
Het vonnis in de Content-zaak onder de loep genomen

Inleiding

De rechtbank te Amsterdam heeft op 11 juli 2001 uitspraak gedaan in de strafzaak tegen twee directieleden en de president-commissaris van Content Beheer N.V. (hierna: Content). Hen is – kort gezegd – ten laste gelegd dat:

- zij feitelijk leiding hebben gegeven aan het handelen door Content met voorkennis in beursgenoteerde effecten, namelijk door het uitgeven van 50.500 personeelsopties; en
- zij feitelijk leiding hebben gegeven aan het door Content met voorkennis inkopen van eigen aandelen.

Hierna worden beide onderdelen van de tenlastelegging geanalyseerd. Vaststaat dat Content en ook de verdachten ten tijde van het verrichten van voormelde transacties beschikten over voorwetenschap. Dat wordt ook niet ontkend. Content was in vergaande fusiebesprekingen verwickeld met Creyf's en ook de verdachten waren daarbij betrokken.

De toekenning van opties

Het eerste lid van artikel 46 van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) verbiedt om, beschikkende over voorwetenschap, een transactie te verrichten of te bewerkstelligen in:

- a. effecten die beursgenoteerd zijn, of spoedig genoteerd zullen worden;
- b. effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van de onder a. bedoelde effecten.

Blijkens de wetsgeschiedenis heeft de wetgever deze laatste categorie per 1 januari 1999 aan artikel 46 Wte 1995 toegevoegd om ook ingeval gebruik wordt gemaakt van niet-beursgenoteerde, afgeleide instrumenten, zoals opties en warrants, strafrechtelijk te kunnen ingrijpen (MvT, TK 1996-1997, nr. 25 095, nr. 3, p. 2). Het is daarom ook onbegrijpelijk dat de officier van justitie de desbetreffende personeelsopties heeft ten laste gelegd als 'beursgenoteerde effecten'. De rechtbank maakt daar terecht korte metten mee. De personeelsopties zijn niet beursgenoteerd, maar wel degelijk gerelateerd aan de waarde van de effecten waarop het kooprecht wordt verschaft, in de zin dat de uitoefenprijs gerelateerd is aan de beurskoers van de aandelen. Personeelsopties zijn derhalve niet als beursgenoteerde effecten aan te merken, zodat het eerste onderdeel van de tenlastelegging niet kan worden bewezen en verdachten daarvan dus worden vrijgesproken. Overigens heeft het Openbaar Ministerie ook nog in hoger beroep de mogelijkheid de wijziging van de tenlastelegging te vorderen. Hoewel de verdediging van de verdachten zich daar vanzelfsprekend tegen zal verzetten, zou het Openbaar Ministerie dus kunnen proberen de toekenning van de personeelsopties alsnog – ook – door middel van categorie b. ten laste te leggen.

De inkoop van eigen aandelen

Onder leiding van de verdachten kocht Content eigen aandelen in terwijl zij beschikte over voorwetenschap. De strafbaarheid op grond van artikel 46 Wte 1995 lijkt daarmee gegeven. De verdachten doen echter een beroep op het besluit van 17 december 1998, houdende bepalingen ter uitvoering van artikel 46 lid 4 Wte 1995 (hierna: het Besluit). De desbetreffende eigen aandelen zouden namelijk zijn ingekocht om daarmee de leveringsverplichting ter zake van de toegekende opties af te dekken en dus zou artikel 1 onderdeel c van het Besluit van toepassing zijn. In artikel 1 onderdeel c van het Besluit is immers opgenomen dat het verbod van gebruik van voorwetenschap

niet geldt voor het verrichten van transacties die noodzakelijk zijn om te kunnen voldoen aan een verplichting tot leveren van aandelen.

Inkoop noodzakelijk?

De rechtbank overweegt in haar vonnis dat de inkoop van eigen aandelen nimmer noodzakelijk kan zijn in het geval de toekenning van de opties niet was toegestaan. Op grond van deze overweging is de rechtbank derhalve genoodzaakt alsnog vast te stellen of de toekenning van de desbetreffende personeelsopties was geoorloofd. Hoewel begrijpelijk gemotiveerd is het vonnis van de rechtbank op dit punt opmerkelijk. Noch uit de wetsgeschiedenis, noch uit de toelichting bij het Besluit blijkt dat een verband tussen de onderdelen a en c van artikel 1 van het Besluit is beoogd, zoals dat nu door de rechtbank wordt gelegd. Men zou kunnen betogen dat ook ingeval de toekenning van opties door de vennootschap niet geoorloofd is op grond van artikel 46 Wte 1995, wel degelijk een leveringsverplichting van aandelen blijft bestaan. Een beroep op de uitzondering van artikel 1 onderdeel c van het Besluit zou, zo bezien, ook in dat geval mogelijk moeten blijven.

Toekenning personeelsopties in het kader van een personeelsregeling?

