele bedrijf, waarbij overigens op onderdelen de beurs ook taken kan verrichten indien de effecteninstelling aan de beurs is toegelaten.

Effecteninstellingen hoeven niet noodzakelijkerwijs te zijn toegelaten tot een erkende beurs. Indien dit niet het geval is wordt dit aangeduid als het zogenaamde buitenbeurshandelssegment. De effecteninstellingen die hier opereren en die geen bancaire status hebben staan onder direct toezicht van de STE.

5 Verlenen van vergunningen

Effecteninstellingen die geen bancaire status hebben dienen over een vergunning van de STE te beschikken. Voor een vergunning dient men in principe aan de volgende criteria te voldoen:

- deskundigheid en betrouwbaarheid van de bestuurders van de effecteninstelling;
- financiële waarborgen;
- bedrijfsvoering en vestiging van het hoofdkantoor;
- aan de STE en aan het publiek verstrekken van informatie.

5.1 Deskundigheid en betrouwbaarheid

De deskundigheid van bestuurders valt in twee onderdelen uiteen.

1) Een vaktechnische deskundigheid op het gebied waar de effecteninstelling de vergunning voor aanvraagt. Dit wordt geacht aanwezig te zijn indien de bestuurder over ten minste twee jaar relevante werkervaring beschikt.

2) Het tweede onderdeel van de deskundigheid heeft betrekking op het kunnen leiden van de effecteninstelling (managementervaring). De eisen die hier aan worden gesteld zijn uiteraard afhankelijk van de omvang van de effecteninstelling. Het dagelijks beleid van de effecteninstelling dient door ten minste twee personen te worden bepaald. Indien het bedrijfseconomisch niet verantwoord is twee bestuurders te benoemen, kan met een

worden volstaan. In deze gevallen dient dan een continuïteitsregeling getroffen te worden met een andere effecteninstelling.

5.2 Financiële waarborgen

Financiële waarborgen vallen eveneens in twee onderdelen uiteen en vormen een uitwerking van de richtlijn kapitaaltoereikendheid die later in dit artikel zal worden uitgewerkt. Te allen tijde dient een effecteninstelling te beschikken over een minimumbedrag aan eigen vermogen. De hoogte hiervan is afhankelijk van de activiteiten die de effecteninstelling verricht en varieert van ECU 35.000,- tot ECU 730.000,-. Daarnaast geldt een vereiste van een minimum aan te houden hoeveelheid van eigen middelen. Kort weergegeven komt dit neer op het wegen van de risicoposities van de effecteninstelling. Het hieruit volgende solvabiliteitsbeslag dient minimaal aanwezig te zijn in de hoeveelheid eigen middelen die de effecteninstelling tot haar beschikking heeft. Eigen middelen komen ruwweg overeen met de hoeveelheid eigen vermogen, vermeerderd met achtergestelde leningen en verminderd met de illiquide activa van de effecteninstelling. De achterliggende gedachte bij het toezicht dat de effectentoezichthouders wereldwijd hanteren, is dat een faillissement van een effecteninstelling niet – zoals bij banken – in moeilijke perioden tegen elke prijs moeten worden voorkomen. Wel moeten posities en of gelden van cliënten bij effecteninstellingen zonder bancaire status te allen tijde worden gescheiden van het vermogen van de effecteninstelling. Daardoor wordt bij een faillissement de cliënt van de effecteninstelling niet benadeeld aangezien zijn gelden en effecten elders zijn ondergebracht.

Het toestaan van het meetellen van achtergestelde leningen is gebaseerd op de gedachte van flexibiliteit. Ten gevolge van het steeds fluctueren van effectenposities van effecteninstellingen en dientengevolge van de benodigde hoeveelheid eigen middelen, heeft de effecteninstelling behoefte aan flexibiliteit. Door het kunnen aantrekken van achtergestelde leningen is de effecteninstelling eerder in staat aan de eigen-middeleneis te voldoen dan in geval steeds mutaties in het eigen vermogen noodzakelijk zouden zijn.

