

Vergaderjaar 1997–1998

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

Nr. 8

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET NADER VERSLAG

Ontvangen 17 september 1997

Ondergetekende heeft kennisgenomen van het nader verslag van de vaste commissie voor Financiën en is de fracties die aan het nader verslag hebben bijgedragen erkentelijk voor hun inbreng.

I. Inleidende opmerkingen

De leden van de CDA-fractie verwezen naar een brief van de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) van 11 april 1997 en nodigden de minister van Financiën uit de inhoud van deze brief van commentaar te voorzien. Ook de VVD-fractie vroeg om een reactie op deze brief.

De NVB stelt in de eerste plaats dat met de nota van wijziging tegemoet is gekomen aan een deel van de bezwaren die zij tegen het oorspronkelijke wetsvoorstel had geuit. De NVB toont hier waardering voor, maar merkt op dat de praktijk ertoe kan nopen bepaalde transacties uit te zonderen. Zij pleit er daarom voor in de wet de mogelijkheid op te nemen dat bij algemene maatregel van bestuur bepaalde transacties van de strafbepaling worden uitgezonderd.

Naar het oordeel van ondergetekende is de strafbepaling zoals die luidt na de indiening van de nota van wijziging geschikt om een adequate bestrijding van gebruik van voorwetenschap te waarborgen. Ondergetekende is gevoelig voor het argument dat in een snel veranderende praktijk van het effectenverkeer effectentransacties kunnen gaan voorkomen die onbedoeld onder de strafbepaling zouden vallen. De mogelijkheid om dergelijke transacties bij algemene maatregel van bestuur uit te zonderen heeft dan als voordeel dat op relatief korte termijn duidelijkheid kan worden geboden. Voor een nadere uiteenzetting zij verwezen naar de bijgevoegde tweede nota van wijziging en de bijbehorende nota van toelichting.

Voorts betoogt de NVB dat de uitzonderingen van het verbod op gebruik van voorwetenschap niet alleen voor artikel 46, maar ook voor artikel 46a zouden moeten gelden. Het huidige wetsvoorstel zou volgens de NVB de consequentie hebben dat een effectenhandelaar (zonder voorkennis) van een bank zijn cliënt niet mag adviseren een bepaalde transactie te doen, terwijl hij deze zelf in opdracht van die cliënt wel zou mogen uitvoeren. Ook de leden van de PvdA-fractie stelden dit punt aan de orde.

Deze opmerking van de NVB is ten dele juist. Volgens de voorgestelde tekst kan de bank waarvoor de adviseur werkt strafbaar zijn ingevolge artikel 46a, ook al beschikt de effectenhandelaar zelf niet over voorwetenschap. Om dit probleem te ondervangen is in de tweede nota van wijziging een uitzondering opgenomen die analoog is aan de uitzondering die gemaakt is op het verbod van artikel 46. Onjuist is de suggestie dat de effectenhandelaar zelf strafbaar zou zijn. Die beschikt immers niet over voorwetenschap en vervult de delictsomschrijving dan ook niet.

De NVB wijst voorts op de praktijk van het onderwriten. De NVB acht het voor de bancaire praktijk van groot belang dat het onderwriten door de bank die tevens de emissie heeft begeleid, mogelijk blijft.

Bij het onderwriten verplicht een bank die een emissie begeleidt zich – alvorens het prospectus openbaar wordt gemaakt – om een overeengekomen deel van een emissie over te nemen. De bank verricht daarmee een transactie in de zin van de wet, doordat de verplichting wordt aanvaard aandelen te zullen kopen. Aangezien het onderwriten (en de daaruit voortvloeiende commitment) zoals gezegd plaatsvindt alvorens het prospectus wordt uitgebracht, doet zich de situatie voor dat de bank mogelijk handelt met voorwetenschap. Dit handelen is evenwel een reguliere en noodzakelijke praktijk in het huidige effectenverkeer. Om deze reden zal het onderwriten worden opgenomen in de bij de tweede nota van wijziging aangekondigde algemene maatregel van bestuur, als categorie waarop het verbod van artikel 46 niet van toepassing is.

Voorts maakt de NVB enige opmerkingen over werknemersopties. Zij vraagt zich af of het uitoefenen van werknemersopties onder het verbod valt. Ook de leden van de PvdA-fractie en de D66-fractie stelden deze vraag. Voorts wijst de NVB erop dat, indien het uitoefenen van opties met voorwetenschap verboden zou zijn, de opties in bepaalde gevallen kunnen verlopen.

Bij de optiehandel kunnen zich in het algemeen vier situaties voordoen:

- a een persoon schrijft een put-optie. Hij geeft een ander daarmee het recht om op een moment in de toekomst aan hem een aandeel te verkopen, dat hij dan verplicht is te kopen.
- b een persoon schrijft een call-optie. Hij geeft een ander daarmee het recht om op een moment in de toekomst van hem een aandeel te kopen, dat hij dan verplicht is te verkopen en te leveren.
- c een persoon koopt een put-optie. Hij verwerft daarmee het recht (niet de verplichting!) om op een moment in de toekomst aan de schrijver van die optie een aandeel te verkopen, dat die schrijver dan verplicht is te kopen.
- d een persoon koopt een call-optie. Hij verwerft daarmee het recht (niet de verplichting!) om in de toekomst van de schrijver van die optie een aandeel te kopen, dat de schrijver van de optie dan verplicht is te verkopen en te leveren.

In de gevallen genoemd onder c en d heeft betrokkene een recht tot verkoop of koop verworven, maar geen verplichting. Hij heeft dan ook in principe volledige handelingsvrijheid; indien hij echter op enig moment gedurende de looptijd van de optie over voorwetenschap beschikt, mag hij op dat moment zijn optierecht niet uitoefenen.

In de gevallen a en b heeft betrokkene, de schrijver, een verplichting op zich genomen. Indien zijn wederpartij (de houder) de optie uitoefent en dus gebruik maakt van zijn recht tot koop of verkoop, is de schrijver van de optie contractueel verplicht om een (ver)koopovereenkomst aan te gaan. In de eerste nota van wijziging is voor dit geval een uitzondering opgenomen, waardoor de betrokken transactie wordt uitgezonderd van de

strafbepaling van artikel 46, eerste lid (het nieuwe artikel 46, derde lid, onder c). Daarmee wordt de schrijver van de optie in de gelegenheid gesteld om, zonder daardoor strafbaar te zijn, aan zijn contractuele verplichtingen te voldoen, zelfs indien hij op dat moment over voorwetenschap zou beschikken.

Bij een werknemersoptie verleent de werkgever/uitgevende instelling als schrijver aan een werknemer het recht om tegen een van tevoren vastgestelde prijs aandelen in de eigen vennootschap te kopen. Het uitoefenen van een werknemersoptie op een moment dat de houder van de optie over voorwetenschap beschikt, valt dan ook zeker onder het verbod op het gebruik van voorwetenschap. De situatie dat de werknemer zijn optierecht niet kan uitoefenen omdat hij over voorwetenschap beschikt, kan geheel worden vermeden wanneer hij (of namens hem: de onderneming) het beheer van zijn effectenportefeuille uitbesteedt aan een derde, waarbij hij zelf geen invloed meer kan uitoefenen op de beslissingen daaromtrent. Zolang de eigenaar zelf geen invloed uitoefent op de beslissingen omtrent koop of verkoop, is hij van het risico van strafrechtelijke vervolging terzake van gebruik van voorwetenschap gevrijwaard. Ook kan daarmee worden voorkomen dat betrokkene zich gedwongen ziet een optie ongebruikt te laten verlopen, omdat hij gedurende de gehele looptijd over voorwetenschap beschikt en derhalve niet mag handelen.

