



224

Besluit van 20 mei 2003 tot wijziging van het koninklijk 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 23 december 2002, no. FM 2002/1723-M, Generale Thesaurie, Directie Financiële Markten, Afdeling Effectenverkeer;

Gelet op artikel 46, vierde lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995; De Raad van State gehoord (advies van 31 maart 2003, nr. W06.03.0012/IV);

Gezien het nader rapport van Onze Minister van Financiën van 14 mei 2003, no. FM 2003/00459 U;

Hebben goedgevonden en verstaan:

ARTIKEL I

Artikel 1 van het koninklijk besluit van 17 december 1998, houdende bepalingen ter uitvoering van artikel 46, vierde lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Stb. 717)¹ wordt als volgt gewijzigd:

1. Onderdeel a komt te luiden:
 - a. het in het kader van een personeelsregeling aan bestuurders of werknemers toekennen van effecten, indien daarbij een bestendige gedragslijn wordt gehanteerd met betrekking tot de voorwaarden en de periodiciteit van de regeling, en indien het voornemen tot het toekennen tenminste twee maanden voorafgaande aan de toekenning aan de Stichting Autoriteit Financiële Markten kenbaar is gemaakt;
2. In onderdeel b wordt na «personeelsregeling» ingevoegd: als bedoeld in onderdeel a.
3. Onderdeel e komt te luiden:
 - e. het aangaan van een overeenkomst waarbij een effecteninstituting 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, indien de effecteninstituting het aantal aandelen

of certificaten van aandelen waarop de overeenkomst betrekking heeft in een schriftelijke verklaring aan de rechtspersoon, vennootschap of instelling vastlegt;

4. Onder vervanging van de punt aan het slot van onderdeel f door een puntkomma, worden twee onderdelen toegevoegd, luidende:

g. het aangaan van een overeenkomst waarbij een rechthebbende op effecten zich jegens eenieder verplicht om in het kader van een voorgenomen of in voorbereiding zijnd openbaar bod effecten waarop het openbaar bod betrekking heeft aan deieder aan te bieden, indien de rechthebbende op effecten het aantal effecten waarop de overeenkomst betrekking heeft in een schriftelijke verklaring aan deieder vastlegt;

h. het aangaan van een overeenkomst waarbij een rechthebbende op effecten of een potentiële rechthebbende op effecten zich voorafgaand aan een uitgifte of herplaatsing van die effecten door een rechtspersoon, vennootschap of instelling verplicht tot aankoop van een of meer van die effecten, indien de rechthebbende op effecten of de potentiële rechthebbende op effecten het aantal effecten of het bedrag waarop de overeenkomst betrekking heeft in een schriftelijke verklaring aan de rechtspersoon, vennootschap of instelling vastlegt.

¹ Gewijzigd bij besluit van 21 juni 2002, Stb. 373.

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 8 juli 2003, nr. 128.

ARTIKEL II

Dit besluit treedt in werking met ingang van de dag na de datum van uitgifte van het Staatsblad waarin het wordt geplaatst.

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

's-Gravenhage, 20 mei 2003

Beatrix

De Minister van Financiën,
J. F. Hoogervorst

Uitgegeven de *vijfde* juni 2003

De Minister van Justitie,
J. P. H. Donner

NOTA VAN TOELICHTING

Op grond van artikel 46, vierde lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), kunnen bij algemene maatregel van bestuur categorieën 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. De reden voor deze uitzonderingsmogelijkheid is dat in het effectenverkeer transacties voorkomen die weliswaar – formeel gezien – onder de delictomschrijving 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.

Waar in deze nota van toelichting gesproken wordt over aandelen en (groot)aandeelhouders wordt tevens bedoeld op andere effecten respectievelijk rechthebbenden op effecten. In het spraakgebruik ligt het echter meer voor de hand om (groot)aandeelhouders en aandelen te hanteren.

