

# Naar een wereldwijd uniform effectenrecht

.....  
Sanne Bloemink  
.....

**Volgens Mark Bergman, Amerikaans specialist in bank- en effectenrecht die ook werkte in Londen en Parijs, zal het internationale effectenrecht van vandaag er over twee jaar niet meer zijn. De nabije toekomst van een mondialiserend specialisme.**

Mark Bergman is één van de vennoten van het gerenommeerde Amerikaanse advocatenkantoor Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison. Op dit moment geeft hij leiding aan het kantoor in Londen. Welke veranderingen voorziet hij in de nabije toekomst?

‘Op dit moment zijn er grote verschillen tussen de Amerikaanse en de Europese instanties die het effectenverkeer reguleren. Als een bedrijf in verschillende landen effecten aanbiedt, zal het in elke jurisdictie aan verschillende eisen moeten voldoen. Zo kunnen bijvoorbeeld de eisen aan de inhoud van een prospectus sterk uiteenlopen. Er is echter een aantal omstandigheden die samen zorgen dat het effectenrecht van de Verenigde Staten en Europa zullen gaan smelten. De Amerikaanse



De Amerikaanse SEC heeft veel meer mogelijkheden om fraude aan te pakken, in Europa ontbreekt blijkbaar de politieke wil daartoe

SEC (*Securities and Exchange Commission*) stelt op dit moment nog veel strengere eisen aan beursgenoteerde bedrijven dan de Europese autoriteiten. De laatste jaren zien de Verenigde Staten echter steeds meer in dat uniforme regelgeving wereldwijd noodzaak is geworden. Ook andere landen zien dit overigens in.’

*Hoe komt het dat die noodzaak nu zo duidelijk aan het licht komt?*

‘Door onder andere de strengere regelgeving in de Verenigde Staten is veel kapitaal naar andere dan de Amerikaanse financiële markten gestroomd en uiteraard zouden de Verenigde Staten graag hun vooraanstaande positie van vroeger weer terugveroveren. Institutionele investeerders hebben in deze tijd een wereldwijd bereik.

Een Amerikaans investeringsfonds heeft bijvoorbeeld vaak kantoren over de hele wereld. Als dit fonds dus aandelen wil kopen, kan het dit doen op de markt die de minste hordes opwerpt en dus het meest efficiënt is. Dat hoeft helemaal niet de New York Stock Exchange te zijn. De Amerikaanse investeerder die in Londen aandelen koopt valt niet meer onder de Amerikaanse jurisdictie en kan dus helemaal niet meer door Amerikaanse regelgeving worden beschermd. De Verenigde Staten worden gedwongen om actief te werken aan uniformering van regelgeving. Aan de andere kant kan Europa juist weer leren van de lange ervaring van de SEC; Europa is nog maar relatief kort bezig met het reguleren van het effectenverkeer. Een andere reden is internet.

In het effectenrecht gaat het er altijd om in welke jurisdictie een aanbod van effecten wordt gedaan. Maar als een aanbod op internet wordt gedaan, is het niet meer mogelijk om dit te bepalen. In feite wordt een dergelijk aanbod in alle jurisdicties van de wereld gedaan. Nationale regelgeving voldoet dan dus niet meer. Ten slotte is de kredietcrisis een *wake-up call*.

*Welke rol spelen advocaten hierbij?*

‘Advocaten spelen een zeer belangrijke rol. Zo adviseren wij bijvoorbeeld over allerlei voorstellen van de SEC en zitten we in verschillende commissies om voorgestelde wetgeving van commentaar te voorzien. Uiteraard is onze rol wel reactief. Wij bedrijven geen politiek. Ik denk ook niet dat procedures in fraudezaken leiden tot meer beschermende regelgeving. Advocaten die namens aandeelhouders in dergelijke zaken procederen (wij doen dat soort zaken niet) profiteren simpelweg van het schandaal dat zich aandient en halen er voor hun cliënt uit wat erin zit. De politiek reageert niet op deze rechtszaken, maar op de schandalen zelf.’

*Wat betekent dit voor de bescherming van investeerders? Kunnen aandeelhouders makkelijker procederen in geval van fraude, handel met voorkennis en marktmisbruik?*

‘Dat staat los van de uniformeringstendens. In de Ver-

enigde Staten wordt aan de lopende band over dergelijke zaken geprocedeerd. Die regelgeving zie ik ook niet snel veranderen, want die heeft uiteindelijk bedrijven niet weerhouden om zich op de Amerikaanse markt te begeven. In Europa zijn dergelijke procedures echter zeldzaam. Dit heeft niet te maken met een gebrek aan regelgeving in Europa, of dat Europeanen gewoon niet frauderen. Het heeft te maken met handhavingsbevoegdheden. Als ik zie wat de grootste wens is van Europese regulerende instanties, dan is het een uitbreiding van hun handhavingsbe-

voegdheden. De Amerikaanse SEC heeft wél een scala aan bevoegdheden en heeft daardoor veel meer mogelijkheden om bijvoorbeeld fraude aan te pakken. Blijkbaar ontbreekt in Europa echter de politieke wil om dit te veranderen. In de Verenigde Staten is wellicht ook de verontwaardiging van het publiek veel groter dan in Europa.'