Het niet meetellen of aftrekken van illiquide activa betekent de facto dat uitgegaan wordt van een liquidatiebalans. Een effecteninstelling die faillieert berokkent derhalve slechts schade aan

haar aandeelhouders. Een risico dat effectentoezichthouders evenwel scherp in de gaten dienen te houden, is dat een faillissement van een instelling een kettingreactie van faillissementen van andere effecteninstellingen tot gevolg kan hebben. Dit zogenaamde systeemrisico is een van de meest moeilijk in te schatten risico's. Teneinde dit risico te verminderen zijn er limieten gesteld aan posities die effecteninstellingen ten opzichte van elkaar mogen innemen (debiteurenrisico). Daarnaast dient de effecteninstelling die deel uitmaakt van een groep die geen kredietinstelling omvat, systemen in te voeren voor de bewaking en beheersing van eigen middelen en van het vreemde vermogen van alle andere financiële instellingen binnen de groep.

5.3 Bedrijfsvoering

Een effecteninstelling dient naar het oordeel van de toezichthouder te beschikken over een goede administratieve organisatie, adequate interne controleprocedures en een deugdelijke registratie van de verrichte diensten, alsmede over systemen voor een adequate bewaking en beheersing van het risico met betrekking tot haar gehele bedrijf en over systemen om te allen tijde nauwkeurig haar financiële positie te berekenen. Deze organisatie, procedures, registratie en systemen moeten de toezichthouder in staat stellen na te gaan of de regels inzake de bedrijfsvoering en de financiële waarborgen worden nageleefd.

5.4 Vestiging van het hoofdkantoor

Het hoofdkantoor van een in Nederland gevestigde effecteninstelling dient zich in Nederland te bevinden.

5.5 Te verstrekken informatie

De effecteninstelling dient zich te houden aan gedragsregels. Dit komt er hoofdzakelijk op neer dat te allen tijde gehandeld wordt in het belang van cliënten en van de adequate werking van de effectenmarkten. Onderdeel hiervan is dat een effecteninstelling een cliëntenovereenkomst met al haar cliënten dient af te sluiten. Tevens dient zij haar cliënten periodiek effectennota's te doen toekomen. Op het verschaffen van periodieke informatie aan de STE ten aanzien van kapitaalvereisten, zal later in dit artikel worden ingegaan.

6 Europees paspoort

In de Wte 95 zijn twee Europese richtlijnen verwerkt, de beleggingsdienstenrichtlijn en de richtlijn kapitaaltoereikendheid. De beleggingsdienstenrichtlijn regelt het zogenaamde Europees paspoort voor effecteninstellingen niet zijnde banken. Voor banken geldt reeds sinds enige jaren de mogelijkheid van een Europees paspoort.

Een Europees paspoort houdt in dat indien een effectentoezichthouder uit één van de landen die deel uitmaken van de Europese economische ruimte een vergunning verleent aan een effecteninstelling, deze vergunning eveneens geldt voor de overige landen van de Europese economische ruimte. De activiteiten in het gastland kunnen worden uitgevoerd door middel van een bijkantoor, dan wel door middel van grensoverschrijdende diensten. Indien sprake is van een bijkantoor dient de toezichthouder van het land van herkomst aan de STE een kennisgeving te doen toekomen die de volgende punten bevat:

- een programma van werkzaamheden, waarin de voorgenomen werkzaamheden en de organisatiestructuur van het bijkantoor zijn vermeld;
- het adres van het bijkantoor;
- de identiteit van de personen die het dagelijks beleid van het effectenkantoor bepalen;
- gegevens omtrent de toepasselijkheid van een garantieregeling op de verplichtingen van het bijkantoor.

Indien een andere lidstaat uit de Europese economische ruimte de richtlijn beleggingsdiensten of de richtlijn kapitaaltoereikendheid niet of onvoldoende heeft uitgevoerd, kan de STE bovengenoemde procedure niet van toepassing verklaren. De omgekeerde procedure dient gevolgd te worden indien een effecteninstelling die een vergunning van de STE heeft gekregen en die in een ander land van de Europese economische ruimte effectendiensten wil aanbieden of verrichten. Bovengenoemde richtlijnen dienen ervoor zorg te dragen dat de steeds verdergaande internationalisering van de effectenhandel en de daaruit voortvloeiende grensoverschrijdende activiteiten van de onder toezicht staande effecteninstellingen, adequaat gereguleerd kunnen worden.