Onderdeel a

In het besluit was in onderdeel a een uitzondering opgenomen voor het in het kader van een personeelsregeling toekennen van opties, converteerbare obligaties, warrants dan wel soortgelijke rechten op aandelen of certificaten van aandelen. Onder deze uitzondering vallen geen aandelen-(participatie)plannen. Dergelijke plannen zijn de laatste tijd steeds meer in zwang geraakt als beloningsinstrument en om een binding van de werknemers met de instelling te creëren. Aandelenplannen zijn vergelijkbaar met de bovengenoemde personeelsregelingen maar vallen niet onder de geformuleerde uitzondering in onderdeel a, omdat aandelen niet in de opsomming van onderdeel a zijn opgenomen. Daarom wordt thans de uitzondering verruimd. Omdat het niet ondenkbaar is dat in de toekomst nog andere vormen van personeelsregelingen zullen worden getroffen dan de thans genoemde is er voor gekozen de uitzondering te verruimen tot het in het kader van een personeelsregeling toekennen van effecten. Voorwaarde voor deze uitzondering blijft dat het voornemen tot het toekennen tenminste twee maanden van te voren aan de Autoriteit Financiële Markten kenbaar is gemaakt.

Onderdeel b

In onderdeel b is een verwijzing opgenomen naar het begrip personeelsregeling in onderdeel a.

Onderdeel e

Aan onderdeel e is ter harmonisatie aan de nieuwe onderdelen g en h de voorwaarde van een schriftelijke verklaring toegevoegd.

Onderdeel g

In de praktijk blijkt onzekerheid te bestaan over de toepassing van de wettelijke regeling inzake het gebruik van voorwetenschap in de overnamepraktijk. Deze onzekerheid heeft betrekking op de contacten tussen (groot)aandeelhouders en een (vertegenwoordiger van een) bieder voorafgaand aan het uitbrengen van een openbaar bod op de effecten in de doelvennootschap.

Opgemerkt zij dat het in de praktijk ook voorkomt dat een bieder onderdeel uitmaakt van een concern en dat tijdens het biedingsproces een ander onderdeel van het concern of een nieuw op te richten onderdeel van het concern formeel het bod uitbrengt. Daarnaast komt het voor dat

het polsen van (groot)aandeelhouders door de doelvennootschap plaatsvindt. Hetgeen in het onderstaande wordt opgemerkt voor een bieder, geldt tevens voor het andere of nieuwe onderdeel van het concern en voor de doelvennootschap die de (groot)aandeelhouders polst.

Een bieder die voornemens is een openbaar bod uit te brengen zal – zo leert de praktijk – veelal bestaande (groot)aandeelhouders polsen of zij bereid zijn bij een eventueel uit te brengen bod hun aandelen aan te bieden. Voor een bieder is het van belang om te weten of een voorgenomen openbaar bod kans van slagen heeft. In artikel 9i van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995) wordt er ook van uit gegaan dat het tot de mogelijkheden behoort dat een potentiële bieder zich tot (groot)aandeelhouders wendt om te polsen of zij bereid zijn in te gaan op een eventueel uit te brengen bod. Dit polsen behoort tot de normale uitoefening van werk, beroep of functie, mits dit beperkt blijft tot de (groot)aandeelhouders waarvan het voor de bieder noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders op het bod in gaan. Om die reden is een dergelijk handelen niet in strijd met het verbod om voorwetenschap aan derden mee te delen, zoals verwoord in artikel 46a Wte 1995. Het kan juist in het belang van de effectenmarkt zijn dat een bieder (groot)aandeelhouders kan polsen of zij bereid zijn om op een bod in te gaan omdat daardoor een bod dat geen kans van slagen heeft niet uitgebracht zal worden en niet tot onnodige koersschommelingen zal leiden. Voor het polsen van (groot)aandeelhouders waarvan het niet redelijkerwijs noodzakelijk is voor het welslagen van het bod dat zij aangeven op het bod in te gaan, blijft het mededelings- en tipverbod van artikel 46a Wte 1995 onverkort gelden. Op de bieder rust de verantwoordelijkheid om zorgvuldig om te gaan met de contacten met (groot)aandeelhouders en hij dient te allen tijde inzichtelijk te kunnen maken dat het noodzakelijk is dat hij bepaalde (groot)aandeelhouders heeft gepolst. Indien het niet noodzakelijk is dat de bieder (groot)aandeelhouders polst, is er geen sprake van mededelen in de normale uitoefening van werk, beroep of functie en is het verbod van artikel 46a van de wet van toepassing. De (groot)aandeelhouder die door de bieder over het bod is benaderd, komt hiermee ook over voorwetenschap te beschikken. Het polsen heeft voor de bieder weinig zin als de desbetreffende (groot)aandeelhouder niet aan de bieder kan aangeven dat hij op het bod zal ingaan.