De NVB meent dat bij het uitoefenen van een personeelsoptie met een vaste uitoefenprijs geen sprake is van een effectentransactie. Het uitoefenen van een optie zou vergelijkbaar zijn met het bezitten van de desbetreffende aandelen.

Deze stelling is naar de mening van ondergetekende niet houdbaar. Wie een optie bezit, heeft niets meer dan het recht om een aandeel te kopen of te verkopen tegen een van tevoren vastgestelde prijs. Op het moment dat de optie wordt uitgeoefend, vindt dus een transactie plaats: men koopt of verkoopt.

De NVB wijst vervolgens op de meldingsplicht van artikel 46b en meent dat het vereiste van artikel 46b, derde lid, onder a, zou betekenen dat ook alle procuratiehouders van banken hun transacties in effecten die op de bank betrekking hebben zouden moeten melden.

Inderdaad verplicht het huidige wetsvoorstel alle procuratiehouders van banken om hun transacties in effecten die op de bank betrekking hebben aan de STE te melden. Zij zijn immers bevoegd de instelling in rechte te vertegenwoordigen. Procuratiehouders kunnen echter doorgaans niet geacht worden geregeld over koersgevoelige informatie omtrent de eigen instelling te beschikken. Mede overwegende dat ongewijzigde handhaving van de voorgestelde reikwijdte zou leiden tot een melding van naar schatting vele honderden zo niet duizenden transacties per jaar, bestaat voor een meldingsplicht voor deze categorie onvoldoende rechtvaardiging. Om die reden is in de tweede nota van wijziging bepaald dat de meldingsplicht, bedoeld in artikel 46b, derde lid, onder a, wordt beperkt tot diegenen die het dagelijkse beleid van de instelling bepalen of mede bepalen.

Door deze wijziging wordt de meldingsplicht op dit punt in overeenstemming gebracht met de modelcodes van Amsterdam Exchanges en de Nederlandse Vereniging van Banken. Indien in de toekomst mocht blijken dat deze beperking van de reikwijdte ongewenste gevolgen heeft voor de (controle op de) naleving van de wet, kan alsnog worden besloten (categorieën van) procuratiehouders op te nemen in de ministeriële regeling tot aanwijzing van meldingsplichtigen.

Voorts stelt de NVB dat er zekerheid moet zijn over de toelaatbaarheid van het opbouwen van een positie in aandelen van een over te nemen

vennootschap. Ook de leden van de PvdA-fractie maakten hierover een opmerking.

Aan de toelaatbaarheid van het met het oog op een overname opbouwen van een positie in aandelen van de over te nemen vennootschap wordt met dit wetsvoorstel niet getornd. De in sommige commentaren gedane suggestie dat het wetsvoorstel een belemmering voor overnames zou vormen is onjuist. Zij gaat uit van de veronderstelling dat de overnemende partij per definitie over voorwetenschap beschikt. Ervan uitgaande dat de overnemende partij echter slechts kennis van een eigen voornemen (namelijk: om een overname te plegen) draagt, is geen sprake van voorwetenschap in de zin van de wet. Dit is overigens thans niet anders.

Het door de overnemende partij verrichten van transacties met gebruik van niet-openbare informatie, die bijvoorbeeld is verkregen uit een due diligence-onderzoek, is daarentegen niet toegestaan. De verbodsbepaling inzake gebruik van voorwetenschap is uiteraard eveneens van toepassing indien een werknemer van de overnemende onderneming, gebruik makend van zijn voorwetenschap omtrent de overname, voor eigen rekening handelt in de desbetreffende aandelen. Hetzelfde geldt voor de doelwitvennootschap en haar werknemers. Indien deze weet hebben van de overnamepoging, en als die verder niet openbaar is gemaakt, is het hun verboden om te handelen in effecten die op de doelwitvennootschap zelf betrekking hebben.

De leden van de CDA-fractie hadden tevens kennis genomen van een schrijven van de Nederlandse Orde van Advocaten van 14 maart jl., waarin de Orde fundamentele kritiek uitoefent op het onderhavige wetsvoorstel. Zij ontvingen graag het commentaar van de minister hieromtrent.

De Nederlandse Orde van Advocaten ontraadt het aannemen van het wetsvoorstel in zijn huidige vorm. De kritiek van de Orde richt zich met name op het schrappen van het voordeelscriterium en het geheimhoudingscriterium. Deze verruimingen van de delictsommschrijving gaan volgens de Orde ten koste van de rechtsbescherming en van het verzekeren van een ordelijk effectenverkeer.

Het voordeelscriterium wordt geschrapt omdat ondergetekende de mening is toegedaan dat ieder gebruik van voorwetenschap laakbaar is, ongeacht de vraag of daarvan in een concreet geval voordeel valt te verwachten of niet. Wie handelt in effecten terwijl hij over koersgevoelige informatie beschikt die niet voor andere beleggers beschikbaar is, schaadt het vertrouwen van die beleggers in de financiële markten en tast zodoende de integriteit van de kapitaalmarkt aan. Dat komt ondergetekende niet aanvaardbaar voor. Het laten vervallen van het geheimhoudingscriterium is ingegeven door de wens om de Nederlandse strafbepaling inhoudelijk meer in overeenstemming te brengen met die in de andere Europese lidstaten. In de memorie van toelichting en de nota naar aanleiding van het verslag is reeds aangegeven waarom deze aanpassingen noodzakelijk zijn. Naar het oordeel van ondergetekende is van een inperking van de rechtsbescherming als gevolg van deze wijzigingen geen sprake. Het betreft hier weliswaar een aanscherping van de strafbaarstelling, maar daaruit volgt niet dat afbreuk zou worden gedaan aan de waarborgen die de verdachte in een strafproces toekomen. De stelling dat het wetsvoorstel een ordelijk effectenverkeer belemmert, ontbeert feitelijke grondslag. Evenals onder de huidige wet worden immers aanvaardbare transacties ongemoeid gelaten.

Voorts stelt de Orde dat op zich «gezonde» gevallen van speculatie onder de strafwet gebracht worden. Dit zou het gevolg zijn van het feit dat

sprake is van voorwetenschap indien de informatie invloed zou kunnen hebben op de koers, ongeacht de mate en de richting waarin de koers zich wijzigt.

Deze kritiek gaat voorbij aan het feit dat voorwetenschap slechts kennis omvat van een niet-openbare bijzonderheid. Een speculant maakt een inschatting van mogelijke koersbewegingen, die niet op niet-openbare informatie is gebaseerd. De gebruiker van voorwetenschap onderscheidt zich van de speculant doordat hij over koersgevoelige informatie beschikt die niet openbaar is gemaakt. Overigens vormt ook een eigen bewerking van openbare informatie, bijvoorbeeld door middel van technische analyse, geen voorwetenschap in de zin van de wet.

De leden van de D66-fractie merkten op dat de voorgestelde regeling volgens de nota van wijziging niet strenger is dan de Europese richtlijn of dan in andere lidstaten, doch dat deze mening niet door iedereen wordt gedeeld. Zo meent VNO-NCW dat dit in strijd met de feiten is. Deze leden, evenals de leden van de VVD-fractie, vroegen de reactie van ondergetekende op dit commentaar.