Het toezicht op de financiële soliditeit van de effecteninstelling is geharmoniseerd in de richtlijn kapitaaltoereikendheid. De verplichtingen voortvloeiende uit deze richtlijn dienen gecontroleerd te worden door de lidstaat die de vergunning aan de

effecteninstelling heeft verleend. Dit financiële toezicht heeft derhalve betrekking op alle activiteiten van de effecteninstelling, zowel in het binnen- als in het buitenland. Het land waar de effectendiensten grensoverschrijdend dan wel via een bijkantoor worden aangeboden (gastland), kan uitgaan van de financiële soliditeit van de desbetreffende effecteninstelling. Indien zich financiële problemen voordoen bij de effecteninstelling dan zal de toezichthouder van het thuisland de toezichthouder van het gastland hiervan in kennis stellen. Het gastland dient toezicht te houden op de zogenaamde 'Conduct of business rules' die gelden voor de effecteninstelling die in haar land effectendiensten aanbiedt. Dit houdt in dat de effecteninstelling zich dient te houden aan de gedragsregels van het gastland die gelden voor alle daar opererende effecteninstellingen. Gedragsregels kunnen per land verschillen en zijn derhalve niet geharmoniseerd.

Wat wel geharmoniseerd is, zijn de financiële eisen die gelden voor effecteninstellingen, zoals deze zijn neergelegd in de richtlijn kapitaaltoereikendheid. Toch kunnen per land verschillen ontstaan. Hiervoor bestaan twee redenen. Er is slechts harmonisatie van minimumeisen, hetgeen betekent dat lidstaten, indien zij dit wenselijk achten, hogere eisen kunnen opleggen. Daarnaast kunnen er verschillen tussen lidstaten ontstaan doordat de richtlijn op onderdelen verschillende opties toestaat. Dit levert geen gelijke eisen, maar wel gelijkwaardige eisen op.

7 Kapitaaltoereikendheid

De invulling door Nederland van de kapitaaltoereikendheidsrichtlijn voor effecteninstellingen, is op hoofdlijnen de volgende.

Er wordt onderscheid gemaakt tussen een handelsportefeuille en een beleggingsportefeuille (dit is met name relevant voor banken). De handelsportefeuille bestaat uit de eigen posities die een effecteninstelling inneemt en alle transitoire posities die met deze posities samenhangen, tenzij de effecteninstelling aannemelijk kan maken dat deze eigen posities niet hiertoe behoren. In dat geval vormen zij onderdeel van de beleggingsportefeuille. De effecteninstelling kan uitsluitend een onderscheid hanteren tussen de handels- en de beleggingsportefeuille indien een duidelijke en controleerbare administratieve scheiding bestaat tussen deze portefeuilles, en de effecteninstelling

de posities die zich in de beleggingsportefeuille bevinden een duidelijk omschreven beleggingsdoel heeft gegeven waarmee aannemelijk wordt gemaakt dat deze posities tot de beleggingsportefeuille behoren.

De hiervoor gedefinieerde eigen middelen, die de effecteninstelling dient aan te houden, bedragen doorlopend ten minste de som van de volgende kapitaalvereisten:

- het kapitaalvereiste voor de posities in de handelsportefeuille;
- het kapitaalvereiste ter dekking van het valuta-risico over de totale activa van de effecteninstelling;
- het kapitaalvereiste ter dekking van de risico's met betrekking tot posities in effecten die de effecteninstelling voor eigen rekening in de beleggingsportefeuille inneemt;
- het kapitaalvereiste ter dekking van de risico's met betrekking tot vorderingen met een looptijd van minder dan een jaar en verkooptransacties van cliënten van het gedeelte van de transactie waarvoor geen of onvoldoende zekerheden in de vorm van effecten of contanten aanwezig zijn;
- het kapitaalvereiste dat de STE noodzakelijk acht ter dekking van de risico's in verband met werkzaamheden die buiten de werking van zowel de richtlijn kapitaaltoereikendheid als de richtlijn betreffende solvabiliteitsratio voor kredietinstellingen vallen (debiteurenrisico) en die als gelijkwaardig worden beschouwd met de risico's waarop deze richtlijnen betrekking hebben.