Omdat het begrip transactie van artikel 46, eerste lid, van de wet ruim wordt uitgelegd, zou aangenomen kunnen worden dat de toezegging van een grootaandeelhouder het begin van een transactie is en dus verboden is op grond van artikel 46, eerste lid, van de wet. Teneinde zeker te stellen dat het doen van een toezegging door een (groot)aandeelhouder aan de bieder toegestaan is, wordt het doen van een toezegging in het nieuwe onderdeel g uitgezonderd van het transactieverbod onder voorwaarde dat de aandeelhouder schriftelijk specificeert aan de bieder hoeveel aandelen hij zal aanbieden. Met deze schriftelijke verklaring kan overigens de bieder inzichtelijk maken dat het polsen noodzakelijk was. Voor de duidelijkheid zij opgemerkt dat in het geval de (groot)aandeelhouder door de *doelvennootschap* gepolst wordt, de toezegging om op het bod in te gaan aan de bieder wordt gedaan, al dan niet door tussenkomst van de doelvennootschap. Aan de bieder is immers de toezegging om op het bod in te gaan gericht en met de bieder wordt de uiteindelijke transactie gesloten. De uitzondering in onderdeel g richt zich dan ook op de toezegging aan de bieder.

De bieder kan door het polsen van (groot)aandeelhouders voorwetenschap verkrijgen. Door in het biedingsbericht op te nemen welke (groot)aandeelhouders reeds te kennen gegeven hebben op het bod te zullen ingaan (artikel 9i Bte 1995) wordt de voorwetenschap hieromtrent openbaar gemaakt en opgeheven en geldt het transactieverbod van artikel 46 van de wet niet langer voor de bieder.

Onderdeel h

Hetzelfde als in de toelichting op onderdeel g is gesteld, geldt voor een toezegging door een (groot)aandeelhouder of een potentiële (groot-)aandeelhouder die in het kader van een voorgenomen emissie of herplaatsing door een (vertegenwoordiger van een) uitgevende instelling gepolst wordt of hij in zal gaan op die emissie of herplaatsing. Omdat niet alleen bestaande (groot)aandeelhouders gepolst worden in het kader van een voorgenomen emissie of herplaatsing, maar soms ook toekomstige (groot)aandeelhouders, is de uitzondering ook van toepassing op een potentiële (groot)aandeelhouder. Ook voor onderdeel h geldt dat het polsen noodzakelijk moet zijn en dat de toezegging gespecificeerd vastgelegd moet worden in een schriftelijke verklaring. Zolang geen vastlegging van de toezegging heeft plaatsgevonden is niet voldaan aan de uitzonderingsvereisten en is het transactieverbod van artikel 46 van de wet van toepassing op een (groot)aandeelhouder of een potentiële (groot)aandeelhouder.

Andere transacties

Het transactieverbod van artikel 46 van de wet blijft onverkort gelden voor andere transacties door de (groot)aandeelhouder en de potentiële (groot)aandeelhouder dan de bij dit besluit uitgezonderde transacties. Ook het tipverbod en mededelingsverbod van artikel 46a Wte 1995 blijven onverkort van toepassing op de (potentiële) (groot)aandeelhouder die door de bieder en de uitgevende instelling over het bod of de emissie of herplaatsing is benaderd. In de praktijk worden overigens geheimhoudingsovereenkomsten gesloten om de gehoudenheid aan het mededelingsverbod onderling te benadrukken.

De bieder en de uitgevende instelling mogen alleen onder bovengenoemde omstandigheden (potentiële) (groot)aandeelhouders polsen. De bieder, de uitgevende instelling en de (potentiële) (groot)aandeelhouders mogen, beschikkende over voorwetenschap, geen transacties verrichten tenzij de voorwetenschap openbaar is gemaakt. De (potentiële) (groot)aandeelhouders mogen op grond van het mededelingsverbod de verstrekte informatie niet openbaar maken. Omdat de bieder en de (potentiële) (groot)aandeelhouders daartoe ook geheimhoudingsovereenkomsten sluiten is de bescherming van de beleggers op de effectenmarkten voldoende gewaarborgd.