Artikel 1 onderdeel a van het Besluit bepaalt dat het verbod van artikel 46 Wte 1995 niet geldt voor opties die zijn toegekend in het kader van een personeelsregeling. In de toelichting bij het besluit wordt het begrip 'personeelsregeling' als volgt toegelicht:

'een regeling waarbij aan bestuurders en/of werknemers opties op aandelen van een rechtspersoon 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 de actuele omstandigheden. Hierdoor wordt voorkomen dat bij eenmalige toekenning van deze rechten op aandelen voor een bepaalde situatie, dan wel bij frequente wijzigingen in verspreidingskring, participatiegraad en de daarbij gehanteerde voorwaarden, toch van toepassing zou zijn.'

De abstractie van de actuele omstandigheden is overigens in de huidige wetgeving gewaarborgd door in artikel 1 onderdeel a van het Besluit ook te eisen dat het voornemen personeelsopties toe te kennen binnen twee maanden daaraan voorafgaand aan de Stichting

Toezicht Effectenverkeer wordt gemeld. Deze meldingsplicht gold echter nog niet in de periode dat de desbetreffende Content-personeelsopties werden toegekend. In die zin moet het belang van dit vonnis voor de praktijk enigszins worden gerelativeerd.

De rechtbank neemt bij de uitleg van het begrip 'bestendige gedragslijn' de ratio van het Besluit als uitgangspunt en overweegt in dat verband dat het de bedoeling van de wetgever is geweest om plotselinge en niet in de lijn der verwachtingen liggende toekenningen van opties aan personeel niet onder de uitzonderingsbepaling te laten vallen. De achterliggende gedachte van het vereiste van bestendigheid is, aldus de rechtbank, dat dergelijke ongebruikelijke toekenningen direct en primair verband zullen houden met de aanwezigheid van voorkennis. De rechtbank kiest voor een vrij ruime maatstaf: voorzover de afwijkingen ten opzichte van wat gebruikelijk was geen direct en primair verband houden met de actuele omstandigheden van de voorkennis – in dit geval de op handen zijnde fusie – doen zij geen afbreuk aan de bestendige gedragslijn en staat dus een beroep op de uitzondering van artikel 1 onderdeel a van het Besluit open. Dit onderdeel van het vonnis is verrassend. Blijkens de toelichting bij artikel 1 onderdeel a van het Besluit beoogt de wetgever immers juist een strikte uitleg van het begrip personeelsregeling. Vanwege het bijzondere karakter van het Besluit als uitzonderingsregeling van artikel 46 Wte 1995 zou inderdaad eerder een strenge maatstaf ten aanzien van de bestendigheid voor de hand liggen. De rechtbank heeft evenwel gemeend de desbetreffende afwijkingen – een verkorting van de acceptatietermijn en een verhoging van het aantal aan de directie toegekende opties – inhoudelijk te moeten beoordelen. Uiteindelijk concludeert de rechtbank dat de – niet aan de fusie gerelateerde – uitleg die de verdachten hebben gegeven over de afwijkingen haar niet onaannemelijk voorkomt. Wellicht heeft hierbij nog een rol gespeeld dat de verdachten het handelsgedrag van Content inderdaad uitvoerig hebben uitgelegd en de officier van justitie blijkens het requisitoir nauwelijks een poging heeft gedaan die uitleg te weerleggen. Op hem rust nu eenmaal de bewijslast van de tenlastelegging.

Te veel ingekocht?

Nadat geconcludeerd werd dat de toekenning van de bewuste opties toegestaan was, lag ter beantwoording de vraag voor of de uitzonderingsgrond van artikel 1 onderdeel c van het Besluit van toepassing is. Toepassing van artikel 1 onderdeel c van het Besluit zou bete-

kenen dat de inkoop van eigen aandelen mocht plaatsvinden ondanks de aanwezigheid van voorwetenschap. De rechtbank overweegt in dit verband dat op zijn vroegst sprake is van toekenning en mitsdien van een leveringsverplichting op het moment dat de 'toekenningbrieven' zijn verzonden en door de geadresseerden zijn ontvangen. Dat betekent dat tot dat moment in elk geval geen noodzaak kan worden aangetoond voor de aankoop ter dekking van de eerst op dat moment toegekende opties. Dit als begrijpelijk uitgangspunt nemend stelt de rechtbank vast dat slechts de noodzaak van een deel van de ingekochte aandelen kan worden aangetoond, omdat in de dekking voor het overige kon worden voorzien door gebruik te maken van een door de vennootschap aangehouden aandelendepot. Dit betekent, aldus de rechtbank, dat 90.138 aandelen zijn ingekocht zonder noodzaak en mitsdien ten aanzien van die aandelen geen beroep kan worden gedaan op artikel 1 onderdeel c van het Besluit. De verklaring van de verdachten dat een deel van het aandelendepot werd aangehouden met een ander doel dan ter dekking van de personeelsopties werd dus verworpen.

Conclusie

In de praktijk blijkt keer op keer dat er vragen bestaan over de toepassing van artikel 46 Wte 1995 en het Besluit welke door de wetgever niet zijn voorzien. De rechtbank doet in dit vonnis een voorzet voor de uitleg van het begrip bestendige gedragslijn en voorziet daarmee, zoals zij het zelf formuleert, in een manco in de wetgeving. Of dit vonnis ook maatgevend zal worden in de praktijk, valt nog te bezien: zowel het Openbaar Ministerie als de verdediging heeft voldoende aanknopingspunten voor een succesvol hoger beroep.

*Mr. H.J.Th. Biemond
Allen & Overy*
