
717

Besluit van 17 december 1998, houdende bepalingen ter uitvoering van artikel 46, vierde lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995

Wij Beatrix, bij de gratie Gods, Koningin der Nederlanden, Prinses van Oranje-Nassau, enz. enz. enz.

Op de voordracht van Onze Minister van Financiën van 13 juli 1998, nr. BGW 98/1861-M, Generale Thesaurie, Directie Binnenlands Geldwezen; De Raad van State gehoord (advies van 5 oktober 1998, no. W06.98 0348);

Gezien het nader rapport van Onze Minister van Financiën van 15 december 1998, nr. WJB 98/1508M;

Hebben goedgevonden en verstaan:

Artikel 1

Het verbod, bedoeld in artikel 46, eerste lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, is niet van toepassing op:

- a. het in het kader van een personeelsregeling toekennen van opties, converteerbare obligaties, warrants dan wel soortgelijke rechten op aandelen of certificaten van aandelen, indien het voornemen daartoe tenminste twee maanden voorafgaande aan de toekenning aan de Stichting Toezicht Effectenverkeer kenbaar is gemaakt;
- b. het in het kader van een personeelsregeling uitoefenen van toegekende opties, omwisselen van converteerbare obligaties of uitoefenen van uitgegeven warrants dan wel soortgelijke rechten op aandelen of certificaten van aandelen, op de expiratiedatum van dit recht dan wel binnen een periode van vijf werkdagen voorafgaande aan die datum; alsmede de verkoop van de met de uitoefening van deze rechten verworven aandelen of certificaten van aandelen binnen deze periode, mits betrokkene tenminste twee maanden voor expiratie schriftelijk aan de rechtspersoon, vennootschap of instelling kenbaar heeft gemaakt tot verkoop te zullen overgaan;
- c. het verrichten of bewerkstelligen van een transactie die noodzakelijk is om te kunnen voldoen aan een verplichting tot levering van aandelen of certificaten van aandelen;
- d. het in het kader van een uitgifte of herplaatsing van aandelen of certificaten van aandelen ter stabilisatie van de koers verrichten van een transactie in die aandelen of certificaten van aandelen door een effecteninstelling die is betrokken bij de uitgifte of herplaatsing, indien het verrichten van deze transacties in het prospectus is aangekondigd;
- e. het aangaan van een overeenkomst waarbij een effecteninstelling

zich, voorafgaand aan een uitgifte of herplaatsing van aandelen of certificaten van aandelen door een rechtspersoon, vennootschap of instelling, verplicht tot aankoop van een of meer van die aandelen of certificaten van aandelen;

f. het bij wijze van dividenduitkering uitgeven van aandelen of certificaten van aandelen.

Artikel 2

1. In afwijking van artikel 1, aanhef en onder a, is gedurende drie maanden na de datum van inwerkingtreding van dit besluit de in dat artikelonderdeel bedoelde melding aan de Stichting Toezicht Effectenverkeer niet vereist voor niet-toepasselijkheid van het verbod, bedoeld in artikel 46, eerste lid van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, op het in het kader van een personeelsregeling toekennen van de in artikel 1, onder a, bedoelde effecten.

2. In afwijking van artikel 1, aanhef en onder b, is gedurende drie maanden na de datum van inwerkingtreding van dit besluit de in dat artikelonderdeel bedoelde melding aan de rechtspersoon, vennootschap of instelling niet vereist voor niet-toepasselijkheid van het verbod, bedoeld in artikel 46, eerste lid van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, op de in artikel 1, onder b, bedoelde verkoop.

Artikel 3

Dit besluit treedt in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip.

Lasten en bevelen dat dit besluit met de daarbij behorende nota van toelichting in het Staatsblad zal worden geplaatst.

's-Gravenhage, 17 december 1998

Beatrix

De Minister van Financiën,
G. Zalm

Uitgegeven de *tweëntwintigste* december 1998

De Minister van Justitie,
A. H. Korthals

Het advies van de Raad van State is openbaar gemaakt door terinzagelegging bij het Ministerie van Financiën.
Tevens zal het advies met de daarbij ter inzage gelegde stukken worden opgenomen in het bijvoegsel bij de Staatscourant van 12 januari 1999, nr. 7.

