

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

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG

Ontvangen 18 februari 1998

1. De leden van de fractie van de VVD hadden met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel, dat door de actuele ontwikkelingen rond de effectenbeurs nog meer in de aandacht staat. Deze leden waren in het algemeen niet ongelukkig met een aanscherping van de regels rond misbruik van voorwetenschap. Voor hen staat vast dat aandelenbezit en/of optiebezit voor het management en medewerkers van ondernemingen een belangrijke incentive kan zijn. Zeker bij grote internationale ondernemingen achten zij het uit het oogpunt van het kunnen aantrekken van de beste mensen van belang dat het instrument van aandelenopties mogelijk blijft. In dit kader maakten 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 ten aanzien van misbruik van voorwetenschap drie 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 in een openbaar register, waarin eveneens in het voorstel is voorzien. In de derde plaats achtten zij evenzeer van belang dat de kans op het bestaan van voorwetenschap zo klein mogelijk is. Zij wezen erop dat artikel 28h van het Fondsenreglement hierop betrekking heeft en dat de AEX, naar aanleiding van kritiek op de wijze waarop zij met dat artikel omgaat, heeft aangekondigd in gesprek te willen komen met beursgenoteerde ondernemingen. Deze leden achtten onduidelijk of en zo ja, welke wijzigingen zouden moeten worden aangebracht, aangezien de AEX tot nu toe altijd heeft volgehouden dat men aan het artikel goed de hand houdt. Deze leden vroegen zich af, ervan uitgaande dat de regering het met hen eens is dat tijdige informatie aan het belegend publiek de kans op gebruik van voorwetenschap verkleint, of is overwogen op dit punt de zelfregulering af te schaffen en onder te brengen bij de STE. Zij vroegen waarom aan dit element in het huidige voorstel zo weinig aandacht is besteed.

De ondergetekende onderschrijft het belang dat deze leden hechten aan tijdige informatie aan het belegend publiek met betrekking tot koersgevoelige feiten en omstandigheden. Dit is niet alleen in bijzonder van belang voor het tegengaan van gebruik van voorwetenschap, maar ook in

het algemeen met het oog op een adequate werking van de effectenmarkten. Afschaffing van de zelfregulering op dit gebied, dat wil zeggen het treffen van een wettelijke voorziening waardoor artikel 28h van het Fondsenreglement overbodig zou worden en de STE rechtstreeks toezicht zou gaan houden op de verschaffing van deze informatie aan het beleggende publiek, is evenwel niet overwogen. De reden daarvoor is de volgende. Naar aanleiding van de brief van de vaste commissie voor Financiën uit de Tweede Kamer van 28 juni 1996 over de organisatie van het toezicht op het effectenverkeer¹, heeft de ondergetekende op 30 augustus 1996 een notitie over dit onderwerp aan de Tweede Kamer gezonden². In deze notitie, die op 11 september 1996 in een algemeen overleg met de vaste commissie is besproken, is aangekondigd dat het toezicht op effecteninstellingen en de rol van de STE daarin zal worden versterkt. Met betrekking tot de wijze van toezicht op effectenuitgevende instellingen wordt in de notitie opgemerkt dat vooralsnog geen aanleiding bestaat ook hierin verandering aan te brengen. Deze opmerking stemde overeen met het door de vaste commissie ingenomen standpunt dat de zelfregulering van de beurs gehandhaafd dient te blijven ten aanzien van de producten van de beurs. Dit uitgangspunt is ook gehanteerd bij het thans bij de Tweede Kamer aanhangige wetsvoorstel tot wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 met het oog op de ontwikkelingen in de organisatie van het toezicht op het effectenverkeer³.

Overigens betekent het feit dat de openbaarmaking van koersgevoelige informatie door beursvennootschappen door middel van zelfregulering verplicht is gesteld niet dat de STE geen instrumenten ter beschikking staan om de naleving van deze verplichting te bevorderen. Indien de STE immers constateert dat een beursgenoteerde instelling zich niet houdt aan de regels van de effectenbeurs (waaronder het Fondsenreglement), kan de STE zo nodig de houder van de effectenbeurs een aanwijzing geven met betrekking tot een door de beurshouder jegens de instelling te volgen gedragslijn. Deze aanwijzing kan onder meer inhouden het treffen van sancties jegens de instelling, zoals bijvoorbeeld het schorsen of doen vervallen van de notering. De bestaande zelfregulering van de effectenbeurzen vindt derhalve haar begrenzing in het wettelijk kader van de Wte 1995. Er bestaat geen aanleiding om in het huidige stelsel verandering aan te brengen.

