

25 095

Wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 teneinde de effectiviteit van deze wet op het gebied van het bestrijden van gebruik van voorwetenschap te verbeteren

VERSLAG VAN DE VASTE COMMISSIE VOOR FINANCIËN¹

Vastgesteld 11 december 1997

Het voorbereidend onderzoek gaf de leden van de **VVD**-fractie aanleiding tot het formuleren van de volgende opmerkingen en vragen.

De leden hier aan het woord hadden met belangstelling kennis genomen van het huidige voorstel, dat door de actuele ontwikkelingen rond de effectenbeurs, nog meer in de aandacht staat. Deze leden zijn in zijn algemeenheid niet ongelukkig met een aanscherping van de regels rond misbruik van voorwetenschap. Voor deze leden staat vast dat aandelenbezit en/of optiebezit voor het management en medewerkers van ondernemingen een belangrijke incentive kan zijn. Zeker bij grote internationale ondernemingen is het uit het oogpunt van de beste mensen te kunnen aantrekken van belang dat het instrument van aandelenopties mogelijk blijft. In dit kader maken zij zich enige zorgen of de onderhavige wetgeving niet zodanig zal uitwerken dat de facto nog maar in geringe mate van het instrument gebruik zal worden gemaakt.

Volgens deze leden zijn er ten aanzien van misbruik van voorwetenschap een aantal elementen van belang. In de eerste plaats een ruime omschrijving van artikel 46 waarbij de bewijslast van het Openbaar Ministerie wordt vergemakkelijkt. In de tweede plaats een melding van transacties door betrokkenen, en opneming van de transacties in een openbaar register. Ook daaraan is in het huidige voorstel voorzien. In de derde plaats is evenzeer van belang dat de kans op het bestaan van voorwetenschap zo klein mogelijk is. Daarop ziet artikel 28h van het Fondsenreglement van de AEX. Er is al geruime tijd kritiek op de wijze waarop de AEX met dat artikel omgaat en zeer onlangs heeft de AEX aangekondigd in gesprek te willen komen met beursgenoteerde ondernemingen teneinde de werking van dat artikel aan te bespreken. Aangezien de AEX tot nu toe altijd heeft vol gehouden dat men aan het artikel goed de hand houdt, is onduidelijk of en zo ja, welke wijzigingen moeten worden aangebracht. Ervan uitgaande dat de regering het met deze leden eens is, dat tijdige informatie aan het beleggend publiek de kans op misbruik van voorwetenschap verkleint, vroegen zij zich af of is overwogen op dit punt de zelfregulering af te schaffen en onder te brengen bij de STE. Waarom is aan dit derde element in het huidige voorstel zo weinig aandacht besteed?

¹ Samenstelling: Boorsma (CDA) (voorzitter), De Boer (GL), Van Dijk (CDA), Stevens (CDA), Schuyer (D66), Hilarides (VVD), Rensema (VVD), Van den Berg (SGP), Wöltgens (PvdA), Ter Veld (PvdA), De Haze Winkelman (VVD).