Ondergetekende wijst er allereerst op dat in paragraaf 1.3 van de nota naar aanleiding van het verslag is aangegeven op welk punt het wetsvoorstel – althans qua terminologie, niet qua strekking – afwijkt van de betrokken Europese richtlijn en de strafbepalingen in andere lidstaten. Daarmee is slechts bedoeld aan te geven, dat het feit dat in de definitie van voorwetenschap wordt gesproken van «invloed» zonder meer, niet betekent dat de regeling op dat punt strenger is dan de richtlijn. Het is juist dat op andere punten – die in de nota naar aanleiding van het verslag niet aan de orde zijn gekomen – dit wetsvoorstel wél verder gaat dan de richtlijn voorschrijft. Zo zijn meer in het algemeen en in aanvulling op de nota naar aanleiding van het verslag de volgende punten te noemen, waarbij een vergelijking is opgenomen met een aantal op het gebied van het effectenverkeer toonaangevende lidstaten.

Het in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 gehanteerde begrip effecten is ruimer dan in artikel 1, tweede lid, van de richtlijn doordat het ook rechten op overdracht op termijn van goederen omvat (evenals in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk).

Ook niet ter beurze genoteerde effecten vallen onder het verbod (doch uitsluitend indien zij op korte termijn wel zullen worden genoteerd of indien het derivaten betreft die betrekking hebben op genoteerde effecten). Deze effecten zijn derhalve wel beursgerelateerd.

Het verbod geldt ook voor transacties waarbij geen professionele bemiddelaar optreedt (evenals in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk).

De groep van personen tot wie het verbod is gericht, is ruimer dan die van artikel 2, eerste en tweede lid en artikel 4 van de Richtlijn (evenals in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk).

Het wetsvoorstel verlangt geen causaal verband tussen de voorwetenschap en het handelen (evenmin als in het Verenigd Koninkrijk).

Het wetsvoorstel kent een meldingsplicht, in tegenstelling tot de richtlijn (evenals in het Verenigd Koninkrijk en Duitsland; Frankrijk legt effectenhandelaren een plicht op tot registratie van alle door hen uitgevoerde transacties).

Benadrukt zij, dat de hier genoemde afwijkingen ten opzichte van de richtlijn alle tot doel hebben bij te dragen aan de effectiviteit van de verbodsbepaling inzake gebruik van voorwetenschap door de handhaving te bevorderen dan wel ontwijking van het verbod te voorkomen, zodat de integriteit van de financiële markten en daarmee hun functioneren wordt bevorderd.

De Vereniging VNO-NCW blijft van mening dat in de strafbepaling expliciet zou moeten worden opgenomen dat het dient te gaan om een

bijzonderheid, waarvan openbaarmaking, naar redelijkerwijs is te verwachten, duidelijk merkbare invloed zou kunnen hebben op de koers.

Bij de vaststelling of al dan niet van voorwetenschap sprake is, is bepalend of betrokkene weet heeft van een bijzonderheid waarvan openbaarmaking, naar redelijkerwijs is te verwachten, invloed zou kunnen hebben op de koers. Een koersbeweging is per definitie merkbaar. Naar de mening van ondergetekende voegt de nadere bepaling «duidelijk» hier niets aan toe, maar kan het slechts tot de onjuiste veronderstelling leiden dat er eerst sprake is van koersgevoelige informatie indien de te verwachten koersbeweging een bepaalde minimumgrens zou overschrijden.

Voorts meent de Vereniging VNO-NCW dat met het nieuwe onderdeel c van het derde lid van artikel 46 een te ruime uitleg van het begrip «het verrichten of bewerkstelligen van een transactie in effecten» wordt gegeven. Dit onderdeel creëert een uitzondering op de verbodsbepaling, die de schrijvers van opties in staat stelt hun contractuele verplichtingen tot koop of verkoop na te komen, ook indien zij op het moment van het verrichten van de transactie zelf over voorwetenschap zouden beschikken. De leden van de VVD-fractie stelden dit punt eveneens aan de orde.

De Vereniging VNO-NCW gaat uit van de veronderstelling dat dit artikellid betrekking heeft op de situatie waarin reeds een overeenkomst van koop en verkoop bestond en waarin, na het moment van verkrijging van voorwetenschap van betrokkene, alleen nog maar de levering hoeft plaats te vinden. De bedoelde bepaling heeft echter betrekking op situaties waarin betrokkene een optie heeft geschreven en, ongeacht of hij inmiddels over voorwetenschap is gaan beschikken, op grond van die optie gehouden is met zijn wederpartij een overeenkomst van koop en verkoop te sluiten (de eerder in deze nota onder a) en b) genoemde praktijkgevallen in de optiehandel). Dan is dus wel degelijk sprake van een transactie in de zin van de wet. Als de schrijver tussen het moment van het schrijven van de optie en het moment van uitoefening van die optie door zijn wederpartij inmiddels over voorwetenschap is gaan beschikken, dan mag hij op grond van artikel 46, derde lid, onder c tóch die overeenkomst van koop en verkoop sluiten.

De Vereniging VNO-NCW stelt dat de uitzondering die het een optieschrijver mogelijk maakt te handelen hoewel hij over voorwetenschap beschikt, geen soelaas biedt. Haars inziens kan degene voor wie de uitzondering bedoeld is, zijn verplichting tot levering slechts nakomen door zijn inmiddels verkregen voorwetenschap openbaar te maken. Artikel 46a, eerste lid, zou aan die openbaarmaking echter in de weg staan.

Ten aanzien van dit punt kan het volgende worden opgemerkt. In de eerste plaats geeft de Vereniging VNO-NCW een verkeerde interpretatie van de uitzonderingsbepaling. De uitzondering maakt het voor de schrijver van een optie nu juist mogelijk om een transactie te verrichten, zonder zijn voorwetenschap openbaar te maken. Daarvoor zou op grond van de eerste nota van wijziging wel vereist zijn dat het openbaar maken niet van betrokkene kan worden verlangd. Het is daarom niet juist te stellen dat levering (als uitvloeisel van de verkooptransactie) alleen mogelijk is indien betrokkene zijn voorwetenschap openbaar maakt.

De Vereniging VNO-NCW gaat bovendien ten onrechte uit van de veronderstelling dat het op grond van artikel 46a, eerste lid, verboden zal zijn om koersgevoelige informatie openbaar te maken. Dit artikellid verbiedt echter de mededeling aan een derde (met andere woorden: het geven van een tip). Dat is iets anders dan de in artikel 46, derde lid, onder c, bedoelde openbaarmaking, waarbij het gaat om een algemene bekendmaking, waarvan in beginsel iedereen kennis kan nemen, bijvoorbeeld door middel van een persbericht.

Er is echter een andere reden om in de uitzonderingsbepaling de voorwaarde te schrappen, dat van betrokkene niet kan worden verlangd dat hij het koersgevoelige feit openbaar maakt. Deze reden is gelegen in het feit dat betrokkene, die contractueel verplicht is de (ver)koopovereenkomst te sluiten en vervolgens ook tot levering over te gaan, geen vrijheid van handelen meer heeft. Het aangaan van de transactie is geen uitvloeisel van zijn vrije wil, maar van de reeds eerder door hem aangegane verbintenis, die tot stand kwam door het schrijven van de optie. Daarom bestaat voor het stellen van genoemde voorwaarde geen aanleiding. In de tweede nota van wijziging wordt deze dan ook geschrapt.

