

Vergaderjaar 1998–1999

26 302

Personeelsoptieregelingen en gebruik van voorwetenschap

Nr. 1

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 23 november 1998

Gebruik voorwetenschap

Bij wet van 26 maart 1998 is de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: Wte 1995) gewijzigd teneinde de effectiviteit van deze wet op het gebied van het bestrijden van gebruik van voorwetenschap te verbeteren. Deze wet is inmiddels in het Staatsblad geplaatst¹. Bij de parlementaire behandeling van de wijziging van de wet is door de leden van de fracties van PvdA, CDA en VVD tevens om een visie gevraagd op bedrijfsregelingen voor opties en andere derivaten in het licht van handel met gebruik van voorwetenschap², en heb ik in antwoord daarop deze notitie toegezegd³.

In bovengenoemde wet worden alle transacties verboden die worden verricht of bewerkstelligd door een ieder die beschikt over voorwetenschap. Bepaalde personen zullen gelet op hun functie in of verbondenheid met een rechtspersoon, vennootschap of instelling, zeer frequent kunnen beschikken over koersgevoelige informatie. Als gevolg van de aanscherping van de Wte 1995 en de daarop gebaseerde regelgeving, zouden gerechtigden tot personeelsopties, en met name de bestuurders, daardoor dermate beperkt kunnen worden in de uitoefening van hun optierechten dat deze rechten in bepaalde gevallen waardeloos blijken te zijn doordat reeds verkregen rechten niet kunnen worden geëffectueerd.

De wettelijke regeling voorziet in artikel 46, vierde lid, van de Wte 1995 in de mogelijkheid om bij algemene maatregel van bestuur categorieën van transacties aan te wijzen waarop het verbod van artikel 46, eerste lid, niet van toepassing is. Middels dit besluit worden zowel de toekenning van opties, converteerbare obligaties, warrants of soortgelijke rechten, als de transacties benodigd om deze rechten uit te kunnen oefenen, uitgezonderd van het verbod. Ook de verkoop van de met de uitoefening van deze rechten verworven aandelen wordt uitgezonderd, mits betrokkene vooraf schriftelijk aan de eigen onderneming kenbaar heeft gemaakt

¹ Stb. 1998, 320.

² Kamerstukken II 1996/97 25 095, nr. 7.

³ Kamerstukken II 1996/97 25 095, nr. 8.

binnen een in het besluit voorgeschreven termijn tot verkoop te zullen overgaan.

In het licht van de vermindering van de asymmetrie tussen de belangen van bestuurders en die van de aandeelhouders kan toekenning van optierechten evenwel gewenst zijn. Immers de belangen van beide groepen van belanghebbenden binnen de onderneming zullen hierdoor convergeren. Hier wil ik reeds de kanttekening plaatsen dat toezicht door commissarissen hier onontbeerlijk is om de kans op het gebruik van voorwetenschap te kunnen beperken.

Het concept-besluit is door middel van een voorhangprocedure ter informatie aan de Tweede Kamer aangeboden, gelijktijdig met deze notitie. De wetswijziging zal tegelijk met het besluit op 1 januari 1999 in werking treden.

In de gelijktijdig met het besluit aan de Tweede Kamer voorgelegde Regeling melding en reglementering transacties Wet toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: ministeriële regeling) voorziet artikel 3, in aanvulling op artikel 46b, derde lid, onder a en b van de Wte 1995, in de aanwijzing van personen die verplicht zijn om van alle door hen verrichte of bewerkstelligde transacties in effecten van de instelling ten aanzien waarvan zij als insider kunnen worden aangemerkt, melding te doen aan de Stichting Toezicht Effectenverkeer (hierna: STE). Dit betreft bestuurders, commissarissen en grootaandeelhouders, alsmede hun echtgenoten, huisgenoten en sommige bloedenden aanverwanten. Ook de leden van de ondernemingsraden zijn meldingsplichtig. Met de melding wordt beoogd de controle op de naleving van de verbodsbepaling van artikel 46 Wte 1995 te vergemakkelijken. Bovendien zal naar verwachting van de verplichte melding een belangrijke preventieve werking uitgaan.