Onverminderd de hieruit resulterende kapitaalvereisten, bedraagt het kapitaalvereiste ten minste 25% van de vaste kosten in het voorafgaande jaar ter dekking van de overige risico's die de effecteninstelling loopt.

De effecteninstelling dient haar grote risico's te bewaken en te beheersen. De effecteninstelling dient te voldoen aan eisen voor het risico dat zij loopt ten opzichte van een onderneming dan wel een groep als bedoeld in art 24 sub b van het Burgerlijk Wetboek: indien de effecteninstelling een risico loopt waarvan de totale waarde 10% of meer van haar eigen middelen bedraagt, dient zij dit de toezichthouder te melden. Daarnaast dient de effecteninstelling eenmaal per kwartaal een overzicht te geven van de omvang van grote risico's; het is niet toegestaan een risico te vergroten indien de effecteninstelling risico loopt met

een totale waarde van meer dan 25% van haar eigen middelen. De effecteninstelling dient ervoor zorg te dragen dat zij inzicht heeft in de risicoposities van moeder- en dochtermaatschappijen en dient hierover desgevraagd te rapporteren. De effecteninstelling dient haar handelsportefeuille dagelijks tegen marktwaarde te waarderen. Indien marktprijzen niet direct beschikbaar zijn mag de effecteninstelling andere waarderingsmethoden gebruiken, mits deze methoden door de STE zijn goedgekeurd.

Voor zover de effecteninstelling geen moederonderneming of dochteronderneming is, worden de kapitaalvereisten toegepast op niet-geconsolideerde basis. De kapitaalvereisten van de effecteninstelling die deel uitmaakt van een groep die een kredietinstelling omvat, worden voor de groep als geheel toegepast op geconsolideerde basis. Daarnaast dient de effecteninstelling zelfstandig te voldoen aan de hierboven beschreven kapitaalvereisten.

Ingeval er sprake is van een kredietinstelling binnen de groep is DNB degene die verantwoordelijk is voor dit geconsolideerde toezicht ten aanzien van de kapitaalvereisten van de groep als geheel. Voor de overige effecteninstellingen (instellingen die geen deel uitmaken van een groep waartoe tevens een kredietinstelling behoort), worden de kapitaalvereisten toegepast op solo-plus basis. Dit betekent dat de desbetreffende effecteninstelling aan de volgende vereisten dient te voldoen:

- de effecteninstelling dient op niet-geconsolideerde basis te voldoen aan de kapitaalvereisten als hierboven beschreven;
- de effecteninstelling dient systemen in te voeren voor de bewaking en beheersing van de bronnen van het totale vermogen van alle andere financiële instellingen binnen de groep.

De effecteninstelling dient de STE in kennis te stellen van de risico's, met inbegrip van die welke samenhangen met de samenstelling en de bronnen van het eigen en vreemde vermogen, die de financiële positie van de effecteninstelling in gevaar kunnen brengen. Indien de STE de financiële positie van de effecteninstelling onvoldoende beschermd acht, dient de effecteninstelling maatregelen te treffen, zonodig met inbegrip van beperkingen aan de overdracht van kapitaal van deze instelling aan andere onderdelen binnen de groep. De STE oefent toezicht uit op de risico's, met name grote risico's van de hele groep waartoe de desbetreffende effecteninstelling behoort. De

STE oefent dit toezicht eveneens uit op onderdelen van de groep die niet in een van de lidstaten van de Europese Unie zijn gevestigd. De effectenin- stelling dient, indien hiertoe aanleiding is, de STE onverwijld over deze risico's te rapporteren.

De effectenin- stelling dient per kwartaal aan de STE opgave te doen van de hoeveelheid eigen middelen alsmede de niet uit de balans blijken- de verplichtingen. De effectenin- stelling die tevens eigen posities inneemt, dient deze rapportage maandelijks te doen. Bij wijzigingen in de hoe- veelheid eigen middelen waarbij het bedrag aan eigen middelen minder bedraagt dan 120% van het totale kapitaalvereiste, dient de effectenin- stelling de STE hiervan onverwijld in kennis te stellen.