2. Voorts vroegen de leden van de fractie van de VVD om een uitvoerig commentaar op de mening van de Nederlandse Vereniging van Banken, die had gesteld dat bij het uitoefenen van een optie geen sprake is van een effectentransactie. Deze 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 zou zijn dat het bezit van deze opties veelal gelijkgesteld wordt met het economische 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, zou in economische zin niets veranderen. Een (call)optie geeft het recht om, tot een bepaald tijdstip en tegen een bepaalde uitoefenprijs een aandeel te kopen. De bezitter kan van dat recht al dan niet gebruik maken. Indien hij over voorwetenschap beschikt kan hij zijn beslissing (mede) laten afhangen van die voorkennis. Indien de bezitter van opties bijvoorbeeld op basis van voorwetenschap weet dat de koers van de onderliggende aandelen zal gaan dalen, zal hij de optie verkopen of van de uitoefening ervan afzien. Het uitoefenen van een optie is aan te merken als een effectentransactie die een expliciete beslissing van de houder van de optie vergt. Deze transactie is derhalve een rechtshandeling die relevant is vanuit het gezichtspunt van het tegengaan van het gebruik van voorwetenschap. Het gegeven dat het verschil tussen de uitoefenprijs en de feitelijke beurskoers (mede) de waarde van de optie

¹ Kamerstukken II 1995/96, 24 796, nr. 1.

² Nota inzake de organisatie van het toezicht in het effectenverkeer, kamerstukken II 24 873, nr. 1.

³ Kamerstukken II 1997/98, 25 670.

bepaalt, doet aan het vorenstaande niet af.

Voorts meenden deze leden dat de suggestie van de regering om het beheer van de effectenportefeuille uit handen te geven als enige oplossing weinig gelukkig is. Zij wezen er op dat de uitoefening van de opties de gerechtigde niet altijd financieel zal passen. Bovendien menen zij dat het niet de bedoeling van de wet kan zijn dat de gerechtigde, omdat deze op de expiratedatum het risico loopt van een strafrechtelijke vervolging, zijn opties op die datum niet in aandelen zal kunnen omzetten. Daarom wilden deze leden graag vernemen op welke wijze de praktijk een handvat kan worden geboden.

Vooropgesteld zij, dat het altijd mogelijk is dat een bezitter van een optie op enig moment financieel niet in staat is om zijn optie uit te oefenen. Hierin verschilt de bezitter van een personeelsoptie niet van andere optiebezitters. Bij het uit handen geven van het beheer kunnen hierover goede afspraken worden gemaakt tussen de bezitter en de beheerder van de opties. Van de categorie werknemers waar het hier om gaat (personen die geregeld over voorwetenschap beschikken) mag tegen de achtergrond van het verbod op gebruik van voorwetenschap worden verwacht dat zij de nodige zorgvuldigheid in acht nemen bij het bezit van opties op aandelen van de eigen onderneming en het (laten) verrichten van transacties in die opties. Het feit dat het daardoor voor deze categorie werknemers wellicht minder eenvoudig zal zijn om vóór de expiratedatum transacties in de opties te verrichten, doet geen afbreuk aan de met de optieregeling beoogde band tussen de werknemer en de onderneming. De ondergetekende onderschrijft evenwel de mening van deze leden dat het uitoefenen van personeelsopties op de expiratedatum te allen tijde mogelijk zou moeten zijn. Het zou slecht te rijmen zijn met het doel van personeelsopties indien het uitoefenen van die opties op de expiratedatum voor sommige categorieën in de praktijk onmogelijk zou zijn. Daarom zal in het voorstel voor de algemene maatregel van bestuur die op grond van het vierde lid van artikel 46 zal worden vastgesteld, een bepaling worden opgenomen op grond waarvan het verbod tot gebruik van voorwetenschap onder nader te bepalen omstandigheden niet geldt voor het uitoefenen van personeelsopties op de expiratedatum, alsmede gedurende een eveneens nader te bepalen daaraan voorafgaande (bepaalde) periode.

3. Deze leden wezen er voorts op dat door de verplichte melding van de transacties door betrokkenen voor bestuurders de eventuele kans op misbruik aanmerkelijk is afgenomen en dat een goede handhaving van artikel 28h van het Fondsenreglement daaraan bijdraagt. Deze leden hadden de indruk, nu het tweede element onvoldoende aandacht heeft gekregen en het eerste element gedurende de behandeling in de Tweede Kamer enige malen is aangescherpt, dat de samenhang tussen publicatie en openbaarheid enerzijds en het misbruik maken van dan nog aanwezige voorwetenschap anderzijds niet een hoofdrol heeft gespeeld, en vroegen de regering op die samenhang in te gaan.

Zoals hiervoor reeds werd opgemerkt in antwoord op de vraag van deze leden naar het eventuele afschaffen van de zelfregulering op het terrein van de openbaarmaking van koersgevoelige informatie, acht de ondergetekende een goede informatieverschaffing aan het belegend publiek van groot belang. Dit neemt echter niet weg dat, alle regels en toezicht op de naleving daarvan ten spijt, het enerzijds altijd mogelijk is dat een beursgenoteerde instelling (al dan niet opzettelijk) verzuimt om dergelijke informatie openbaar te maken, terwijl bovendien altijd een zeker tijdsverloop zal bestaan tussen het tijdstip waarop een gegeven dient te worden aangemerkt als koersgevoelig feit in de zin van de strafbepaling, en het tijdstip waarop openbaarmaking volgens de regels daadwerkelijk plaatsvindt.

In beide situaties kan een goede regelgeving (en het toezicht daarop) op het gebied van openbaarmaking niet voorkomen dat met gebruikmaking van voorwetenschap transacties worden verricht of bewerkstelligd.

De Minister van Financiën,
G. Zalm