De Vereniging VNO-NCW gaat vervolgens in op de problematiek van de «gebruikelijke transacties». Zij bepleit opnemng van een bepaling dat ten aanzien van de hierna genoemde transacties een weerlegbaar vermoeden geldt, dat het degene die de transacties verricht of bewerkstelligd heeft, heeft ontbroken aan alle schuld. De Vereniging VNO-NCW noemt de volgende transacties:

- a het inkopen van aandelen door de vennootschap zelf met het doel deze uit te leveren aan werknemers in het kader van de uitvoering van stock-optieplannen respectievelijk aan houders van converteerbare obligaties en warrants en dergelijke effecten;
- b het toekennen door de vennootschap van voorkeursrechten of preferentiële inschrijvingsrechten bij uitgifte van nieuwe aandelen en het gebruik maken van dergelijke rechten door bestaande aandeelhouders;
- c het uitkeren van stockdividenden en keuzedividenden door de vennootschap en aanvaarden van stockdividenden en het maken van keuzen door bestaande aandeelhouders;
- d het aanmaken of royeren van certificaten voor aandelen en het verwisselen van aandelen op naam voor aandelen aan toonder en omgekeerd;
- e het aankopen van aandelen in het zicht van een bieding door de aspirant koper;
- f aankoop van eigen effecten als beschermingsmaatregel tegen een verwacht, maar nog niet publiek gemaakt overnamebod;
- g onderhandse transacties tussen elkaar bekende partijen.

Met betrekking tot de suggestie van de Vereniging VNO-NCW kan in de eerste plaats worden opgemerkt dat in de praktijk vele verschillende soorten rechtshandelingen met betrekking tot effecten denkbaar zijn. Voor het antwoord op de vraag welke van deze rechtshandelingen onder de reikwijdte van de verbodsbepaling moeten vallen, is in de eerste plaats de doelstelling van het verbod van belang. Blijkens de wetsgeschiedenis en de overwegingen bij de insider trading richtlijn¹ kan deze doelstelling worden omschreven als het tegengaan van de mogelijkheid om, beschikende over voorwetenschap, door middel van het verwerven of vervreemden van effecten een ongerechtvaardigd voordeel te behalen ten nadele van andere beleggers. Dit is van belang met het oog op het bevorderen van het vertrouwen van beleggers in de integriteit van de effectenmarkt. Het feit dat het voordeelscriterium uit de delictsomschrijving komt te vervallen, zodat het eventueel te behalen voordeel geen onderdeel van de telastelegging meer vormt, doet aan dit algemene uitgangspunt niet af.

Met inachtneming hiervan kan over de door de Vereniging VNO-NCW genoemde voorbeelden het volgende worden opgemerkt.

- a Het inkopen van aandelen door de vennootschap zelf behoort niet te zijn toegestaan indien de vennootschap op dat moment over

¹ Richtlijn nr. 89/592/EEG van de Raad van de Europese gemeenschappen van 13 november 1989 tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden (PbEG L 334).

voorwetenschap beschikt, ongeacht het doel waarvoor dit plaatsvindt. Denkbaar is bij voorbeeld dat de vennootschap de aandelen inkoopt enkele dagen voordat goede winstcijfers bekend worden gemaakt, waardoor beleggers kunnen worden gedupeerd. Deze zouden immers na de bekendmaking van de winstcijfers waarschijnlijk een betere prijs voor hun aandelen hebben kunnen krijgen.

b Het toekennen van voorkeursrechten of preferentiële inschrijvingsrechten is strafwaardig indien dit gebeurt met gebruik van voorwetenschap. In dat geval kan immers uit de transactie voordeel worden behaald (bij voorbeeld door een – achteraf gezien – te hoge prijs voor de rechten te bepalen).

c Ook het uitkeren van dividend in de vorm van aandelen is slechts aanvaardbaar indien daarbij geen gebruik van voorwetenschap wordt gemaakt. Er is geen reden om voor dergelijke transacties een uitzondering op het verbod te maken.

d Noch het aanmaken of royeren van certificaten voor aandelen, noch het verwisselen van aandelen op naam in aandelen aan toonder en omgekeerd valt onder het bereik van de verbodsbepaling; de effecten blijven immers tot het vermogen van de bezitter behoren. Indien echter vervolgens het aangemaakte certificaat wordt uitgegeven of het toonderaandeel wordt verkocht, is wel sprake van een transactie die onder het bereik van de verbodsbepaling valt en die strafwaardig is indien zij plaatsvindt met gebruik van voorwetenschap.

e Het aankopen van aandelen in het zicht van een bieding door de aspirant-koper levert geen verboden gedraging op, zolang de aspirant-koper slechts kennis draagt van eigen voornemens, hetgeen niet als voorwetenschap is te beschouwen. Indien echter de aspirant-koper op het tijdstip van de aankoop, naast kennis over het eigen voorgenomen handelen, tevens beschikt over voorwetenschap in de zin van de wet, dient het verbod vanzelfsprekend onverkort van toepassing te zijn.

f Aankoop van eigen aandelen als beschermingsmaatregel tegen een nog niet openbaar gemaakt overnamebod kan strafwaardig zijn, indien de doelwitvennootschap kennis draagt van het feit dat de overnemende vennootschap definitief tot overname heeft besloten. In de regel zal openbaarmaking van een dergelijk overnamebod immers invloed hebben op de koers van die aandelen. Staat echter nog niet vast dat een overnamebod zal worden uitgebracht, dan hangt het van de mate van zekerheid daaromtrent af of gesproken kan worden van een koersgevoelige bijzonderheid in de zin van artikel 46.

g Onderhandse transacties tussen elkaar bekende partijen, zoals de plaatsing van een pakket nieuw uit te geven aandelen bij enkele grote institutionele beleggers, zijn niet aanvaardbaar indien tenminste één van de betrokken partijen over voorwetenschap beschikt. Hierbij kan gedacht worden aan het geval dat de uitgevende instelling weet heeft van een bijzonderheid omtrent zichzelf die de koers enige dagen na uitgifte zal doen dalen.

Uit het vorenstaande blijkt dat de door de Vereniging VNO-NCW genoemde transacties niet aanvaardbaar zijn indien zij plaatsvinden met gebruik van voorwetenschap. Er bestaat dan ook geen reden voor opnemings van de door de vereniging bepleite bepaling. Mocht in de praktijk evenwel blijken dat er transacties zijn die onder het verbod vallen, hoewel zij niet strafwaardig geacht worden, dan kan te gelegener tijd gebruik worden gemaakt van de in de tweede nota van wijziging gecreëerde mogelijkheid om deze bij algemene maatregel van bestuur van de strafbepaling uit te zonderen.

Tenslotte wijdt de Vereniging VNO-NCW enige opmerkingen aan de reikwijdte van de publicatieplicht van gedane meldingen. Haars inziens zouden alleen meldingen gedaan door commissarissen en bestuurders

openbaar gemaakt moeten worden, hetgeen het bezwaar van mogelijke misleiding en onnodig hoge kosten zou ondervangen.

Er is onvoldoende reden om een onderscheid te maken tussen de meldingen van bestuurders en commissarissen enerzijds en de meldingen van anderen anderzijds. Ervaringen uit het verleden hebben duidelijk gemaakt dat ook gebruik van voorwetenschap wordt gemaakt door personen uit de naaste omgeving van genoemde categorieën van personen. Dat de publicatie kosten met zich brengt is onvermijdelijk en, met het oog op het grote belang van de integriteit van de financiële markten en de belangen van de daarop operende partijen, aanvaardbaar. Bovendien wordt door de in de tweede nota van wijziging opgenomen beperking van de groep meldingsplichtige personen tevens een aanzienlijke beperking van de kosten bereikt.