Europese richtlijnen

De bij dit besluit voorgestelde uitzonderingen zijn niet aan te merken als een versoepeling van richtlijn nr. 2003/6/EG van de Raad van de Europese Unie van 28 januari 2003 (PbEG L 96/16) betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, maar zijn ingegeven door de strenge verbodsbepaling in artikel 46, Wte 1995, op grond waarvan het een ieder verboden is beschikkende over voorwetenschap een transactie te verrichten of te bewerkstelligen. De verbodsbepaling in de richtlijn gaat er – evenals overigens (de oude) richtlijn nr. 89/592/EG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 13 november 1989 (PbEG L 334/30) tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden – van uit dat een transactie verboden is als iemand die beschikt over voorwetenschap ook daadwerkelijk *gebruik maakt* van de voorwetenschap wanneer hij een transactie verricht of bewerkstelligt. Omdat de verbodsbepaling van artikel 46 van de wet strikter geformuleerd is dan de verbodsbepaling in de richtlijn, en overigens ook in de oude richtlijn, is het noodzakelijk om uitzonderingen op de verbodsbepaling toe te staan voor transacties die geen wezenlijke bedreiging vormen voor de integriteit

van de kapitaalmarkt of voor de belangen van op die markt opererende partijen. De in dit wijzigingsbesluit voorgestelde uitzonderingen vallen derhalve niet onder de verbodsbepaling van de richtlijn. Er is immers in de onderhavige gevallen geen sprake van gebruikmaking van voorwetenschap bij het verrichten of bewerkstelligen van transacties. De reden om vooruitlopend op de algehele implementatie van de richtlijn het besluit aan te passen is gelegen in onzekerheid in de markt over de toelaatbaarheid van de situaties die nu door de onderdelen g en h worden uitgezonderd en het feit dat de markt graag zo spoedig mogelijk aandelen (onderdeel a) wil toekennen in het kader van aandelen (participatie-) plannen terwijl dat op dit moment nog niet is uitgezonderd van het transactieverbod. Indien gewacht wordt op de algehele implementatie van de richtlijn zal de onzekerheid nog gedurende de implementatietermijn voortduren en zullen tot die tijd geen aandelen kunnen worden toegekend.

Meer in het bijzonder is voor onderdeel a artikel 8 van de richtlijn relevant. In dit artikel is een specifieke uitzondering opgenomen voor de handel in eigen aandelen.

Voor de onderdelen g en h is overweging 29 van de richtlijn van belang. Hierin wordt specifiek aandacht besteed aan een openbaar overnamebod: «Het hebben van toegang tot voorwetenschap over een andere onderneming en het aanwenden ervan in het kader van een openbaar overnamebod met het oog op het verwerven van de zeggenschap over deze onderneming of om een fusie met deze onderneming voor te stellen, mag op zichzelf niet als handel met voorwetenschap worden aangemerkt». Hoewel een emissie niet specifiek wordt genoemd, is deze situatie vergelijkbaar met een overnamebod.

Marktpartijen

De aanpassingen van het besluit worden door marktpartijen onderschreven. Om de aanpassing van onderdeel a is door de markt zelf gevraagd; over de aanpassing van het besluit door de onderdelen g en h toe te voegen zij nog het volgende opgemerkt. De Autoriteit Financiële Markten heeft een standpunt inzake de toepasselijkheid van de artikelen 46 en 46b Wte 1995 ten aanzien van het polsen van (groot)aandeelhouders door een potentiële bidder in het kader van een voorgenomen openbaar bod, in de vorm van een concept-beleidsregel aan een aantal marktpartijen ter consultatie voorgelegd. Naar aanleiding van deze consultatie is gebleken dat een groot aantal geconsulteerden van oordeel is dat het standpunt van de Autoriteit Financiële Markten, dat overeenstemt met hetgeen thans in onderdeel g wordt uitgezonderd en in deze nota van toelichting bij onderdeel g wordt opgemerkt, juist is. De geconsulteerden waren tevens van oordeel dat dit mutatis mutandis van toepassing dient te zijn op het polsen van (groot)aandeelhouders in het kader van een voorgenomen emissie van effecten (onderdeel h).

De Minister van Financiën,
J. F. Hoogervorst