De STE stelt door middel van periodieke controles ter plaatse bij de effectenin- stelling vast dat aan de eisen van de wet is voldaan.

Overigens dient opgemerkt te worden dat met uitzondering van de minimumkapitaaleisen, deze richtlijn ook geldt voor banken.

8 Internationale aspecten

Hiervoor is beschreven hoe in grote lijnen in Europa en in Nederland invulling is gegeven aan het toezicht op effectenin- stellingen. De effecten- handel is echter wereldwijd en gaat non-stop dag en nacht door. Dit maakt internationale samenwer- king noodzakelijk. De meeste effectentoezichthou- ders (130 landen) hebben zich verenigd in de International Organisation of Securities Commis- sions (IOSCO). Het belangrijkste orgaan binnen IOSCO is het Technical Committee (TC), dat bestaat uit de veertien belangrijkste effectenlanden ter wereld waaronder Nederland. Het TC doet aanbevelingen voor effectentoezichthouders wereldwijd. Ter ondersteuning van het TC zijn een vijftal werkgroepen in het leven geroepen die de volgende onderwerpen behandelen:

- * Accounting en auditing waarbij nauw samen- gewerkt wordt met het International Account- ing Standards Committee.
- * Secundaire markten (beurzen en clearing).
- * Toezicht op effectenin- stellingen waarbij zaken als kapitaaltoereikendheid en toezicht op financiële conglomeraten aan de orde komen.
- * De mogelijkheden van informatie-uitwisseling.
- * Het toezicht op beleggingsin- stellingen. Aange- zien dit toezicht in Nederland door DNB wordt uitgeoefend, participeert DNB in deze werk- groep.

De STE is als lid van het TC vertegenwoor- digd in de eerste vier werkgroepen. IOSCO werkt op onderdelen nauw samen met het Basels Com- mitee van bankentoezichthouders. Ten aanzien van het probleem van toezicht op financiële conglomeraten bestaat sinds enige tijd een tripar- tiete werkgroep van banken-, effecten- en verzeke- ringstoezichthouders die afspraken proberen te maken over hoe op de meest geëigende wijze toezicht gehouden kan worden.

Daarnaast is voor de wet- en regelgeving in Nederland de Europese Commissie van groot belang. De door de Europese Commissie vastge- stelde richtlijnen – zoals de hierboven beschreven richtlijnen beleggingsdiensten en kapitaaltoerei- kendheid – bepalen voor een groot deel de wetge- ving op effectengebied in Nederland.

Conclusie

De globalisering van de effectenhandel maakt internationale samenwerking een onmisbaar deel van het toezicht. Effectenin- stellingen ontwikkelen steeds nieuwe effectenproducten en methoden om hun diensten aan te bieden. Denk hierbij aan de onlangs geïntroduceerde klikfondsen en de moge- lijkheden die wellicht Internet biedt om effecten- diensten aan te bieden. De STE zal deze ontwik- kelingen steeds toetsen aan de twee in de Wte 95 neergelegde criteria: de adequate functionering van de effectenmarkten en de positie van de belegger op die markten.

Geconstateerd werd dat binnen Europa afspra- ken zijn gemaakt tussen toezichthouders over het toezicht op effectenin- stellingen. Aanknooppunt daarbij is voor een belangrijk deel de informatie die de effectenin- stelling aan de toezichthouder verstrekt. Door middel van periodieke controles ter plaatse wordt de juistheid, tijdigheid en volle- digheid daarvan vastgesteld. Indien niet in over- eenstemming met wet- en regelgeving is gehan- deld, is corrigerend optreden van de STE noodza- kelijk. Binnen afzienbare tijd is de verwachting dat de STE de mogelijkheid krijgt boetes en dwangsommen op te leggen. Op dit moment bestaat slechts – als ultimatum remedium – de mogelijkheid de vergunning van de effectenin- stelling in te trekken.