II. Vragen en opmerkingen over de nota naar aanleiding van het verslag

II.1 Handel met voorwetenschap

De leden van de PvdA-fractie hebben aandacht gevraagd voor beroepsgroepen die onder de werking van deze wet behoren te vallen. Zij vroegen zich af, hoe het antwoord van ondergetekende, dat met een vennootschapsrechtelijke benadering het gebruik van voorwetenschap door «buitenstaanders» niet wordt bestreden, valt te rijmen met het antwoord over de betrokkenheid van beroepsgroepen die in artikel 46b worden genoemd.

Met de opmerking, dat door een vennootschapsrechtelijke benadering het gebruik van voorwetenschap niet wordt bestreden, werd bedoeld dat regeling van de onderhavige materie via het vennootschapsrecht in plaats van via het strafrecht tot gevolg zou hebben dat het verbod slechts van toepassing zou kunnen zijn op personen die in een vennootschapsrechtelijke (dat wil zeggen: in Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek geregelde) betrekking tot een onderneming staan, zoals bestuurders en commissarissen. Het huidige strafrechtelijke verbod heeft echter, in navolging van de insider trading richtlijn, een bredere reikwijdte: het geldt voor een ieder. De meldingsplicht, bedoeld in artikel 46b, is daarentegen niet op een ieder van toepassing, doch uitsluitend op personen die zodanig nauw met de vennootschap zijn verbonden, dat zij in de regel vaker dan anderen over voorwetenschap zullen beschikken. Daaronder vallen in de eerste plaats bestuurders en commissarissen, maar ook andere personen waarvan het waarschijnlijk is dat zij al dan niet regelmatig over koersgevoelige informatie zullen beschikken. Anders gezegd: het verbod is van toepassing op bestuurders, commissarissen en alle «buitenstaanders», terwijl de meldingsplicht slechts geldt voor bestuurders, commissarissen en sommige «buitenstaanders».

Voorts stelden deze leden de vraag of functionarissen die bij of voor een bepaalde onderneming werken, behoren tot de groep van «buitenstaanders» en waarom leden van de Hoge Colleges van Staat en bijvoorbeeld ambtenaren van departementen niet tot de groep «buitenstaanders» zouden kunnen behoren.

In de nota naar aanleiding van het verslag is het begrip «buitenstaanders» slechts gehanteerd ter aanduiding van de groep personen die bij een vennootschapsrechtelijke benadering buiten schot zou blijven. Zoals in het antwoord op de vorige vraag is aangegeven is het wettelijke verbod van gebruik van voorwetenschap op een ieder van toepassing, met inbegrip van alle buitenstaanders, en geldt daarnaast een meldingsplicht voor bestuurders, commissarissen en sommige buitenstaanders, namelijk zij die in een zodanige persoonlijke of zakelijke betrekking tot de vennootschap of haar bestuurders staan, dat het waarschijnlijk is dat zij al dan niet

regelmatig over koersgevoelige informatie beschikken. Leden van Hoge Colleges van Staat en ambtenaren behoren in zijn algemeenheid niet tot deze categorie. Dit kan in bijzondere gevallen anders zijn indien zij in een speciale betrekking tot een bepaalde vennootschap staan, bijvoorbeeld als lid van de raad van commissarissen of als adviseur. In dat geval is de meldingsplicht onverkort op hen van toepassing.

De leden van de CDA-fractie wezen op het gegeven dat in de voorliggende wet geen onderscheid wordt gemaakt tussen particulieren en rechtspersonen. Zij vroegen om nog eens de zienswijze op dit onderdeel aan te geven, met name aan de hand van de casus dat een bank in opdracht van een cliënt moet gaan handelen in de aandelen van de betreffende bank. Zij vroegen of wel of niet sprake is van voorkennis indien de cliënt, onkundig van een aantal ontwikkelingen bij de bank, deze toch transacties voor hem laat uitvoeren.

De wet geldt voor een ieder, omdat het in de praktijk mogelijk is dat zowel particulieren als rechtspersonen gebruik van voorwetenschap kunnen maken. De wet stelt dan ook beide categorieën strafbaar indien deze met voorwetenschap handelen. In de eerste nota van wijziging wordt rekening gehouden met de mogelijkheid dat binnen een rechtspersoon personen (kunnen) werken die onderling verschillen qua taak en kennisniveau. Daartoe is in de eerste nota van wijziging onderdeel b van het derde lid van artikel 46 ingevoegd. Een beleidsbepalende werknemer van de bank of een werknemer die belast is met het verstrekken van kredieten kan voorwetenschap hebben, terwijl de werknemer die de transactie uitvoert die niet heeft. Speciaal voor dat geval is in de nota van wijziging een voorziening getroffen in het genoemde onderdeel b van het derde lid van artikel 46. Er doet zich dan ook geen enkel probleem voor indien de uitvoerende werknemers zelf geen voorwetenschap hebben en niet handelen in opdracht van personen die daar wel over beschikken. Indien de door de cliënt benaderde bankmedewerker wel over voorwetenschap beschikt (anders dan met betrekking tot de handel), dan zal deze zich van de uitvoering dienen te onthouden.

Voorts vroegen deze leden of het juist is dat de banken de handel van de cliënten moeten gaan melden bij de STE.

Naar de letter van het thans voorliggende wetsvoorstel zouden banken die voor cliënten transacties verrichten in effecten die op de bank zelf betrekking hebben, deze transacties moeten melden bij de STE. Hiermee is geen redelijk doel gediend. Om dit bezwaar te ondervangen wordt in bijgaande tweede nota van wijziging voor genoemde gevallen een uitzondering gemaakt op de meldingsplicht van artikel 46b, eerste lid.

De leden van de CDA-fractie vroegen voorts of Nederland zich in een uitzonderingspositie plaatst door, in tegenstelling tot hetgeen bij buitenlandse regelgeving het geval is, niet op te nemen dat de invloed «aanmerkelijk» moet zijn.

De reden om in de wet niet op te nemen dat de invloed «aanmerkelijk» moet zijn, is dat toevoeging van de term «aanmerkelijk» de verkeerde veronderstelling zou kunnen doen postvatten, dat eerst sprake is van koersgevoelige informatie indien de te verwachten koersbeweging een bepaalde minimumgrens zou overschrijden. Waar de wetgeving in andere landen wel een dergelijke toevoeging kent, is dus in Nederland sprake van een op dit punt in terminologische zin minder soepele regeling. De insider trading richtlijn spreekt overigens van «aanwijsbare invloed». Invloed die niet aanwijsbaar is, bestaat niet. Het wetsvoorstel, dat spreekt van invloed zonder meer, is dan ook om die reden in overeenstemming met de strekking van de richtlijn.

De leden van de VVD-fractie vernamen graag de visie van ondergetekende op bedrijfsregelingen voor opties en andere derivaten in het licht van handel met voorwetenschap.

Voor het antwoord op deze vraag verwijst ondergetekende allereerst naar hetgeen dienaangaande is opgemerkt in antwoord op vragen van de NVB en van leden van de fracties van de PvdA en D66. Op transacties die verricht worden in het kader van bedrijfsregelingen voor opties is het verbod van gebruik van voorwetenschap onverkort van toepassing. Daarbij kan het volgende worden aangetekend. De werknemer verwerft in het kader van een dergelijke bedrijfsregeling het recht om effecten te kopen die betrekking hebben op de eigen instelling. Hij moet zich te allen tijde van de uitoefening van zijn optie onthouden wanneer hij over voorwetenschap beschikt.