*Maar in een land als Nederland is wel degelijk sprake van verontwaardiging als het gaat om het zogenoemde grote graaien en de inheligheid van CEO's of andere bestuurders.*

'Dát speelt nu juist in de

Verenigde Staten veel minder. Beloningen moeten prestatiegebonden zijn; daar is men het wel over eens. Maar als die prestaties dan worden behaald en een bestuurder groot voordeel heeft behaald voor het bedrijf én voor de aandeelhouders, dan vinden Amerikanen dat die bestuurder gewoon recht heeft op zijn hoge beloning. In Europa heerst toch het gevoel dat een persoon, hoeveel hij ook misschien heeft mogen bereiken voor het bedrijf, simpelweg nooit zoveel geld zou mogen verdienen. Ik hoorde ooit het volgende verhaal. Twee mensen zit-

ten in een auto: de één zit in een oud wrak en de ander in een Mercedes. In Europa zal degene met het oude wrak jaloezie voelen en vinden dat de ander geen recht heeft op de Mercedes. In de Verenigde Staten zal degene in het oude wrak denken dat hij of zij misschien nog wat harder moet werken om ook een Mercedes te kunnen kopen. Het blijft altijd lastig om de situatie in Europa en de Verenigde Staten te vergelijken zonder die culturele en sociale dimensie erbij te betrekken.'

## Ordenieuws

### Debat Vakbekwaamheid

De lustrumbundel *De Advocatenstandaard*, die de Orde onlangs publiceerde, belicht de ontwikkeling van de advocaat vanuit verschillende gezichtspunten. De schrijvers van de bundel schenken veel aandacht aan vakbekwaamheid. Wat houdt dit eigenlijk in, wat maakt de advocaat vakbekwaam?

Dit blad recenseerde de bundel en deed terecht de oproep de discussie over vakbekwaamheid breder te voeren dan alleen via publicaties. De Algemene Raad neemt die handschoen op en organiseert een symposium en debat over de vorming en ontwikkeling van een professionele advocaat. Symposium en debat maken deel uit van een reeks van activiteiten die de Orde op 18 en 19 september in Den Bosch organiseert, waaronder vanzelfsprekend het Jaarcongres.

De Orde nodigt u van harte uit deel te nemen aan dit actuele debat op donderdag 18 september, om 15.00 uur in Theater aan de Parade in Den Bosch. Het symposium levert twee PO-punten op. Inschrijving door middel van de met het *Advocatenblad* meegevoerde antwoordkaart, of via [debat@advocatenorde.nl](mailto:debat@advocatenorde.nl), of via het bureau van de Orde, 070-335 35 63. Zie ook <http://www.advocatenorde.nl/symposium>.

Prof. mr. S.C.J.J. (Bas) Kortmann zit het symposium voor en leidt het debat. Kortmann, oud-advocaat, is rector magnificus van de Radboud Universiteit te Nijmegen en hoogleraar burgerlijk recht.

Panelleden: mevr. prof. mr. M. Westerveld, bijzonder hoogleraar sociale rechtshulp aan de Universiteit van Amsterdam, oud-advocaat; prof. mr. S.R. Schuit, hoogleraar internationaal commercieel en financieel recht aan de

Universiteit Utrecht en hoogleraar Corporate Governance and Responsibility aan Nyenrode Business Universiteit, advocaat te Amsterdam; mevr. mr. A. Gerritsen-Bosselaar, advocaat te Utrecht, oud-lid van de Algemene Raad; mevr. mr. G. Raap, Stichting Jonge Balie Nederland, advocaat te Zutphen.

### Sonja Boekmanprijs voor effectief diversiteitsbeleid

Op 19 september 2008 wordt tijdens het Jaarcongres van de Orde de Sonja Boekmanprijs uitgereikt. De prijs wordt voor de derde keer in samenwerking met OSR Juridische Opleidingen uitgereikt. Dit keer gaat de prijs naar het kantoor met het meest effectieve diversiteitsbeleid voor vrouwen.

Met de Sonja Boekmanprijs wil OSR vrouwelijke advocaten stimuleren door te stromen naar hogere en topfuncties binnen de advocatuur. Met de uitreiking aan een kantoor hoopt OSR dat advocatenkantoren zich nog meer gaan inzetten voor diversiteit.

Kent u een kantoor dat een diversiteitsbeleid hanteert dat zijn vruchten afwerpt, of werkt u bij zo'n kantoor? Nominer het dan vóór 18 augustus 2008. Meer informatie over voorwaarden en kandidaatstelling vindt u op [www.osr.nl](http://www.osr.nl) en [www.advocatenorde.nl](http://www.advocatenorde.nl).

Kandidaatstelling met motivering kunt u richten aan OSR Juridische Opleidingen, t.a.v. Elise Nijenhuis, Postbus 19077, 3501 DB Utrecht of per e-mail naar [pr@osr.nl](mailto:pr@osr.nl).