Vervolgens wilden deze leden nog ingaan op de vraag of na aanneming van het voorstel aandelenbezit en optiebezit onder leidinggevende functionarissen nog veel zal voorkomen. Deze leden hebben daar zorgen over. Het is denkbaar dat gesteld kan worden dat leden van de Raad van Bestuur eigenlijk altijd wel voorwetenschap bezitten. In de huidige modelcode van de Beurs zijn bepaalde tijden opgenomen waarop niet gehandeld mag worden, zoals een bepaald aantal weken voor de publicatie van cijfers. Deze leden waren van mening dat de praktijk grote behoefte zal hebben aan duidelijkheid, wanneer in beginsel wel gehandeld kan worden, zonder al te grote risico's. Die duidelijkheid is er nu niet. Ook de regering sluit niet uit dat bepaalde functionarissen gedurende de volle looptijd van een optie over voorwetenschap beschikken. Daarvoor komt de regering met de «oplossing» om het beheer van de optieportefeuille uit handen te geven aan een derde, waarbij de derde bij uitsluiting van de betrokkene de beslissingen neemt. Aldus is de functionaris van strafrechtelijke vervolging gevrijwaard en loopt hij niet het risico dat hij de opties ongebruikt moet laten verlopen. Dat laatste zou naar de mening van de regering wel eens kunnen voorkomen, omdat het uitoefenen van de optie naar de mening van de regering gelijk staat met elke andere koop en verkoopbeslissing van het desbetreffende onderliggende aandeel. De regering is het in dit opzicht niet eens met de mening van de Nederlandse Vereniging van Banken, die had gesteld dat bij het uitoefenen van een optie geen sprake is van een effectentransactie. De hier aan het woord zijnde leden konden zich de redenering van de NVB wel voorstellen. Bij lang lopende opties is de uitoefenwaarde veelal zeer veel lager dan de beurskoers op het moment van uitoefening. Het gevolg is dat het bezit van deze opties veelal gelijkgesteld wordt met het economisch eigendom van de onderliggende aandelen. Als ten gevolge van het verloop van de expiratedatum de opties onder bijbetaling van de uitoefenprijs worden omgezet in aandelen, en vervolgens aan de portefeuille worden toegevoegd, verandert dus in economische zin niets. Graag hadden deze leden hier nog een uitvoerig commentaar van de regering op vernomen. Blijft de regering onder alle omstandigheden op zijn juridische benadering staan, die dus niet spoort met de beleving van de betrokkenen en met de economische werkelijkheid, ook als de uitoefenprijs een fractie is van de beurskoers en de theoretische waarde van de optie misschien wel meer dan 75% van de waarde van het onderliggende aandeel bedraagt. De suggestie van de regering om het beheer uit handen te geven is als enige oplossing weinig gelukkig. Immers een derde weet niet of het uitoefenen van de opties de gerechtigde financieel past, aangezien altijd de uitoefenprijs zal moeten worden betaald. Het gevolg daarvan zal zijn, dat de verkregen positie geheel of gedeeltelijk onmiddellijk verkocht zal moeten worden. En dat terwijl het doel van aandelen- en optiebezit juist is om een lange termijn band tussen betrokkene en de onderneming te creëren. Is de regering met deze leden eens dat dit een nadelig aspect bij het bevorderen van dat doel kan zijn?

Ook overigens achtten deze leden het niet erg waarschijnlijk dat derden in dit opzicht een grote rol gaan spelen. De oplossing doet erg geforceerd aan. Het kan toch nooit de bedoeling zijn van een wet dat een gerechtigde op de expiratedatum zijn eigen opties niet in aandelen zou kunnen omzetten, omdat hij of zij het risico loopt van strafrechtelijke vervolging. Dan zou toch sprake zijn van wetgeving met overkill. Daarom zouden deze leden graag vernemen op welke wijze de praktijk een handvat kan worden geboden, zonder de gememoreerde risico's te lopen. Als de regering dat niet kan, is naar de mening van de VVD-fractie de kans groot, dat het optie instrument nauwelijks meer bruikbaar zal zijn voor leidinggevende functionarissen.

Door de verplichte melding van de transacties door betrokkenen is voor bestuurders de eventuele kans op misbruik aanmerkelijk afgenomen. Een

goede handhaving van het gestelde in artikel 28h Fondsenreglement draagt daar ook aan bij. De indruk bestaat, nu het tweede element onvoldoende aandacht heeft gekregen, en het eerste element gedurende de behandeling in de Tweede Kamer enige malen is aangescherpt, de samenhang tussen publicatie en openbaarheid enerzijds en het misbruik maken van dan nog aanwezige voorwetenschap anderzijds niet een hoofdrol heeft gespeeld. Wil de regering op die samenhang ingaan?

Vertrouwende dat deze vragen tijdig zullen worden beantwoord, acht de commissie de openbare beraadslaging over het onderhavige wetsvoorstel voldoende voorbereid.

De voorzitter van de commissie,
Boorsma

De griffier van de commissie,
Hordijk