De instelling die de bedrijfsopties aan haar personeel verleent, heeft als schrijver de verplichting op zich genomen om, indien de werknemer dat wenst, effecten aan hem te verkopen en te leveren. Mocht de instelling na het verlenen van de optie over voorwetenschap zijn gaan beschikken, dan is zij op grond van artikel 46, derde lid, onder c, toch gerechtigd de transactie te plegen.

Ondergetekende is en blijft een voorstander van werknemersparticipatie en beoogt met dit wetsvoorstel niet om die te ontmoedigen.

Voorts vroegen de leden van de VVD-fractie hoe ondergetekende denkt over het voorstel dat opties pas uitgeoefend zouden mogen worden na vijf jaar en of ondergetekende voorstander is van een limiet van 1 procent per jaar, als grens aan vermogensverwatering. Ook waren zij geïnteresseerd in de ontwikkeling in de beloning van het management via derivaten.

Vooropgesteld zij dat deze vragen slechts zijdelings van doen hebben met het voorliggende wetsvoorstel. Voor de toepassing van de verbodsnorm is het immers niet van belang of transacties plaatsvinden al dan niet in het kader van een optieregeling. Om die reden komt ondergetekende op de problematiek van de optieregelingen, die zeker ook een belangrijke fiscale component heeft, graag nog terug in een aparte notitie. Daarmee wordt dan tevens tegemoet gekomen aan de wens van de leden van de fracties van de PvdA en het CDA, die verzochten om de visie van ondergetekende op de optieproblematiek te mogen vernemen.

De leden van de fractie van D66 waren van mening dat de handel in aandelen van het eigen bedrijf een groot risico meebrengt van gebruik van voorkennis, en dat overwogen zou moeten worden de handel in aandelen van het eigen bedrijf niet meer toe te staan. Het bezit ervan zou wel toegestaan moeten blijven.

Ondergetekende is geen voorstander van een dergelijk verbod. Het hele concept van optieregelingen stoelt op de gedachte dat de betrokkenheid van werknemers wordt vergroot indien zij op termijn kunnen profiteren van de economische voorspoed van de onderneming waarvoor zij werken. Dat impliceert de mogelijkheid om na verloop van tijd de verkregen opties uit te oefenen en de aangeschafte aandelen weer te verhandelen. Weliswaar zou een totaal verbod op handel in aandelen van de eigen vennootschap het risico van gebruik van voorwetenschap langs deze weg elimineren, maar ik ben van mening dat dit een te verregaande beperking van de handelingsvrijheid van betrokkenen zou zijn. Een dergelijk verbod zou bovendien niet stroken met de internationaal gebruikelijke praktijk en de mogelijkheden beperken om de betrokkenheid van werknemers te stimuleren. Hierboven is in dit verband tevens gewezen op de mogelijkheid om het beheer over de effectenportefeuille uit te besteden aan een derde, die daarin de vrije hand heeft. Zowel de uitgevende onderneming namens de werknemer als de werknemer zelf kan een dergelijke regeling treffen.

Deze leden vroegen voorts welke vormen in de praktijk voorkomen van scheiding tussen eigendom van aandelen en de zeggenschap daarover. Ook wilden zij weten wat de mening van ondergetekende is over deze vormen.

Het is mogelijk de beschikkingsmacht (het beslissen over koop en verkoop) te scheiden van het uitoefenen het aan de aandelen verbonden stemrecht alsmede van het eigendomsrecht. Het is zoals gezegd mogelijk om het beheer over effecten die men in eigendom heeft, uit te (doen) besteden aan een derde, die vervolgens de vrije hand heeft om naar zijn of haar beste inzicht ten aanzien van het aandelenbezit beleggingsbeslissingen te nemen. Zolang de eigenaar zelf geen invloed uitoefent op koop en verkoop, loopt hij geen risico de verdenking van gebruik van voorwetenschap op zich te laden.

II.2 Handhaving

De leden van de CDA-fractie constateerden dat de meldingsplicht aan de STE en het openbare karakter van de melding een zware werkbelasting voor de STE met zich zullen brengen. Volgens deze leden doet zich de vraag voor of de STE over voldoende expertise en medewerkers beschikt.

Het is juist dat onderhavig wetsvoorstel een zekere toename van de werklast van de STE met zich brengt. Bij de uitbreiding van de personeelscapaciteit van de STE wordt rekening gehouden met het toenemende aantal taken verbonden aan de meldingsregeling, alsmede met een autonome groei van de werklast. Uiteraard zal bij deze capaciteitsuitbreiding, voor zover die nog niet reeds heeft plaatsgevonden, de kwaliteit en expertise van de betrokken medewerkers een zeer belangrijk criterium blijven.

De leden van de VVD-fractie waren geïnteresseerd in de geplande verschuiving van strafrechtelijke naar bestuurlijke handhaving. Zij vroegen of ondergetekende een nadere beschouwing kan geven over de grens tussen strafrechtelijke en bestuurlijke handhaving en wanneer een delict in aanmerking komt voor strafrechtelijke afhandeling en wanneer niet.

Onlangs is aan de Raad van State ter advisering een wetsvoorstel voorgelegd tot invoering van de dwangsom en de bestuurlijke boete in de financiële wetgeving (wetsvoorstel IDBB). Dat wetsvoorstel verleent aan de STE, de Nederlandsche Bank en de Verzekeringskamer de mogelijkheid om bij overtreding van de regels uit de diverse toezichtswetten zelf een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete op te leggen. De strafrechtelijke weg blijft echter ten aanzien van de zwaardere financiële delicten, zoals gebruik van voorwetenschap, altijd als alternatief openstaan. De keuze tussen bestuurlijke of strafrechtelijke handhaving zal in de praktijk afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval. Het is de bedoeling dat voorafgaand aan de inwerkingtreding van het wetsvoorstel IDBB tussen de toezichthouders en de strafrechtelijke autoriteiten in goed overleg afspraken worden gemaakt over de afstemming van het (vervolgings-)beleid.

Tevens vroegen deze leden of schikkingen openbaar worden, zoals in de VS verplicht is.

De afweging of een schikking al dan niet openbaar wordt gemaakt, wordt door het openbaar ministerie in ieder individueel geval afzonderlijk gemaakt. De specifieke omstandigheden van het geval kunnen rechtvaardigen dat aan een schikking geen openbaarheid wordt gegeven. Indien a priori zou worden bepaald dat iedere schikking openbaar wordt gemaakt, kan geen recht meer worden gedaan aan de specifieke omstandigheden van het individuele geval en kan de genoemde afweging niet meer plaatsvinden. Overigens voorziet het wetsvoorstel IDBB er in dat het feit

dat een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete aan een overtreder is opgelegd door de betrokken toezichthouder openbaar kan worden gemaakt.

II.3 Artikelsgewijs

Artikel 1, onderdeel D (artikel 46, eerste lid)

De leden van de fractie van de PvdA vroegen om een nadere toelichting bij het begrip «in of vanuit Nederland». Zij vroegen zich af of iemand die buiten Nederland met voorwetenschap handelt op de Amsterdamse beurs, mag vertrouwen op het territorialiteitsbeginsel van de artikelen 2 tot en met 7 van het Wetboek van Strafrecht. Zij vroegen tevens of het gebruik van de woorden «in of vanuit Nederland» wel nodig is en of niet beter een bepaling kan worden ingevoegd die het eerste lid tevens van toepassing verklaart op een ieder die, beschikkende over voorwetenschap, buiten Nederland een transactie in Nederland verricht of bewerkstelligt. Ook de leden van de VVD-fractie stelden vragen van deze strekking.