NOTA VAN TOELICHTING

Algemeen

Op grond van artikel 46, vierde lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) kunnen bij algemene maatregel van bestuur categorieën van transacties worden aangewezen waarop het in het eerste lid van artikel 46 bedoelde verbod tot het verrichten of bewerkstelligen van transacties met gebruik van voorwetenschap niet van toepassing is. Daarbij kan binnen een aan te wijzen categorie onderscheid worden gemaakt naar de personen door wie en de omstandigheden waaronder de transacties worden verricht. Deze mogelijkheid is bij nota van wijziging opgenomen in het wetsvoorstel tot wijziging van de Wte 1995 teneinde de effectiviteit van deze wet op het gebied van het bestrijden van gebruik van voorwetenschap te verbeteren (Kamerstukken II 1997/98, 25 095, nr. 9). De reden voor deze uitzonderingsmogelijkheid is dat in het effectenverkeer soorten van transacties voorkomen die weliswaar onder de delictsomschrijving van het verbod op het gebruik van voorwetenschap vallen, maar die geen wezenlijke bedreiging vormen voor de integriteit van de kapitaalmarkt of voor de belangen van de op die markt opererende partijen. Een verbod op dergelijke in het effectenverkeer gebruikelijke transacties, zou in dat licht een onnodige en ongerechtvaardigde belemmering van de effectenhandel betekenen. Als achtergrond blijft evenwel gelden dat een niet te rechtvaardigen verschil in kennisniveau tussen de verschillende marktpartijen niet behoort te worden uitgezonderd van het verbod. In dit kader zijn bijvoorbeeld transacties in effecten gedurende de periode waarin een zogenaamd due-diligence onderzoek plaatsvindt met het oog op eventuele deelname in of overname van de desbetreffende instelling niet gerechtvaardigd alvorens het voornemen tot deelname of overname openbaar is gemaakt. Ook is het inkopen van eigen aandelen niet uitgezonderd. Indien inkoop van eigen aandelen toch gewenst is, zal, alvorens de inkoop plaatsvindt, deze informatie openbaar moeten worden gemaakt. In dit kader wordt opgemerkt dat het feit dat bij een onderneming altijd meer wetenschap over die onderneming aanwezig is dan bij buitenstaanders, geenszins betekent dat een onderneming permanent over voorwetenschap in de zin van de verbodsbepaling beschikt. Zolang geen sprake is van voorwetenschap, is de onderneming uiteraard vrij eigen aandelen in te kopen.

In dit besluit zijn zes categorieën van transacties van het verbod uitgezonderd. Waar in deze toelichting wordt gesproken over «aandelen» worden daaronder tevens begrepen «certificaten van aandelen».

Over de inhoud van dit besluit heeft overleg plaatsgevonden met de Stichting Toezicht Effectenverkeer, de Vereniging VNO-NCW, de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen, de Nederlandse Vereniging van Banken, Amsterdam Exchanges N.V. en De Nederlandsche Bank. Het onderhavige besluit is in overeenstemming met de Europese richtlijn van 13 november 1989 tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden (89/592/EEG).

Artikelsgewijs

Artikel 1, onderdeel a

Door middel van dit onderdeel wordt het toekennen (hieronder wordt verstaan de combinatie van aanbod en aanvaarding, derhalve de gehele overeenkomst) in het kader van een personeelsregeling van opties, converteerbare obligaties, warrants of soortgelijke rechten op aandelen

van een rechtspersoon, vennootschap of instelling uitgezonderd van het verbod. Het is mogelijk dat op het moment van totstandkoming van de overeenkomst, de toekenning, de betrokken instelling over voorwetenschap beschikt, waardoor zonder nadere voorziening gehandeld zou worden in strijd met het verbod. Onder een personeelsregeling wordt verstaan een regeling waarbij aan bestuurders en/of werknemers opties, converteerbare obligaties, warrants of soortgelijke rechten op aandelen van een rechtspersoon, vennootschap of instelling worden aangeboden en waarbij de instelling een bestendige gedragslijn hanteert met betrekking tot de voorwaarden en periodiciteit van de regeling. De bestendigheid ziet met name op de abstractie van actuele omstandigheden. Hierdoor wordt voorkomen dat bij eenmalige toekenning van deze rechten op aandelen voor een bepaalde situatie dan wel frequente wijzigingen in verspreidingskring, participatiegraad en de daarbij gehanteerde voorwaarden toch een uitzondering van het verbod van toepassing zou zijn. Door middel van de strikte uitleg van het begrip personeelsregeling wordt dit voorkomen. Indien de personeelsregeling voldoet aan de eis van een bestendige gedragslijn en tenminste twee maanden voorafgaande aan de toekenning het voornemen daartoe bekend wordt gemaakt, is er geen strijdigheid met het verbod, ondanks de eventuele aanwezigheid van voorwetenschap op het moment van toekenning. Doel van een personeelsregeling is, naast het belonings-element, om een binding van bestuurders en werknemers met de instelling te creëren. Gebruik van voorwetenschap is daarbij, onder de geschetste voorwaarde, niet aan de orde.