Op basis van artikel 46d van de Wte 1995 dient een instelling die effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, onder a, van de Wte 1995 heeft uitgegeven of zal uitgeven, tevens een reglement vast te stellen waarin regels worden gesteld ten aanzien van het bezit van en transacties in op haar betrekking hebbende effecten door genoemde categorieën van personen. Dit reglement dient te voldoen aan de bij de ministeriële regeling gestelde eisen.

Recente ontwikkelingen

Transparantie

De toegenomen openheid waarmee ondernemingen recentelijk hebben gerapporteerd over optieregelingen voor bestuurders heeft geleid tot een verbeterd inzicht in de omvang van dergelijke regelingen en tot de brede maatschappelijke discussie omtrent de aanvaardbaarheid van deze beloningsvorm. Indien deze transparantie telkens in een vroegtijdig stadium wordt toegepast met betrekking tot zowel de bestaande personeelsregeling als de materiële wijzigingen hierin, alsmede bij de uiteindelijke invulling van de regeling, dan zullen de discriminatoire effecten van de natuurlijke achterstand van aandeelhouders ten opzichte van bestuurders qua tijdigheid en nauwkeurigheid van informatieverstrekking over deze beloningscomponent worden verminderd, dan wel geheel worden weggenomen. Het wegnemen van deze effecten is van groot belang gezien het feit dat de aandeelhouders uiteindelijk de rekening van de personeelsregeling krijgen gepresenteerd door middel van ofwel een verwatering van het uitstaande kapitaal, of een daarvoor in de plaats tredende uitgaande geldstroom. Inzicht in deze vorm van beloning zal voor aandeelhouders veelal van belang zijn voor hun investeringsbeslissing. Buiten het positieve effect van het verkrijgen van een verbeterd

inzicht, geldt tevens dat door transparantie toe te passen de kans op strafvervolgning wordt gereduceerd.

Fiscale behandeling

Ondertussen is per 26 juni jl. het nieuwe regime terzake van de fiscale behandeling van aandelenoptierechten in werking getreden¹. Dit nieuwe fiscale regime belast optierechten die aan werknemers worden toegekend als loon in natura en waardeert deze op basis van de waarde in het economische verkeer. Voor niet aan de beurs genoteerde opties wordt een waarderingsformule gehanteerd. Indien het aandelenoptierecht binnen drie jaar na toekenning wordt uitgeoefend, vervreemd of anderszins te gelde wordt gemaakt, geldt een aanvullende heffing. Dit nieuwe regime leidt tot een meer consistente heffing over de verschillende inkomenscomponenten uit hoofde van arbeid en zal daardoor de fiscale bevoordeling van inkomsten uit aandelenoptieregelingen ten opzichte van deze andere inkomenscomponenten grotendeels wegnemen. Uit haar aard voorziet de (fiscale) aanscherping niet in het tegengaan van het gebruik van voorwetenschap.

Bestendigheid optierechten en toezicht door commissarissen

Zoals hiervoor is opgemerkt, is toezicht door commissarissen onontbeerlijk om de kans op gebruik van voorwetenschap verder te beperken. Dit is met name aan de orde op het moment van toekenning van optierechten, het moment van de uiteindelijke uitoefening hiervan en het moment van verkoop van de door de uitoefening verkregen effecten.