Bij de formulering van de strafbepaling moet goed bedacht worden welke handelingen en welke personen onder de Nederlandse strafwet gebracht moeten worden. Op de eerste plaats moet een erkende beurs in Nederland beschermd worden tegen personen die handelen met gebruik van voorwetenschap. Dit verlangen vereist geen nadere bepaling in de formulering van de strafbepaling. Artikel 2 van het Wetboek van Strafrecht, waarin het territorialiteitsbeginsel is neergelegd, bepaalt immers reeds dat de Nederlandse strafwet van toepassing is op ieder die zich in Nederland aan enig strafbaar feit schuldig maakt. Aangezien het met voorwetenschap handelen op een te Nederland gevestigde, erkende beurs, wordt geacht zijn effect in Nederland te hebben, is daarmee de strafbaarstelling van een ieder die een dergelijke handeling verricht, gegeven, ongeacht de vraag of hij zich in Nederland dan wel in het buitenland bevindt. Hij pleegt namelijk in Nederland, alwaar de beurs gevestigd is, een strafbaar feit. Om deze reden is een nadere bepaling zoals voorgesteld door de leden van de fracties van de PvdA en de VVD niet noodzakelijk: wie vanuit het buitenland met voorwetenschap handelt in Nederland is reeds strafbaar op grond van artikel 2 van het Wetboek van Strafrecht.

Op de tweede plaats wordt met de strafbepaling van artikel 46 Wte 1995 beoogd bescherming te bieden aan buitenlandse beurzen die van overheidswege zijn toegelaten. Het is echter niet de bedoeling om bescherming te bieden tegen personen die in het buitenland met voorwetenschap handelen op een buitenlandse beurs. Dat zou de reikwijdte van de Nederlandse strafwet te zeer oprekken. Er moet derhalve een zekere relatie met Nederland zijn, om het op een buitenlandse beurs handelen met voorwetenschap onder de Nederlandse strafwet te brengen. Dit verklaart de noodzaak om de nadere bepaling «in of vanuit Nederland» toe te voegen.

Artikel I, onderdeel D (artikel 46, tweede lid)

De leden van de PvdA-fractie stelden de vraag of als het gaat om minieme koersschommelingen er geen sprake kan zijn van strafbare feiten en of ondergetekende nader kan definiëren wat verstaan moet worden onder minieme koersschommelingen.

Voor strafbaarheid is slechts bepalend of van te voren de redelijke verwachting kon bestaan dat de openbaarmaking van de niet-openbare bijzonderheid invloed zou kunnen hebben op de koers. Handelen met gebruik van voorwetenschap behoeft niet altijd tot feitelijke invloed op de koers te leiden. Denkbaar is dat slechts een geringe, of zelfs in het geheel geen, wijziging in de koersen optreedt, bijvoorbeeld doordat verschillende

teggestelde factoren tegelijk op de koers inwerken. Daarom is voor strafbaarheid niet het feitelijke koersverloop, maar het redelijkerwijs te verwachten koersverloop bij openbaarmaking van de bijzonderheid doorslaggevend. Is invloed op de koers te verwachten, dan is de omvang van die invloed verder niet relevant. Er is dus geen minimumgrens van wijzigingen, waar beneden geen sprake zou zijn van voorwetenschap in de zin van deze wet.

Artikel I, onderdeel E (artikel 46b, derde en vierde lid)

De leden van de PvdA-fractie bepleitten een wettelijk voorschrift voor bedrijven om een interne regeling te treffen die het gebruik van voorwetenschap door werknemers moet tegengaan. Deze regeling zou onder andere de verplichting kunnen omvatten dat het bezit van aandelen en opties van het eigen bedrijf van alle geledingen in de bedrijven op schrift moet staan, dat er uniforme voorschriften moeten komen voor de datum waarop een onderneming de uitoefenprijs en de uitgifte voor respectievelijk van personeelsopties mag vaststellen en dat er een interne compliance officer aanwezig moet zijn.

Ondergetekende is van mening dat interne regelingen zonder meer kunnen worden toegejuicht, maar dat het te ver gaat om die door de overheid te doen voorschrijven. De wetgever stelt de algemene norm die het gebruik van voorwetenschap verbiedt, maar de wijze waarop bedrijven de naleving van die norm nader vorm willen geven in het kader van hun eigen integriteitsbevordering is een zaak van bedrijven zelf. Dit geldt te meer daar de wijze waarop bedrijven dat willen doen per bedrijf(stak) kan verschillen. In dit verband kan gewezen worden op de financiële sector. Voorts voorziet de Modelcode Voorkoming Misbruik Voorwetenschap van Amsterdam Exchanges N.V. in een specifieke verplichting voor uitgevende instellingen om een interne regeling te hebben. Een verstandige ondernemingsleiding doet er hoe dan ook goed aan om een interne regeling te hebben, gelet op de schade die de onderneming kan oplopen indien haar naam in verband wordt gebracht met gebruik van voorwetenschap.

Voorts vroegen deze leden om een reactie op de suggestie om een verbod in te stellen op handel met opties en aandelen van het eigen bedrijf, een regeling die ertoe strekt dat betrokkenen de eerste vijf jaar de opties niet gebruiken.

Deze vraag ligt in het verlengde van een vraag gesteld door de leden van de D66-fractie, die een totaal verbod op de handel in aandelen van het eigen bedrijf bepleitten. Uit een oogpunt van handhaving van het verbod op gebruik van voorwetenschap is een dergelijke maatregel te verregaand, omdat het ook legitieme handel onmogelijk zou maken. Bovendien is zij onnodig, gelet op de eerder genoemde mogelijkheid voor een particulier om het beheer over zijn effectenportefeuille uit te (doen) besteden aan een ander, zodat hij zelf geen invloed meer kan uitoefenen op de beleggingsbeslissingen daaromtrent. Dit laat onverlet dat het vanuit andere motieven mogelijk wel gewenst kan zijn bepaalde restricties op te leggen bij optieregelingen. Daarmee zou namelijk bereikt kunnen worden dat werknemers hun opties niet op korte termijn kunnen verzilveren, hetgeen de betrokkenheid bij de onderneming kan bestendigen. Dat thema valt echter buiten het bestek van dit wetsvoorstel. In de toegezegde notitie over optieregelingen zal hierop nader worden ingegaan.

In dit kader vroegen deze leden ook of de resultaten van het onderzoek dat de STE is gestart naar deze regelingen, naar de Kamer worden gezonden. Zij informeerden wanneer dat onderzoek zal zijn afgerond en of het mogelijk is dat de resultaten het onderhavig wetsontwerp nog zullen beïnvloeden.

Door de STE is in kaart gebracht welke wettelijke en lagere regelgeving er in het algemeen op het terrein van de optieregelingen bestaat. Ten onrechte is in de pers de indruk gewekt dat de STE een meer omvattend onderzoek zou doen naar optieregelingen. Zoals hiervoor vermeld, is het voor de toepasselijkheid van de verbodsnorm en dus vanuit wetgevings-oogpunt, niet van belang of transacties worden verricht in het kader van een optieregeling of anderszins. Het overzicht dat door de STE is opgesteld zal mede om die reden geen consequenties hebben voor dit wetsvoorstel. De resultaten van het door de STE verrichte werk zullen overigens worden betrokken bij de aparte notitie over optieregelingen.