Artikel 1, onderdeel b

In de tweede plaats is een uitzondering geformuleerd voor het door bestuurders en werknemers in het kader van een personeelsregeling uitoefenen van toegekende opties, omwisselen van converteerbare obligaties of uitoefenen van uitgegeven warrants of soortgelijke rechten op aandelen van de betrokken rechtspersoon, vennootschap of instelling, dan wel een andere daarmee, al dan niet in een groep, verbonden entiteit, op de expiratedatum van het betreffende recht alsmede gedurende vijf werkdagen voorafgaande aan die expiratedatum, evenals voor de onmiddellijke verkoop van de met de uitoefening van deze rechten verworven aandelen, mits betrokkene tenminste twee maanden voor expiratie schriftelijk aan de rechtspersoon, vennootschap of instelling kenbaar heeft gemaakt binnen de bedoelde periode van vijf werkdagen tot verkoop te zullen overgaan. Deze bepaling werd reeds aangekondigd in de nota naar aanleiding van het verslag aan de Eerste Kamer (Kamerstukken I 1997/98, 25 095, nr. 163b, blz. 3). Denkbaar is dat sommige bestuurders of werknemers veelvuldig over voorwetenschap beschikken waardoor het voor hen in de praktijk bezwaarlijk zou kunnen zijn om de verkregen personeelsopties, converteerbare obligaties, warrants of soortgelijke rechten uit te oefenen. Deze bestuurders en werknemers, dan wel rechtverkrijgenden onder algemene titel, zouden hun rechten dan ook ongebruikt moeten laten verlopen, hetgeen slecht te rijmen zou zijn met het doel van deze rechten. Daarom is in artikel 1, onder b, het uitoefenen van personeelsopties, converteerbare obligaties, warrants of soortgelijke rechten op de expiratedatum, alsmede gedurende vijf werkdagen voorafgaande aan die datum, uitgezonderd van het verbod. Bij de vaststelling van de genoemde termijn op vijf werkdagen is beoogd deze met het oog op het met het wettelijk verbod gediende doel zo kort mogelijk te doen zijn, terwijl anderzijds voldoende gelegenheid wordt geboden tot het feitelijk uitoefenen van de rechten. Een uitzondering op de verbodsbepaling geldt eveneens indien de met deze rechten verkregen aandelen onmiddellijk na verkrijging door de verkrijger of een gevolmachtigde worden verkocht, zoals in de praktijk gebruikelijk is. Betrokkene dient

wel tenminste twee maanden van tevoren schriftelijk kenbaar te hebben gemaakt onmiddellijk na uitoefening van de rechten tot verkoop van de verkregen aandelen te zullen overgaan. Met de termijn van twee maanden is beoogd te voorkomen dat men, beschikkend over voorwetenschap ten tijde van de uitoefening van de rechten, op dat moment een keuze maakt om al dan niet tot onmiddellijke vervreemding van de verworven aandelen over te gaan. Indien deze melding heeft plaatsgevonden, is betrokkene verplicht om daadwerkelijk tot vervreemding van de verworven aandelen over te gaan. Deze verplichting dient te blijken uit de personeelsregeling. Indien deze verplichting niet wordt nagekomen, is het verbod onverkort van toepassing. Overigens kan door middel van het geven van een onherroepelijke volmacht aan de uitgevende rechtspersoon, vennootschap of instelling zelf – zoals in de praktijk vaak gebeurt – reeds in een vroegtijdig stadium de definitieve keuze worden vastgelegd. Aangezien betrokkene in dat geval niet meer op de keuze terug kan komen, is het gebruik van voorwetenschap door betrokkene uitgesloten.

Artikel 1, onderdeel c

Voorts is het verrichten van transacties in effecten om te voldoen aan een leveringsverplichting uitgezonderd. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om het voldoen aan de uit een personeelsregeling voortvloeiende verplichtingen in het kader van de uitoefening van opties of warrants (een warrant is een door de rechtspersoon, vennootschap of instelling zelf uitgegeven recht om gedurende een bepaalde termijn tegen een vooraf vastgestelde prijs een bepaalde hoeveelheid aandelen of obligaties te kopen). Tevens kan worden gedacht aan verplichtingen in het kader van de omwisseling van converteerbare obligaties of soortgelijke rechten in aandelen. Er zijn evenwel ook transacties denkbaar die noodzakelijk zijn om te kunnen voldoen aan leveringsverplichtingen uit anderen hoofde. In deze gevallen wordt de verrichte transactie ter voldoening aan de verkoopplicht, respectievelijk de omwisselingsplicht, weliswaar op grond van artikel 46, derde lid, onder c, van de wet uitgezonderd van het verbod, maar niet de in sommige gevallen noodzakelijk daaraan voorafgaande inkooptransactie. Hierbij is het niet van belang of deze transactie gelijktijdig met, direct volgend op, dan wel geruime tijd na de toekenning van optie-rechten respectievelijk de uitgifte van converteerbare obligaties plaatsvindt. Aangezien deze transacties uitsluitend van het verbod zijn uitgezonderd voor zover deze transacties bij ongewijzigde omstandigheden noodzakelijk zijn om aan de desbetreffende verplichting te voldoen, zal de rechtspersoon, vennootschap of instelling deze noodzaak moeten kunnen aantonen. Zij zal derhalve moeten aantonen dat door de transactie het aantal effecten waarover de rechtspersoon al dan niet op termijn beschikt, de totale (potentiële) voorraad benodigd ter voldoening aan de leveringsverplichting, niet te boven gaat. Evenwel geldt bij tussentijdse vervreemding van effecten die ten behoeve van een toekomstige verplichting in portefeuille werden gehouden, dat de vroegtijdige vervreemding moet worden beoordeeld in het licht van het verbod van artikel 46 Wte 1995.