Toekenning

Invloed van bestuurders op het moment van toekenning van deze rechten dient te worden voorkomen, zodat bestuurders niet in staat zijn het moment van de verkrijging te beïnvloeden op basis van de dan (mogelijk) aanwezige wetenschap over toekomstige koersontwikkeling. In de huidige structuur is de raad van bestuur veelal bevoegd tot het toekennen van opties en soortgelijke rechten. Dit impliceert een zekere dubbelrol indien de rol van toekenner en die van acceptant in één functie zijn verenigd. Tevens dient in overweging te worden genomen dat een bestuurder de mogelijkheid heeft of kan hebben om belangrijke invloed uit te oefenen op de periodieke resultaten van de onderneming en daarmee indirect de waarde van deze rechten kan beïnvloeden. Hierdoor zal weliswaar meer convergentie tussen de belangen van bestuurders en aandeelhouders ontstaan, doch ontstaat tevens het risico dat manipulatie van resultaten en informatie plaatsvindt. Bovendien hebben individuele bestuurders de keuze om al dan niet aan de aangeboden regelingen deel te nemen, terwijl zij doorgaans meer inzicht dan andere marktpartijen zullen hebben in de toekomstige ontwikkeling van de onderneming.

In de nota van toelichting bij het eerdergenoemde besluit ter uitvoering van artikel 46, vierde lid, van de Wte 1995 is in de toelichting op artikel 1 opgenomen dat de toekenning van opties en soortgelijke rechten in het kader van een personeelsregeling is uitgezonderd van het verbod indien de instelling een bestendige gedragslijn hanteert met betrekking tot de voorwaarden en de periodiciteit bij de toekenning van de optierechten. Er dient hierbij te worden geabstraheerd van actuele omstandigheden. Derhalve dient de keuzevrijheid voor bestuurders om al dan niet aan de aangeboden regeling deel te nemen te worden beperkt door in de voorwaarden van de regeling op te nemen dat keuzevrijheid ten aanzien van het accepteren van een pakket opties niet is toegelaten. Bestuurders zijn derhalve ook verplicht om bij een door hen op een bepaald moment

¹ Wijziging van de Wet op de loonbelasting 1964, de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 en de Coördinatiewet Sociale Verzekering (Aanpassing heffing ter zake van aandelenoptie-rechten), Stb. 1998, 370.

verwachte ongunstige koersontwikkeling de volledige (fiscaal belaste) set opties aan zichzelf toe te kennen. Immers, bij keuzevrijheid voldoet de personeelsregeling niet langer aan de eisen van bestendigheid met betrekking tot de voorwaarden en de periodiciteit. De betreffende bestuurder zal in dat geval niet langer een beroep kunnen doen op het niet van toepassing zijn van het verbod op gebruik van voorwetenschap uit hoofde van artikel 1 van het besluit.

Uitoefening

Bestuurders mogen daarnaast geen invloed hebben op het moment van uitoefening van reeds toegekende opties. Daar bestuurders veelvuldig over voorwetenschap (kunnen) beschikken, bestaat immers een gereede kans dat zij het meest gunstige moment kunnen bepalen om hun optierechten uit te oefenen en vervolgens de hierbij verkregen effecten te vervreemden.

In de nota naar aanleiding van het nader verslag inzake de wetswijziging zijn drie concrete mogelijke maatregelen genoemd om het excessieve karakter van de optieregelingen te beteugelen¹. Hieronder zal ik ingaan op die mogelijkheden; het instellen van een minimale looptijd, het limiteren van de omvang en het verbieden van handel in effecten van de eigen onderneming.