Voorts wilden de leden van de PvdA-fractie weten op welke wijze het investeren in het eigen bedrijf fiscaal aantrekkelijk gemaakt zou kunnen worden voor alle werknemers in het eigen bedrijf.

Aangezien deze vraag eveneens buiten het bestek van dit wetsvoorstel valt, veroorlooft ondergetekende zich ook hier apart op terug te komen, in het kader van de toegezegde notitie over optieregelingen.

De leden van de PvdA-fractie wilden graag antwoord hebben op de vraag wanneer er in de visie van ondergetekende aanleiding is om over de invulling van de algemene maatregel van bestuur overleg te hebben met de vakcentrales voor werknemers. Zij vroegen zich af of dat niet in alle gevallen belangrijk is. Ook stellen deze leden het op prijs indien de algemene maatregel van bestuur via een voorhangprocedure aan de Kamer wordt voorgelegd.

De ondergetekende geeft graag gehoor aan het verzoek om de algemene maatregel van bestuur inzake de meldingsplicht door middel van een voorhangprocedure aan de Staten-Generaal voor te leggen. In de tweede nota van wijziging wordt hierin voorzien.

Overleg met de vakcentrales lijkt ondergetekende aangewezen in die gevallen waarin er twijfel kan bestaan over de wenselijkheid van een meldingsplicht voor bepaalde categorieën werknemers.

De leden van de VVD-fractie vroegen of ondergetekende het met hen eens is dat de uitgifte en uitoefening van opties, net als transacties in eigen aandelen door de ondernemingsleiding, in een register aangemeld moeten worden.

De STE zal de aan haar gedane meldingen openbaar maken door middel van publicatie in een dagblad, maar zij zal daarvan geen wettelijk register bijhouden. De uitgifte (toekenning) en uitoefening van opties zal – daar zij tot een transactie leidt – gemeld moeten worden aan de STE indien zij geschiedt door de in artikel 46b genoemde categorieën van (rechts)personen. Die melding zal vervolgens – conform artikel 46c – openbaar gemaakt worden. Overigens is het ook vanuit een algemeen oogpunt van transparantie en verantwoording wenselijk dat een onderneming in het jaarverslag aangeeft hoeveel opties zij aan werknemers heeft toegekend. Ik heb dit punt tevens onder de aandacht gebracht van mijn ambtgenoot van Justitie. Deze heeft inmiddels op 9 juni 1997 de Raad voor de Jaarverslaggeving verzocht in de richtlijnen voor de jaarverslaggeving de aanbeveling op te nemen, dat melding wordt gemaakt van het totale aandelen- en certificatenbezit en het totaal aan optierechten van de gezamenlijke bestuurders van de onderneming.

De leden van de D66-fractie vroegen zich af of de publicatie van melding van transacties door de bij ministeriële regeling aan te wijzen andere categorieën van personen niet tot een zeer groot aantal transacties met de daarbij behorende hoge kosten zal leiden.

Ondergetekende is zich ervan bewust dat de publicatie van genoemde meldingen de nodige kosten met zich zal brengen. De omvang van de kosten hangt uiteraard nauw samen met het aantal gedane meldingen. Er

is momenteel geen inzicht in het aantal meldingen dat kan worden verwacht. Uiteraard zal hoe dan ook getracht worden de kosten zo laag mogelijk te houden. Wel zij aangetekend dat de strikt noodzakelijke kosten worden gerechtvaardigd door het met die publicatie te dienen belang, te weten de preventie van gebruik van voorwetenschap en (daardoor) de bescherming van de integriteit van de effectenmarkt. Met de in de tweede nota van wijziging opgenomen aanpassing van het wetsvoorstel wordt het aantal meldingsplichtige personen bovendien beperkt, doordat personen die de rechtspersoon wel vertegenwoordigen, maar niet het beleid (mede) bepalen, zoals bijvoorbeeld procuratiehouders van banken, niet meldingsplichtig zullen zijn.

III Vragen en opmerkingen over de nota van wijziging

III.1 Onderdeel B, artikel I, onderdeel D, artikel 46, derde lid

De leden van de PvdA-fractie stelden de vraag of het juist is dat het type transacties dat onder de werking van dit artikel zou moeten vallen niet dermate aan dynamiek onderhevig is, dat het goed zou zijn om voor het doel van het definiëren van uitzonderingen een algemene maatregel van bestuur in het leven te roepen, en vroegen de voor- en nadelen van een dergelijke aanvulling te formuleren.

In reactie op de suggestie van de NVB is, zoals hierboven reeds is aangegeven, in het wetsvoorstel de mogelijkheid opgenomen om een dergelijke maatregel van bestuur vast te stellen. De bij nota van wijziging aan artikel 46, derde lid toegevoegde bepalingen betreffen echter een tweetal specifieke, nauw omschreven transacties. De eerste transactie is die, waarbij bijvoorbeeld een bankemployé die zelf niet over voorwetenschap beschikt, een transactie uitvoert ten behoeve van een cliënt, terwijl de instelling waarbij hij in dienst is, wél over voorwetenschap beschikt. Het tweede geval ziet op de situatie waarin iemand die een optie heeft geschreven, nadien over voorwetenschap is gaan beschikken. Indien hij door zijn wederpartij op zeker moment gehouden wordt aan zijn verplichting een koopovereenkomst aan te gaan, dan is hij in beginsel niet strafbaar als hij de betreffende transactie verricht. Dit zijn standaardgevallen die in de tijd niet dermate snel zullen veranderen, dat het gewenst is ze op te nemen in genoemde algemene maatregel van bestuur.

III.2 Oorspronkelijk artikel 46a

Voorts vroegen deze leden of de uitzonderingen op het verbod op handel met voorkennis zoals ze voor artikel 46 zijn geformuleerd niet ook voor artikel 46a zouden moeten gelden.

Voor het antwoord op deze vraag moge ondergetekende verwijzen naar de reactie op de brief van de NVB, zoals die is opgenomen in het begin van deze nota.

III.3 Onderdeel D, artikel 46c

De leden van de PvdA-fractie plaatsten vraagtekens bij het feit dat de melding geanonimiseerd moet plaatsvinden en zij vroegen of dat aansluit bij de Angelsaksische praktijk.

Voor de goede orde zij opgemerkt dat de melding niet geanonimiseerd moet plaatsvinden. Indien een melding wordt gedaan, zal degene die meldt wel degelijk zijn naam kenbaar moeten maken aan de STE. Wel is het zo dat, indien de melding is gedaan door een natuurlijk persoon, de publicatie van die melding zal geschieden zonder vermelding van diens identiteit. Voor deze van de Angelsaksische praktijk afwijkende regeling is gekozen om de persoonlijke levenssfeer van betrokkene te beschermen.

De leden van de VVD-fractie gingen in op het nieuw voorgestelde artikel 46, derde lid, onder c. Volgens de Vereniging VNO-NCW neemt de verkoper in het daar omschreven geval geen beleggersbeslissing en is zodanige levering geen transactie in de zin van de regeling. De leden vroegen hoe ondergetekende daarover denkt.

Voor het antwoord op deze vraag zij verwezen naar de behandeling van het commentaar van de Vereniging VNO-NCW in onderdeel I van deze nota.

De Minister van Financiën,
G. Zalm