Artikel 1, onderdeel d

Ook is het verrichten van koersstabiliserende transacties door (een van) de bij de emissie van aandelen betrokken effecteninstelling(en) uitgezonderd van het verbod. Hoewel effecteninstellingen die bij emissies betrokken zijn, doorgaans over voorwetenschap zullen beschikken, is koersstabilisatie een gebruikelijk en ook voor beleggers nuttig instrument, waarvan de toepassing niet onmogelijk zou moeten worden gemaakt. Wel is de voorwaarde opgenomen dat in het prospectus is aangekondigd dat,

en door welke effecteninstelling(en), koersstabilisatie zal worden toegepast.

Artikel 1, onderdeel e

In onderdeel e van artikel 1 is de praktijk van het zogenoemde onderwriten en de toepassing van de greenshoe optie bij emissies uitgezonderd van het verbod. Het is bij emissies gebruikelijk dat de begeleidende effecteninstelling zich bij voorbaat verplicht tot overname van (een gedeelte van) de te plaatsen aandelen (het zogenaamde onderwriten), dan wel na uitgifte gedurende een bepaalde periode het recht heeft om een extra pakket aandelen van de rechtspersoon, vennootschap of instelling te kopen om na de emissie het koersverloop te stabiliseren (de zogenaamde greenshoe-optie). Door middel van onderwriting heeft de uitgevende rechtspersoon, vennootschap of instelling de zekerheid dat de beoogde emissie-opbrengst wordt gerealiseerd. Aangezien de effecteninstelling deze verplichting aangaat voordat de emissie bekend wordt gemaakt, beschikt de effecteninstelling in zo'n situatie in beginsel altijd over voorwetenschap. Evenals koersstabilisatie door effectuering van de greenshoe optie is onderwriting een instrument dat zijn nut voor de efficiënte werking van de kapitaalmarkt bewezen heeft. Daarom is het verrichten van transacties in dit kader van het verbod uitgezonderd.

Artikel 1, onderdeel f

Tenslotte is het bij wijze van dividenduitkering uitgeven van aandelen uitgezonderd van het verbod. Hoewel de gerechtigden tot het dividend dan wel de uitgevende instellingen over voorwetenschap kunnen beschikken op het moment waarop het dividend wordt uitgekeerd, is het niet opportuun om deze uitkering onder het verbod te laten vallen. De omvang van het dividend en de wijze waarop het dividend wordt uitgekeerd is reeds door een besluit van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders goedgekeurd en onttrekt zich, behoudens eventuele keuzemogelijkheid, vrijwel volledig aan de invloed van de individuele gerechtigde tot dividend.

Artikel 2

Dit besluit bevat ten aanzien van zowel de toekenning van opties, converteerbare obligaties, warrants dan wel soortgelijke rechten op aandelen of certificaten van aandelen in het kader van een personeelsregeling, als de verkoop van de met de uitoefening van deze rechten verworven aandelen of certificaten van aandelen, de verplichting tot vroegtijdige kennisgeving van genoemde voornemens. De uitzonderingen opgenomen onder artikel 1, onderdeel a en b zouden derhalve gedurende de eerste periode na inwerkingtreding niet kunnen gelden bij toekenning of verkoop. Aangezien verder de STE en de betreffende instellingen op het tijdstip van inwerkingtreding van deze regeling enige tijd nodig hebben om voorzieningen te treffen, is vroegtijdige kennisgeving gedurende deze eerste drie maanden na inwerkingtreding van dit besluit nog niet verplicht om voor de niet-toepasselijkheid van het verbod van artikel 46 Wte 1995 in aanmerking te komen.

De Minister van Financiën,
G. Zalm