Een beperking in de uitoefening van opties en soortgelijke rechten door het verplicht stellen van een expliciete minimale looptijd, dan wel door een limiet aan de omvang toe te kennen, is onwenselijk. Een te beperkte looptijd, al dan niet in combinatie met de materiële omvang van de optieregeling, zou in eventuele strafrechtelijke procedures kunnen bijdragen aan het vermoeden dat de toekenning met gebruik van voorwetenschap heeft plaatsgevonden. Zoals ook reeds in de nota naar aanleiding van het nader verslag is vermeld⁹, heeft het geheel verbieden van handel in effecten die op de eigen onderneming betrekking hebben, terwijl het bezit van deze effecten wel toegelaten zou zijn, een te beperkende invloed op het persoonlijke vermogensbeheer van betrokkenen en is een dergelijk verbod derhalve onwenselijk. De reeds bestaande blokkade door het verbod op het gebruik van voorwetenschap biedt verder een voldoende waarborg om ondernemingen en hun aandeelhouders zelf te laten bepalen wat voor de desbetreffende onderneming als het meest geëigende instrument voor beloning geldt. Tevens zouden beperkingen in de looptijd en omvang niet stroken met de internationaal gebruikelijke praktijk en een te grote belemmering opleveren voor de gewenste langdurige betrokkenheid van bestuurders en werknemers.

Overigens kan overtreding van het verbod ook worden voorkomen indien door middel van een schriftelijke overeenkomst het beheer over de effectenportefeuille wordt uitbesteed aan een derde, die daarin de vrije hand heeft, zonder dat de eigenaar feitelijk invloed uitoefent op dit beheer.

Conclusie

Transparantie

Indien transparantie omtrent de beloning door middel van optierechten telkens in een vroegtijdig stadium wordt toegepast met betrekking tot zowel de bestaande personeelsregeling als de materiële wijzigingen hierin, alsmede bij de uiteindelijke invulling van de regeling, dan zal de kans op strafvervolging worden gereduceerd.

¹ Kamerstukken II 1996/97, 25 095, nr. 8.

Bestendige gedragslijn

Het is ter voorkoming van gebruik van voorwetenschap in ieder geval noodzakelijk om een bestendige gedragslijn met betrekking tot de voorwaarden en de periodiciteit van de optieregeling te volgen om specifiek het gebruik van voorwetenschap, maar ook bijvoorbeeld opzettelijke destabilisatie van de winst tegen te gaan. Indien het bestuurders vrij staat om al dan niet deel te nemen aan optieregelingen, daarbij de voorwaarden te bepalen en het moment van toekennen en uitvoeren te kiezen, dan wel in de loop der tijd in deze aspecten van de regeling veranderingen aan te brengen, zal bij alle transacties die nadien plaatsvinden moeten worden beoordeeld of in casu met gebruik van voorwetenschap is gehandeld. Bij wijziging van de voorwaarden dan wel de daaraan gegeven invulling zal telkenmale moeten worden beoordeeld of blijvend wordt voldaan aan de eis van een bestendige gedragslijn, zoals die wordt gesteld aan een personeelsregeling in de zin van het besluit. Indien blijkt dat hieraan niet langer wordt voldaan, is het verbod van artikel 46 van de Wte 1995 onverkort van toepassing.

Toezichthoudende functie raad van commissarissen

De optieregelingen alsmede materiële wijzigingen daarin worden door de raad van commissarissen goedgekeurd. In de praktijk is echter gebleken dat de toezichthoudende functie van de raad van commissarissen op deze beloningsvorm tekortkomingen vertoont. De feitelijke uitoefening van en verantwoording over het huidige controlemechanisme door de raad van commissarissen zal met betrekking tot het verlenen van goedkeuring aan optieregelingen dan ook moeten worden versterkt. De transparantie omtrent beloning door middel van opties en soortgelijke rechten, en specifiek de verantwoording die hierover moet worden afgelegd, is voor verdere verbetering vatbaar. In de kabinetsreactie op de uitkomsten van het onderzoek dat de Monitoring Commissie Corporate Governance heeft verricht naar de naleving van de aanbevelingen van de Commissie Corporate Governance onder voorzitterschap van drs. J.F.M. Peters, zal hier verder op worden ingegaan. Teneinde in ieder geval de schijn van belangenverstrengeling te vermijden, behoort de beloning van commissarissen te allen tijde onafhankelijk van zowel het resultaat als de beurswaarde te worden vastgesteld.

De Minister van Financiën,
G. Zalm